



Jim Cielinski
Head of Fixed Income

Aktive Anleger erscheinen erneut auf der Bildfläche

Anleihe-Investoren sollten nicht davon ausgehen, dass sich das leichte Spiel von 2012 noch einmal wiederholen wird. Ein aktives Management wird dieses Jahr zunehmend an Bedeutung gewinnen, da die Anleger nach Gelegenheiten im Bereich festverzinslicher Anlagen suchen.

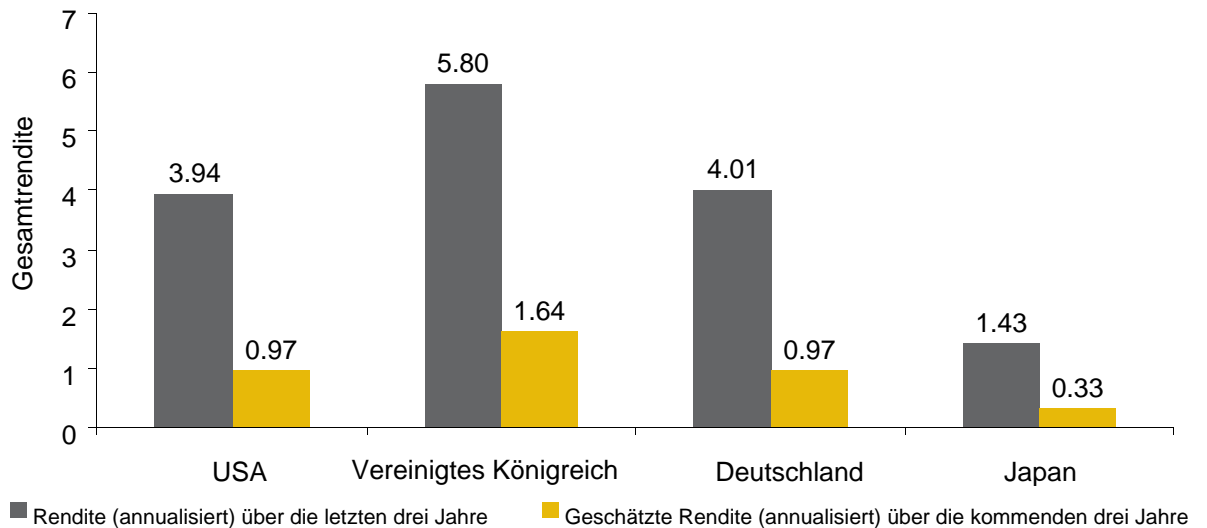
Anleihe-Investoren profitierten 2012 von außergewöhnlichen Renditen. Sehr ungewisse gesamtwirtschaftliche Aussichten förderten die Nachfrage nach Anlagen, die als sichere Häfen gelten, wie US-Schatzanleihen, deutsche Bundesanleihen und britische Schatzanleihen. Gleichzeitig fachten äußerst niedrige Zinssätze eine fieberhafte Suche nach Erträgen an, wodurch die Renditen anderer festverzinslicher Instrumente auf ein sehr niedriges Niveau fielen.

US-Staatsanleihen rentieren derzeit mit rund 2%. Hochzins-Unternehmensanleihen erscheinen mit rund 5,5% gegenüber anderen Sektoren unter Umständen attraktiv, bieten aber nicht länger den gleichen überzeugenden Wert wie noch zu Beginn des Jahres 2012. Zudem scheint es nur geringe Aussichten auf eine deutliche Veränderung des wirtschaftlichen Umfelds in absehbarer Zukunft zu geben. Angesichts der hohen Verschuldung und der damit einhergehenden Sparmaßnahmen, die das Wachstum in den Industrieländern belasten, dürfte weiterhin eine lockere Geldpolitik betrieben werden und die Renditen von Kern-Staatsanleihen dürften sehr niedrig bleiben.

Vor diesem Hintergrund stellen Anleger natürlich in Frage, ob Anleihen in den kommenden Jahren attraktive Renditemöglichkeiten bieten. Die Aussichten für die Gesamtrenditen an den Staatsanleihemärkten der Industrieländer erscheinen unattraktiv, selbst wenn wir von dem unwahrscheinlichen Szenario ausgehen, dass die Renditen von Staatsanleihen der Euro Kernstaaten über drei Jahre auf null sinken, wie in Abbildung 1 (in goldener Farbe) gezeigt. Zum Vergleich haben wir ebenfalls die annualisierten Renditen über die vergangenen drei Jahre (in grauer Farbe) angegeben. Anleihen sollten den Anlegern ohne Frage ein höheres Potenzial bieten als die nachfolgend dargestellten Renditen.

Abbildung 1: Niedrige Renditen, niedriges Ertragspotenzial und geringe Diversifizierung

Tatsächliche Renditen im Vergleich zu hypothetischen Renditen unter Zugrundelegung der Gesamtrenditen von Staatsanleihen über die kommenden drei Jahre

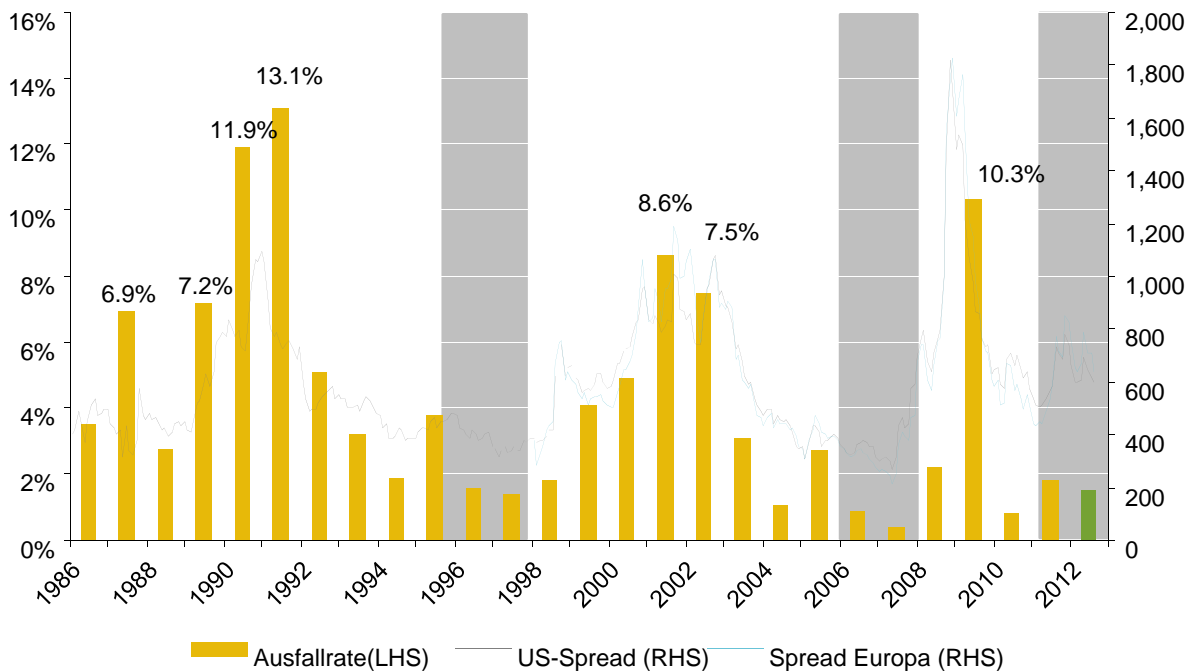


Quelle: BofA Merrill Lynch, Threadneedle, Stand: 31. Januar 2013, unter Zugrundelegung des 1- bis 10-jährigen Laufzeitsegments. Wir weisen darauf hin, dass die geschätzten Renditen hypothetisch sind und es sich nicht um eines unserer Prognoseszenarien handelt.

Erfreulicherweise sind nach wie vor attraktive Risiko-Ertrags-Verhältnisse zu finden. Unseres Erachtens bleiben beispielsweise Unternehmensanleihen trotz der starken Rally, die bereits in diesem Sektor stattgefunden hat, weiterhin attraktiv (siehe Abbildung 2 unten):

Abbildung 2: Unternehmensanleihen bieten nach wie vor Renditepotenzial

Weite Spreads von Hochzinsanleihen im Verhältnis zu Ausfällen



Quelle: Merrill Lynch, JPMorgan, Stand: September 2012. Der zugrunde gelegte europäische Spread ist der HPS2 Index. Der US-Spread ist der HOA0 Index.

Alpha ist 2013 die Haupttriebfeder für Renditen

Historisch gesehen sind Anlageergebnisse am Anleihemarkt hauptsächlich auf einen Mix von Alpha, d.h. die Renditen werden hauptsächlich durch die Fähigkeiten des Portfoliomanagers generiert, und Beta, d.h. die Marktrenditen, zurückzuführen. Da das allgemeine Renditeniveau von Anleihen allerdings sinkt, glauben wir, dass Alpha eine deutlich wichtigere Renditekomponente wird.

An den Anleihemärkten gibt es zahlreiche Gelegenheiten, die wir mit der Zeit nutzen möchten. Diese reichen von der Mikro- bis zur Makroebene sowie von der Auswahl bestimmter Emissionen und Emittenten bis zu einer breiter angelegten Durations- und Währungspositionierung. Um diese Gelegenheiten zu nutzen, sind interne Research-Teams, die sich auf bestimmte Bereiche des Anleihemarktes konzentrieren, unserer Ansicht nach unerlässlich. So kann jedes Team Gelegenheiten ausfindig machen, die einer Gruppe mit einem breiteren Aufgabenbereich möglicherweise nicht auffallen würden. Wir nutzen bereits zahlreiche Gelegenheiten am Anleihemarkt, um Alpha zu generieren, und unseres Erachtens dürfte diese Quelle nicht versiegen. Unsere flexibleren Portfolios können über 100 einzelne Anlageideen enthalten, um eine Vorstellung vom Spektrum der Möglichkeiten und unserer Fähigkeit zur Diversifizierung von Renditequellen in einem unsicheren Umfeld zu geben.

Selbst bei dieser Zahl von Anlageideen ist es immer noch möglich (und unerlässlich), die Gesamtrisiken innerhalb eines Portfolios genauestens zu überwachen. Anlageideen können miteinander korrelieren. 100 Anlageideen können beispielsweise auf nur einigen wenigen Schlüsselthemen basieren, die die Renditen des Portfolios bestimmen. Der Portfoliomanager muss sich dieser Risiken bewusst sein und sollte den Aufbau eines Portfolios mit einer echten Diversifizierung anstreben. Diese Diversifizierung wird bei der Generierung eines solideren und konsistenteren Risiko-Rendite-Profiles helfen.

Flexibilität ist der Schlüssel

Unserer Ansicht nach dürften aktive Vermögensverwalter, die das gesamte Spektrum von Anlagestrategien in Anleihen nutzen können, zunehmend besser positioniert sein, um attraktive Renditen zu erzielen. Bei der Auswahl des Vermögensverwalters sollten Anleger die Fähigkeiten des Anlageteams im Anleihebereich und dessen Erfolgsbilanz bei der Generierung von Alpha sorgfältig überprüfen.

Wir sind insbesondere der Ansicht, dass Strategien zur Erzielung einer absoluten Rendite mit einem globalen „Go-anywhere“-Ansatz gut geeignet sind, um an den heutigen Anleihemärkten Renditen zu erzielen. Bei diesen Strategien können interne Anleihe-Teams ihre Fähigkeiten und ihre Erfahrung unter Beweis stellen und die Vielzahl an Möglichkeiten im weiten Anleiheuniversum prüfen, das von Industrie- bis zu Schwellenländeranleihen und von Anleihen mit bis zu Anleihen ohne Investment-Grade-Rating reicht. Diese Portfolios sollten in Unternehmensanleihen mit und ohne Rating, Asset-Backed-Securities, Währungen, Barmittel und Geldmarktinstrumente investieren können, und dabei über die Flexibilität verfügen, über Anleihen und Derivate Long- oder Short-Positionen einzugehen.

Vermögensverwalter mit diesen Fähigkeiten, dieser Erfahrung und einem Zugang zu den Instrumenten, mit denen ein breiteres Spektrum an Möglichkeiten genutzt werden kann, sollten dieses Jahr attraktive Gesamtrenditenniveaus erzielen können. Anleger sollten sich

zudem der Vorteile von Alpha hinsichtlich der Diversifizierung bewusst sein, da echtes Alpha tendenziell nicht mit Beta-Renditen im Anleihesektor korreliert.

Wichtiger Hinweis

Ausschließlich für professionelle Anleger, nicht verbindlich für Privatanleger. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert von Anlagen und etwaigen Erträgen daraus kann steigen oder fallen. Diese Veröffentlichungen dienen nur der allgemeinen Information; sie beinhalten kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten und stellen keine Empfehlungen oder Dienstleistungen dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Untersuchungs- und Analyseergebnisse wurden von Threadneedle Investments für die eigenen Anlageverwaltungstätigkeiten erstellt, wurden möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung verwendet und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen bereitgestellt. In diesem Dokument enthaltene Ansichten entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Ankündigung geändert werden. Diese Veröffentlichungen enthalten vorausschauende Erklärungen, einschließlich Vorhersagen der künftigen wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen. Weder Threadneedle noch seine Direktoren, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter geben eine Stellungnahme, Gewährleistung, Garantie oder sonstige Zusicherung dazu ab, dass diese vorausschauenden Erklärungen sich als richtig erweisen werden. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden als zuverlässig angesehen, ihre Genauigkeit oder Vollständigkeit kann jedoch nicht garantiert werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales, Eintragsnummer: 573204. Eingetragener Sitz: 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ. Von der Financial Services Authority im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert.