

Defensive Assets Teil III

## Was Anleihelaufzeiten im Portfolio bewirken

von Pierre Debru, Director, Research

Der vorige Teil II dieser Reihe konzentrierte sich auf defensive Aktienstrategien und zeigte, wie Exposures von Quality oder Multi-Faktor zur Bewältigung der aktuellen Unsicherheit auf den Weltmärkten dienen können.

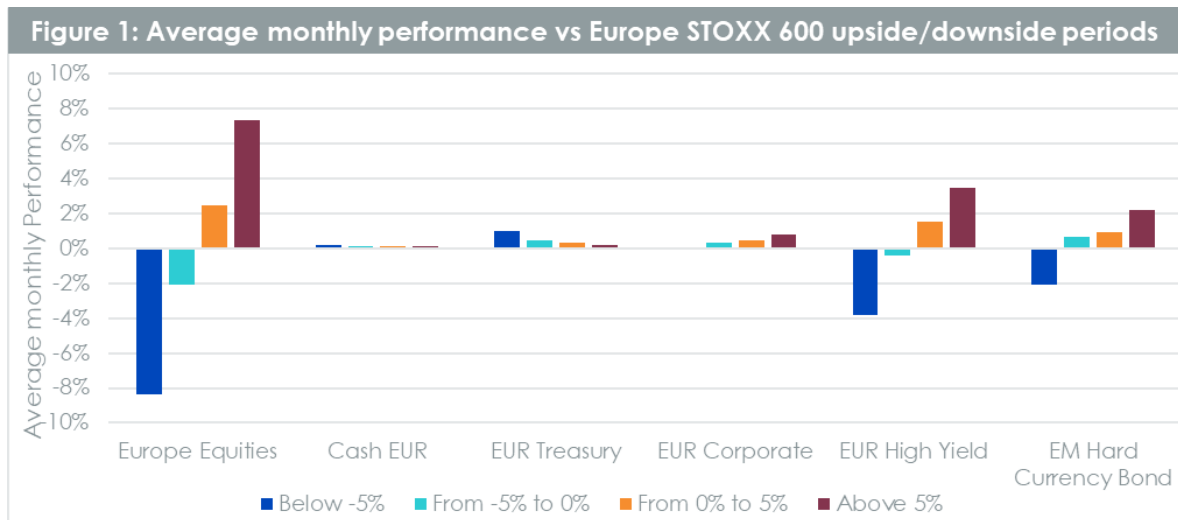
Diesmal behandeln wir festverzinsliche Wertpapiere in lokaler Währung, d.h., auf festverzinsliche Assets in der Heimatwährung des Anlegers. Wir nehmen Euro-Vermögenswerte für Euro-Anleger in den Blick, unsere wichtigsten Ergebnisse jedoch sprechen für andere Währungen, wie beispielsweise auf US-Dollar lautende Assets für US-Dollar-Anleger. Ein besserer Einblick in einige der Vor- und Nachteile der unterschiedlichen festverzinslichen Anlagen soll Investoren dabei unterstützen, ihre Portfolien vor Aktienrisiken zu schützen. Dazu heben wir die Diversifizierungskraft längerfristiger Anlagen und das potenzielle Risiko einer unkontrollierten Flucht hin zu Quality hervor.

Welche Assets das richtige Gleichgewicht zwischen einem ein Multi-Asset-Portfolio vor Aktienabwärtsbewegungen schützenden defensiven Profil und einem angemessenen Aufwärtspotenzial zur Bewältigung unsicherer Perioden und spätzyklischer Rallys erbringen, stellten wir im ersten Teil dieser Reihe mithilfe eines defensiven Frameworks und seiner vier Hauptmerkmale - Risikominderung, Vielseitigkeit und Asymmetrie der Renditen, Diversifikation und Bewertung - vor.

### Fixed Income: Aushängeschild für defensive Vermögenswerte

Historisch gesehen geht ein Multi-Asset-Portfolio von einem 60/40 Prozent Asset-Mix mit 60 Prozent Aktien und 40 Prozent festverzinslichen Vermögenswerten aus. Dieser Mix soll ein Exposure der historisch überlegenen Renditen von Aktien ermöglichen und gleichzeitig die Diversifizierungsvorteile zu gewähren, die in festverzinslichen Assets stecken. In diesem Rahmen gelten festverzinsliche Vermögenswerte als ultimative defensive Werte, die im Falle eines Aktienabschwungs eine gewisse Dämpfung bieten. Das ist teilweise auf ihre geringere Volatilität, aber vor allem auf ihre negative Korrelation mit Aktienrenditen zurückzuführen.

In Abbildung 1 betrachten wir die durchschnittliche monatliche Performance verschiedener festverzinslicher Anlagen (linke Achse) während verschiedener Aktienmarktregime. Referenzindex hierbei ist der Europe STOXX 600. Die durchschnittlichen Renditen jeder Anlage während der beiden für Aktien negativen Regime geben uns einen Einblick in ihre Risikominderungseigenschaften. So verlieren die europäischen Aktienmärkte (i) in einem bestimmten Monat mehr als 5 Prozent oder zwischen 0 und 5 Prozent (ii), was durch die blauen Balken veranschaulicht wird. Die durchschnittlichen Renditen jeder Anlage in den beiden für Aktien positiven Regimen liefern Information über die Asymmetrie ihres Profils und ihre Fähigkeit, in guten Zeiten eine positive Performance zu erzielen.



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum: Juli 2000 bis Dezember 2019. Die Berechnungen basieren auf monatlichen Renditen in EUR. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung, und Anlagen können an Wert verlieren.**

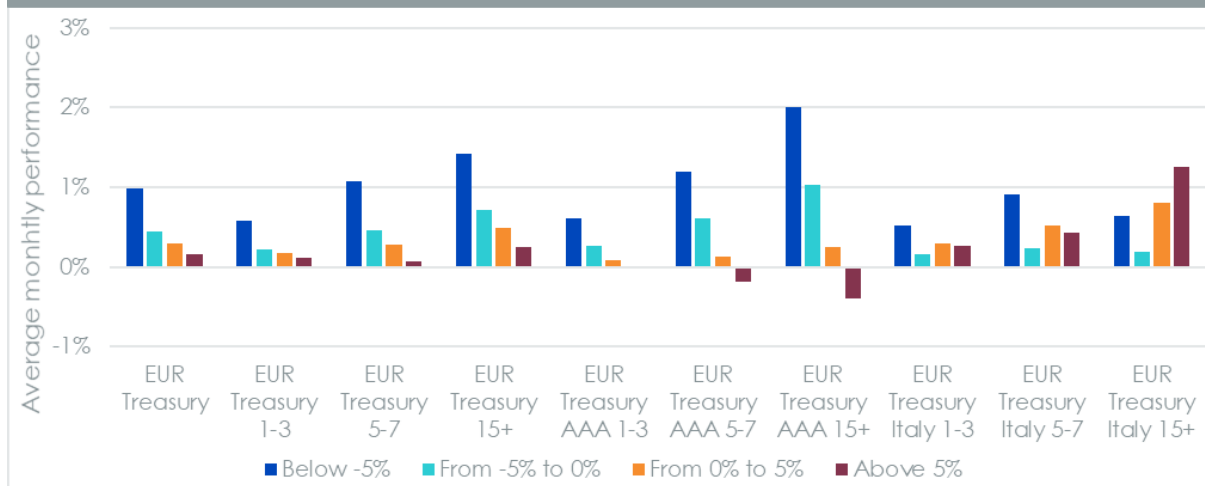
Bezüglich der Ergebnisse auf der Seite der Risikominderung ist zu konstatieren, dass Cash und Staatsanleihen ihr Versprechen, positive Renditen in beiden für Aktien negativen Regimen zu bringen, einhalten. Erwähnenswert ist auch, dass Staatsanleihen der Eurozone nicht nur Drawdowns wie bei der Cash Position reduzieren, sondern auch einen positiven Aufschwung bewirken. Mit zunehmendem Kreditrisiko innerhalb eines festverzinslichen Assets verflüchtigt sich die Wirkung der Risikominderung tendenziell. In den letzten zwei Jahrzehnten verhielten sich Hochzins- und Schwellenländeranleihen ähnlich wie Aktien.

Auf der anderen Seite gilt bei den für Aktien positiven Regimes: Je höher das Kreditrisiko des festverzinslichen Vermögenswerts, desto besser seine Performance. Die Cash Position unterstreicht perfekt die Fallstricke, die sich aus der ausschließlichen Konzentration auf die Risikoreduzierung ergeben. Auch wenn diese Position in den Drawdown-Szenarien sehr gut abschneidet, profitiert sie nicht von der starken Preissteigerung, die andere Anleihen in wirtschaftlich besseren Zeiten aufweisen, und kann daher nicht als mittel- bis langfristige Investition angesehen werden.

### Langfristige Staatsanleihen - Balance zwischen Risikominderung und Aufwärtspotenzial

Abbildung 2 veranschaulicht Staatsanleihen und die Auswirkungen von Laufzeit und Ratings auf deren Leistungsprofil. In Bezug auf die Risikoreduzierung ist ihre Performance bei Aktienabschwüngen umso höher, je höher die Bonität des Vermögenswerts rangiert (siehe EUR Treasury AAA). Dies ist teilweise auf das Verhalten der Anleger zurückzuführen. Sie neigen in Krisenzeiten dazu (wie deutschen Bundesanleihen oder US-Staatsanleihen), Geld in nicht riskante Safe-Haven Anlagen zu allokalieren. Interessanterweise hat die Geschichte in Phasen fallender Aktienkurse gezeigt, dass die Verlängerung der Laufzeit der vorteilhafteste Hebel war - sogar besser als die Erhöhung der Kreditqualität (siehe EUR Treasury 15+ gegenüber EUR Treasury 1-3). Anlagen mit langer Laufzeit zeigen in Szenarien fallender Aktienkurse und steigender Anleihepreise (Anleiherendite fällt) eine größere Empfindlichkeit gegenüber Änderungen der Zinssätze.

Figure 2: Average monthly performance vs Europe STOXX 600 upside/downside periods



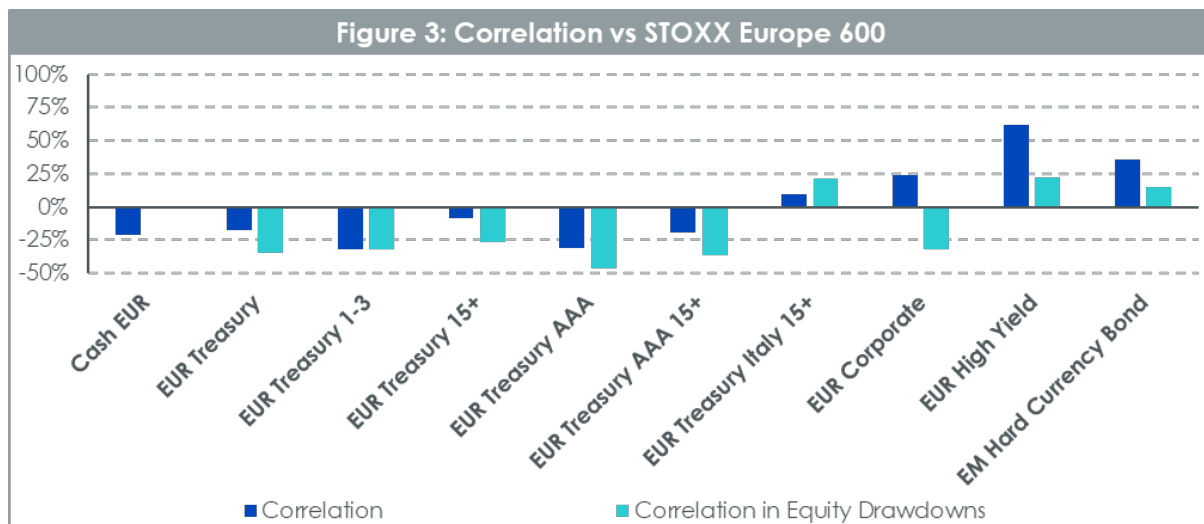
Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum: Juli 2000 bis Dezember 2019. Die Berechnungen basieren auf den täglichen Renditen in EUR. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung, und Anlagen können an Wert verlieren.**

In den beiden anderen Regimen führt eine Erhöhung der Bonität festverzinslicher Anlagen zu einer erheblichen Verschlechterung der Performance. AAA-Staatsanleihen weisen wie Cash in jedem Marktszenario außerhalb von Aktiencrashes eine sehr starke Performance-Belastung auf, was zu hohen Opportunitätskosten für das investierte Geld führt.

Der Effekt einer Änderung der Laufzeit scheint dagegen je nach Bonität zu variieren. Für AAA-Staatsanleihen erhöht eine Verlängerung der Laufzeit die Underperformance in Regimen, in denen sich Aktien positiv entwickelten. Bei Anleihen mit geringerer Qualität wie italienischen Staatsanleihen (Rating A- / BBB) verbessert eine Verlängerung der Laufzeit die Performance. Tatsächlich bieten Staatsanleihen der Eurozone mit langer Laufzeit (Durchschnittsrating AA- / A+) aufgrund ihrer negativen Korrelation mit Aktien und ihres höheren Volatilitätsprofils eine starke Outperformance bei Drawdowns von Aktien, liefern jedoch auch in anderen Regimen eine starke Performance.

Unterm Strich erzielen Staatsanleihen durchschnittlicher Kreditqualität und langer Laufzeit (siehe EUR Treasury 5-7 oder 15+) eine bessere Risikominderung als Cash-Positionen. Deutsche Bundesanleihen oder EUR Treasuries zeigen mittlerweile ein Aufwärtspotenzial, das nahe oder auf dem Niveau von EUR-Unternehmensanleihen liegt.

In Abbildung 3 ist zu beobachten, dass Staatsanleihen und insbesondere höher bewertete Staatsanleihen gemäß früheren Erkenntnissen eine stark negative Korrelation zu Aktien aufweisen, während Unternehmensanleihen und Hochzinsanleihen eine hohe positive Korrelation aufweisen. Wenn man lediglich die Korrelation während der Aktien-Drawdowns in den Blick nimmt, scheint höhere Volatilität wie Anlagen mit längerer Laufzeit oder Unternehmensanleihen stark davon zu profitieren, wobei die Korrelation deutlich stärker abnimmt als bei anderen Anlagen.



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum: Juli 2000 bis Dezember 2019. Die Berechnungen basieren auf monatlichen Renditen in EUR. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung, und Anlagen können an Wert verlieren.**

### Auf der Suche nach Rendite zur Verbesserung der langfristigen Performance

Sobald der Asset Allocation-Mix ausgewählt wurde, der am besten zum Risikoprofil des Anlegers passt, muss der Implementierungsprozess in den Blick gefasst werden. Fixed Income ist eine weitläufige Anlageklasse mit unendlich vielen Möglichkeiten, in ein bestimmtes Segment zu investieren. In erneuter Anknüpfung an unser Framework besteht das Ziel darin, das gesuchte Verhalten der Anlageklassen unter Berücksichtigung der Bewertungen der Anlageklassen zu extrahieren (d. h., die Rendite zu verbessern, die wir aus den zugrunde liegenden Vermögenswerten extrahieren können). Durch systematische Strategien ist es unseres Erachtens möglich, das Ertragspotenzial eines festverzinslichen Segments wie Treasuries oder Aggregate zu verbessern. Die Nutzung günstiger Gelegenheiten, die Verlagerung der Exposures zwischen unterschiedlichen Ländern sowie Durations-Bereiche innerhalb dieses Segments können die Rendite steigern und damit das langfristige Ergebnis eines Portfolios verbessern. Insbesondere eine Treasury-fokussierte Strategie, die im Durchschnitt eine höhere Rendite und eine geringfügig höhere Duration als herkömmliche Benchmarks aufweist, ermöglicht eine Leistungsverbesserung in guten wirtschaftlichen Szenarien und dieselbe Defensivität in Abschwungphasen. Im nächsten Teil IV widmen wir uns der Suche defensiver Vermögenswerte, die sich auf Währungen konzentrieren.

### Wichtige Hinweise

Dieses Material wurde von WisdomTree und seinen verbundenen Unternehmen erstellt und soll nicht für Prognosen, Research oder Anlageberatungen herangezogen werden. Zudem stellt es weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren oder zur Übernahme einer Anlagestrategie dar. Die geäußerten Meinungen wurden am Herstellungsdatum getätigt und können sich je nach den nachfolgenden Bedingungen ändern. Die in diesem Material enthaltenen Informationen und Meinungen wurden aus proprietären und nicht proprietären Quellen abgeleitet. Daher übernehmen WisdomTree und seine verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter, Führungskräfte oder Vertreter weder die Haftung für ihre Richtigkeit oder Zuverlässigkeit noch die Verantwortung für anderweitig auftretende Fehler und Auslassungen (einschließlich Verantwortlichkeiten gegenüber einer Person aufgrund von Fahrlässigkeit). Die Verwendung der in diesem Material enthaltenen Informationen erfolgt nach eigenem Ermessen des Lesers. Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünftige Ergebnisse zu.