



Stetiger laufender Ertrag durch flexible Anleiheninvestments



Damien McCann
Anleihen-
portfoliomanager

Im Überblick

- Wegen der anhaltenden Inflation und der hohen Marktvolatilität sind verlässliche laufende Erträge wichtiger denn je.
- Die schwachen Anleihenmärkte seit Jahresbeginn haben aber auch ein Gutes: Heute sind die Renditen so hoch wie seit Jahren nicht mehr.
- Zwar rechnen wir mit weniger Wirtschaftswachstum, doch sind mit einem flexiblen, diversifizierten und researchorientierten Ansatz durchaus stetige Langfristerträge möglich.

Laufender Ertrag ist ein wichtiges Ziel von Anleiheninvestments. Da sowohl Aktien als auch Anleihen zurzeit sehr volatil sind, wird stetiger laufender Ertrag für Anleger immer wichtiger.

Damien McCann, Portfoliomanager von Capital Group, analysiert die aktuelle Inflations- und Zinsentwicklung. Lesen Sie, welche Credits er zurzeit für besonders interessant hält.

Die derzeitige Marktvolatilität hat auch ihr Gutes

Für Anleiheninvestoren war 2022 kein einfaches Jahr. Um die Konjunktur zu dämpfen und die Inflation zu verringern, haben die Notenbanken ihre Leitzinsen massiv erhöht. Die Folgen sehen wir schon jetzt: Den Welt-Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor zufolge lässt das Wirtschaftswachstum deutlich nach. In Europa sind die Stimmungs- und Geschäftsklimaindikatoren so schwach wie während der schwierigsten Phase der Pandemie und der europäischen Staatsschuldenkrise 2011. In China müssen Immobilienfirmen weiter Schulden abbauen, und die Kreditnachfrage steigt kaum noch. Und in den USA erleben wir einen starken Einbruch der Bauaktivität. Konsum- und Geschäftsklima sind schwach, und auch wenn der Arbeitsmarkt noch immer stabil ist, werden mehr Mitarbeiter entlassen.

Diese allgemeine Konjunkturschwäche dürfte 2023 anhalten.

Am US-Staatsanleihenmarkt rechnet man mit einem Anstieg der Federal Funds Rate auf etwa 5% bis Mitte 2023, was im Wesentlichen den Erwartungen unserer eigenen Zins- und Inflationsanalysten entspricht. Sie glauben auch, dass die Inflation bald ihren Höchststand erreicht hat, auch wenn sie danach allenfalls mit einem leichten Rückgang rechnen. So schwierig Prognosen auch sind, so viel spricht dafür, dass das 2%-Ziel der Fed frühestens 2024 oder 2025 erreicht wird.

Was aber bedeutet das für Anleihen? Die anhaltend hohe Inflation könnte die Zinsen weiter steigen lassen, über die aktuellen Markterwartungen hinaus. Die schwächere Konjunktur spricht hingegen für niedrigere Zinsen. Alles in allem halte ich daher eine neutrale Duration für sinnvoll.

Mit meiner Laufzeitenallokation setze ich auf eine steilere Zinsstrukturkurve. Zuletzt ist die Kurve erheblich flacher geworden. Ich rechne aber mit einer Trendumkehr, sobald die Wirtschaft nachhaltig schwächer wächst.

Die schwachen Anleihenmärkte seit Jahresbeginn haben aber auch ihr Gutes. Die Renditen sind jetzt so hoch wie seit vielen Jahren nicht mehr. Daher rechne ich in Zukunft mit attraktiven Erträgen.

Anleihenrenditen (%)

		Letztes Renditetief	Datum	Aktuell	Veränderung
Wichtige Indizes	Anleihen Welt	0,83	4. Jan. 2021	3,91	+3,08
	US-Staatsanleihen, 10 Jahre	0,91	4. Jan. 2021	4,02	+3,11
	US-Staatsanleihen, 2 Jahre	0,10	7. Feb. 2021	4,50	+4,39
Unternehmensanleihen	Investmentgrade-Unternehmensanleihen Welt	1,34	4. Jan. 2021	5,66	+4,32
	High-Yield-Anleihen Welt	3,59	6. Juli 2021	9,93	+6,34
	Investmentgrade-Unternehmensanleihen USA	1,74	3. Jan. 2021	5,97	+4,23
	High-Yield-Anleihen USA	3,54	6. Juli 2021	9,71	+6,17
Emerging-Market-Anleihen	Emerging-Market-Staatsanleihen (US-Dollar)	4,53	4. Jan. 2021	9,88	+5,35

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand 14. Oktober 2022. Quelle: Bloomberg. Die „letzten Renditetiefs“ sind die niedrigsten Renditen seit dem 31. Dezember 2020.

Anleihen Welt: Bloomberg Global Aggregate Index; Investmentgrade-Unternehmensanleihen Welt: Bloomberg Global Aggregate Corporate Index; High-Yield-Anleihen Welt: Bloomberg Global High-Yield Corporate Index; Investmentgrade-Unternehmensanleihen USA: Bloomberg US Corporate Index; High-Yield-Anleihen USA: Bloomberg US High Yield 2% Issuer Capped Index; Emerging-Market-Staatsanleihen (US-Dollar): JPMorgan EMBI Global Diversified Index.

Inflation: Eine globale Perspektive

Schwellenländer bieten eine interessante Perspektive. Wir haben eine Korrelation zwischen dem Zeitpunkt, zu dem die Zentralbanken die Zinsen zu erhöhen begannen, und den aktuellen Inflationstrends festgestellt.

Betrachten wir einmal einige größere Märkte. In Europa ist die Inflation sehr hoch, aber in den USA ist sie schon wieder etwas gefallen. In China und Japan ist die Inflation ebenfalls höher als sonst, doch mit 2,5% bis 3% im internationalen Vergleich noch immer recht moderat.

Vor einem Jahr zeigten die meisten Inflationsindikatoren – Immobilien- und Rohstoffpreise, Geldmenge, Löhne, Aktienkurse – nach oben. Heute sehen wir eine gewisse Mäßigung. Die Hauspreise scheinen wieder etwas zu fallen, die Rohstoffpreise liegen deutlich unter ihren Höchstständen, die Geldmenge schrumpft, und bei Aktien kam es zu einem Ausverkauf. All das verringert den Inflationsdruck.

Interessant ist ein Blick auf die Emerging Markets. Hier gibt es einen Zusammenhang zwischen dem Beginn der Zinserhöhungen und der aktuellen Teuerung. So haben die lateinamerikanischen Notenbanken, die ausschließlich der Preisstabilität verpflichtet sind, schon sechs bis zehn Monate vor der Fed mit Zinserhöhungen begonnen – und die Inflation geht hier auch bereits zurück. In Brasilien ist sie von 12% auf 7% gefallen, und auch in Peru und Mexiko ist die Entwicklung ermutigend.

Das Gegenteil gilt für Asien. Die Notenbanken Thailands, Chinas und Japans sind anders als in Lateinamerika nicht ausschließlich für stabile Preise zuständig, sondern haben oft ein doppeltes Mandat. Weil sie außerdem für Wirtschaftswachstum sorgen sollen, haben sie die Zinsen oft nicht so schnell ihre Haltung.

In allen Ländern ist auch das Zusammenspiel konjunktureller und struktureller Faktoren wichtig. Wer mit einem baldigen Inflationsmaximum in den USA rechnet, begründet das vor allem mit konjunkturellen Faktoren. Strukturelle

Einflüsse sprechen hingegen eher dafür, dass die Rückkehr zum 2%-Ziel der Fed noch Zeit braucht. Ich denke etwa an Personalmangel, vor allem wegen COVID, und an die Deglobalisierung. Beides wirkt preistreibend.

Einen Inflationsrückgang erwarte ich daher vor allem in den USA. Aber auch hier rechne ich nicht mit einem schnellen Rückgang, sondern allenfalls mit einem allmählichen.

Chancen mit unterschiedlichen Credits

Wegen der so viel höheren Renditen sind auch wieder höhere Erträge möglich. Mein Schwerpunkt sind Credits. Lassen Sie mich deshalb einige Worte zu der relativen Bewertung vier wichtiger Credit-Märkte sagen: US-High-Yield, Investmentgrade-Anleihen, Emerging-Market-Titel und Verbriefungen.

Insgesamt bin ich in Credits leicht untergewichtet. Ich bin vorsichtig, aber nicht extrem. Die Fundamentaldaten amerikanischer Unternehmensanleihen – High Yield wie Investmentgrade – sind noch immer gut, und die Unternehmensfinanzen sind stabil. Weil längst nicht mehr so viele Anleihen begeben werden, ist auch die Markttechnik günstig. Und die Spreads haben sich seit Jahresbeginn stark ausgeweitet; wir verdienen mit unseren Credit-Positionen also mehr. Andererseits erhöhen die Notenbanken massiv ihre Leitzinsen, um die Konjunktur zu dämpfen. Das wiederum bedeutet, dass sich die Kreditqualität in den nächsten sechs Monaten wohl verschlechtern wird.

Übergewichtet bin ich in Verbriefungen. Lassen Sie mich hier kurz auf einige Marktsegmente eingehen. Single-Asset Single-Borrower (SASB) CMBS mit Ratings von AAA und AA scheinen ebenso attraktiv wie Subprime-Automobilkreditverbriefungen mit Ratings von AAA und BBB. Manche SASB CMBS sind sehr gut besichert. Zugleich erhält man Renditen wie bei Unternehmensanleihen mit BB-Rating.

Mit Subprime-Verbriefungen kann man auch in amerikanische Verbraucherkredite investieren, die noch immer sehr stabil sind. Der starke Arbeitsmarkt und die hohen Bankguthaben der US-Haushalte sprechen für eine gute Bonität. Die Gebrauchtwagenpreise sind stark gestiegen, was wiederum gut für Automobilkreditverbriefungen ist. Wir bevorzugen hier recht kurze Laufzeiten, also Titel, die vermutlich fällig werden, bevor sich das Konsumklima deutlich verschlechtert.

Kreditverbriefungen sind aber einer der kleineren Sektoren, in die wir investieren. Uns ist ein Gleichgewicht zwischen den verschiedenen Marktsegmenten wichtig. Indem wir auf unterschiedliche Ertragsfaktoren setzen, wollen wir langfristig stabile laufende Erträge erzielen.

Untergewichtet bin ich zurzeit vor allem in High Yield. Doch obwohl ich bei Hochzinsanleihen generell skeptisch bin, finde ich manche Marktsegmente noch immer attraktiv. Mich interessieren etwa Qualitätsemittenten aus weniger konjunktursensitiven Sektoren wie Lebensmittel und Getränke, Pharmazie und Kabelfernsehanbieter. Sie stellen hohe einstellige Renditen in Aussicht.

Stabile Emittenten finden sich aber auch in Sektoren mit einer hohen Fremdkapitalquote, etwa bei Finanz- und Versicherungsagenturen. Sie brauchen wenig Kapital, und ihre Geschäftsmodelle beruhen auf - oft inflationsindexierten - Gebühreneinnahmen, sodass ihnen auch eine recht hohe Fremdkapitalquote selten Probleme macht. Die Renditen betragen hier etwa 10%.

An den Emerging Markets bin ich in ausgewählten High-Yield-Emittenten übergewichtet. Wegen der großen emittentenspezifischen Unterschiede können sich Fundamentalanalysen hier wirklich lohnen. Einige Emittenten, die unsere Analysten für stabil halten, scheinen bei den derzeitigen Bewertungen attraktiv. Wegen der generellen Schwäche des Sektors liegen ihre Spreads jetzt oft deutlich über dem fairen Wert. Beispiele sind lateinamerikanische Staatsanleihen, etwa aus Mexiko, der Dominikanischen Republik und Paraguay.

Alles in allem sind viele Investoren bei Anleihen noch immer zurückhaltend. Allerdings ist der Sturm noch nicht vorbei. Ein flexibler, diversifizierter und researchorientierter Ansatz ist deshalb heute wichtiger denn je, wenn man stetigen Langfristertrag erzielen will.

Damien J. McCann ist Anleihenportfoliomanager bei Capital Group. Er hat 22 Jahre Investmenterfahrung, ausschließlich in unserem Unternehmen. Er hat einen Bachelor in BWL mit Schwerpunkt Finanzen von der California State University, Northridge. Außerdem ist er CFA®. McCann arbeitet in Los Angeles.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Dieses Dokument, herausgegeben von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, sofern nicht anders angegeben, dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Drittquellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Diese Kommunikation ist weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung.

In Deutschland ist CIMC über ihre Niederlassung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert.

In der Schweiz wird diese Mitteilung von Capital International Sàrl (autorisiert und reguliert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)), einer Tochtergesellschaft der Capital Group Companies, Inc. (Capital Group), herausgegeben.