

14. Dezember 2016

ETF Securities Research – Vermögensallokation

Auf der Suche nach dem richtigen Anleihemodell

Überblick

- Da die US-Zinsen wohl steigen werden und die Inflation darüber hinaus in den USA und der EU anziehen dürfte, ist es für Anleger höchste Zeit, das Anleiheengagement zu reduzieren.
- Anleihen bleiben trotzdem ein wichtiges Instrument zur Minderung des Portfoliorisikos. Unser fundamental basiertes Modell kann den bevorstehenden Abschwung auf dem Anleihemarkt abfedern.
- Ein Anleiheportfolio, das mit Hilfe unseres Modells geführt wird, steigert die Sharpe-Ratio der Benchmark von 1,51 auf 1,61. Der Grund: Die Rendite fällt um 0,2 % p.a. höher aus.

Da die Inflation weltweit zunehmen wird, werden die Notenbanken wohl die Zinsen anheben, um die Inflation in der Nähe ihrer Zielmarke zu halten. Allerdings wirkt sich die Anhebung der Zinsen negativ auf den Wert der Anleihen aus. Bisher begünstigten die rekordtiefen Zinsen in den entwickelten Märkten Anlagen in Instrumenten, die höhere Renditen und Erträge ermöglichen. Wenn die Zinsen steigen, rotieren die von Natur aus risikoscheuen Anleger wahrscheinlich in weniger risikobehaftete Vermögenswerte, wobei sie zum Nachteil hochverzinslicher Anleihen in Bargeld oder Staatsanleihen wechseln könnten.

Für unser taktisches Portfolio (und seine neueste Variante, siehe [USA, Europa und Edelmetalle untergewichten](#)) greifen wir zur Festlegung der Positionen in Aktien, Anleihen und Rohstoffen auf Modelle zurück. Wie die Aktien- und Rohstoffmodelle funktionieren, haben wir bereits in früheren Artikeln erläutert. Im Folgenden wollen wir zum ersten Mal unser Anleihemodell skizzieren. Wir beschreiben dabei zunächst die Indikatoren, die dem Modell als Handelssignale dienen, behandeln dann den Mechanismus des Modells und wenden uns schließlich dem Anleiheportfolio zu. Zuletzt wollen wir dessen Performance im Vergleich zur Benchmark und zum Bloomberg Barclays US Aggregate Bond Index seit 2007 analysieren.

Inflationserwartungen

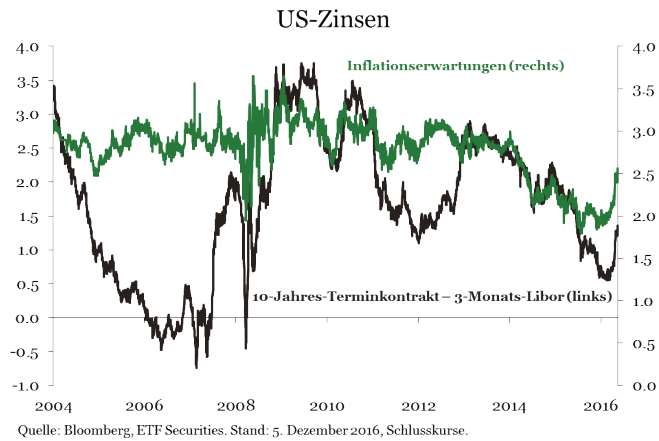
Die Inflation lässt sich auf verschiedene Weise messen. Die Inflationserwartungen, die anhand der 5J-5J-Termininflationrate gemessen werden, sind ein Ausdruck der Erwartungen auf dem Markt, wie die Notenbankpolitik die Inflation künftig beeinflussen wird. Technisch gesehen handelt es sich bei ihr um das Inflationsniveau, das über fünf Jahre beginnend in fünf Jahren erwartet wird.

Die Inflationserwartungen in den USA und der EU sind stark miteinander korreliert. Wenn die Inflationserwartungen steigen, wie es derzeit auf dem Markt beobachten ist, bedeutet dies, dass die Inflation wahrscheinlich zunehmen wird. In diesem Fall dürften die Notenbanken die Zinsen anheben, was wiederum die Anleihen aushöhlt.

Die Inflationserwartungen beider Regionen gehen in unser Anleihemodell in Form der jeweiligen Zinsspreads ein (siehe unten für die USA).

Zinsspread

Der Leitzins ist der derjenige Zinssatz, zu dem sich die Banken bei ihrer Notenbank Geld leihen können. Wie sich der Leitzins in Zukunft entwickeln wird, kann man an dem Zinssatz ablesen, zu dem sich Anleger Geld in zehn Jahren erhalten können: am zehnjährigen Terminalsatz. Steigen die Inflationserwartungen, steigt auch der zehnjährige Terminalsatz, sodass sich dessen Abstand (Spread) zum Leitzins ausweitet. Außerdem würde das Bevorstehen eines Zinsanstiegs zumindest in den USA an Sicherheit zunehmen, sodass sich Anlagen in US-Anleihen verbieten würden.

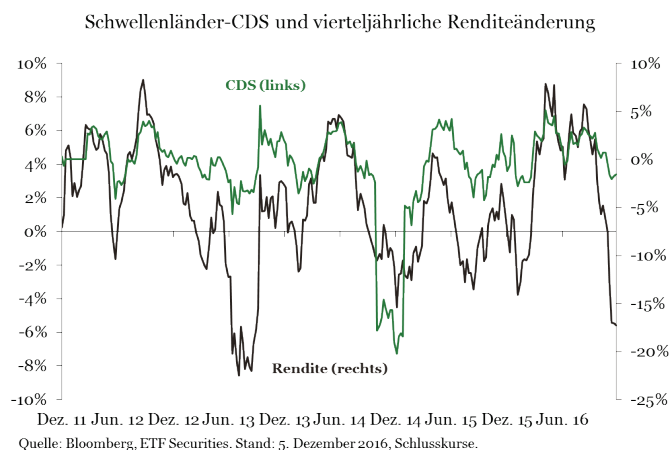


In der Vergangenheit bewegte sich der Leitzins, wenn er nicht gerade aufholte, parallel zum zehnjährigen Terminalsatz. Da nun der Terminalsatz in den USA auf 2,2 % explodiert ist, der Leitzins aber noch unverändert bei 0,95 % steht, dürfte die Fed den Leitzins anheben und damit die Spreads verringern.

Die Spreads zwischen den zehnjährigen Terminzinssätzen und den Leitzinsen der USA und der EU dienen unserem Modell in Verbindung mit den jeweiligen Inflationserwartungen als Handelssignale.

CDS

Eine Kreditausfallversicherung (CDS) ist ein Finanzinstrument, mit dem der Verkäufer das Kreditrisiko eines festverzinslichen Produkts auf andere Parteien übertragen kann. Wenn der Kurs eines CDS steigt, steigt auch der Bedarf, sich gegen das Ausfallrisiko der Organisation hinter dem Basiswert zu versichern. Entsprechend dient ein CDS der Bestimmung des Risikoniveaus im Anleihemarkt.



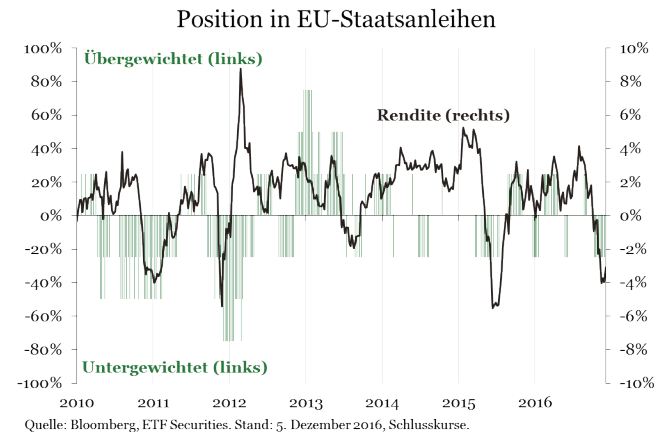
Analysen zeigen, dass die vierteljährliche Rendite von Anleihen und die vierteljährliche Wertänderung ihrer jeweiligen CDS eng miteinander korreliert sind. Unser Anleihemodell berücksichtigt das CDS-Niveau der einzelnen Portfoliobestandteile, wenn es um eine oder zwei Standardabweichungen vom Durchschnitt abweicht.

Der Mechanismus des Modells

Das Modell sieht eine Übergewichtung einer Anleihe vor, wenn

- die Inflationserwartungen am Wendepunkt stehen, das heißt, nicht mehr steigen, sondern zu sinken beginnen,
- die Zinsspreads am Wendepunkt stehen, das heißt, nicht mehr steigen, sondern zu sinken beginnen, und
- das CDS der Anleihe unter ihrer ersten oder zweiten Standardabweichung liegt.

Umgekehrt sieht das Modell die Untergewichtung einer Anleihe vor, wenn die entgegengesetzten Bedingungen erfüllt sind.



Das vorstehende Diagramm zeigt die Positionen in EU-Staatsanleihen, wie sie das Modell dem Portfolio in der Vergangenheit vorgegeben hat. Wenn es auch bei weitem nicht perfekt ist, gelingt es ihm in den meisten Fällen doch, vor Kursänderungen die richtigen Signale zu geben.

Performance und Positionierung

Wir konstruieren zwei diversifizierte Anleiheportfolios: unser Portfolio und seine Benchmark. Beide haben wie in der nachstehenden Tabelle ersichtlich dieselben Bestandteile und werden jeweils am ersten Geschäftstag eines Monats neu gewichtet. Die Benchmark kehrt stets zu den Startgewichtungen zurück, während das Portfolio auf der Grundlage der beschriebenen Signale neu gewichtet wird.

		Region			Summe*
		USA	EU	Schwellenmärkte	
Risiko	Staatsanleihen	16%	20%	15%	51%
	Investment-Grade	20%	20%		40%
	Hochverzinslich	2%	2%		4%
Summe*		38%	42%	15%	95%

* Beide Portfolios haben einen anfänglichen Kassenbestand von 5 %.

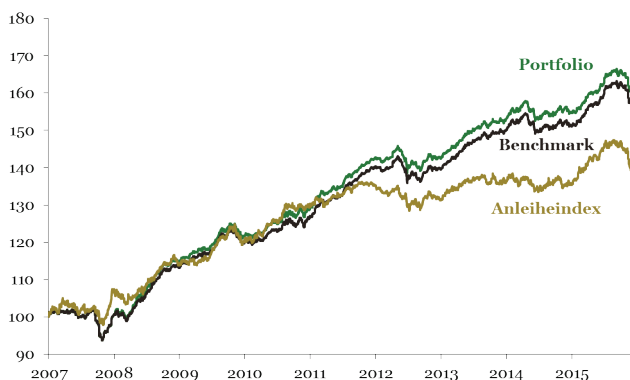
Für Dezember empfiehlt das Modell, die meisten Portfoliobestandteile im Vergleich zur Benchmark unterzugewichten. Ausgenommen hiervon sind US-Anleihen mit Investment-Grade, bei denen das Modell eine neutrale Position empfiehlt. Diese Empfehlungen führen zur Erhöhung des Kassenbestands.

	Anleiheindex	Benchmark	Portfolio
Volatilität	4.2%	2.9%	2.9%
Jährliche Renditen	3.8%	5.2%	5.4%
Maximale Verluststrecke (vom Hoch zum Tief)	-6.8%	-8.3%	-8.3%
Maximale Erholungsphase (zum letzten Hoch)	1.6	0.9	0.9
Beta	1.04	1.00	0.98
Korrelation mit der Benchmark	0.71	1.00	0.99
Tracking-Error	3.0%	0.0%	0.4%
Sharpe-Ratio	0.71	1.51	1.61
Informationsratio	-0.47		0.62

* Tagesdaten von 31. Dezember 2007 bis 5. Dezember 2016 in USD. Volatilität und Renditen annualisiert. Als die maximale Verluststrecke bezeichnet man den maximalen Verlust vom Hoch- bis zum Tiefpunkt der Portfolioentwicklung. Die maximale Erholungsphase ist die Anzahl der Tage, die zur Erholung vom Tief zum früheren Hochpunkt benötigt wird. Risikofreier Satz: 0,80 % (simulierte Kombination der IMF UK Deposit Rate und der Libor 1Yr Cash Yield). Quelle: ETF Securities, Bloomberg.

Verwendet man das Modell, schneidet das Anleiheportfolio bei vergleichbarer Volatilität um 0,2 % p.a. besser als die Benchmark ab, sodass sich die Sharpe-Ratio von 1,51 um 6,3 % auf 1,61 verbessert.

Das Portfolio entwickelt sich im Schnitt um 0,9 % besser



Quelle: Bloomberg, ETF Securities. Stand: 5. Dezember 2016, Schlusskurse.

Wir weisen außerdem darauf hin, dass das Portfolio und seine Benchmark den Bloomberg Barclays US Aggregate Bond Index, das heißt, den früheren Lehman Aggregate Bond Index, um mindestens 1,4 % übertreffen, im Vergleich zu ihm weniger volatil sind und die Sharpe-Ratio mehr als verdoppeln. Erklären lässt sich dies durch das Universum, die Gewichtung und das Neugewichtungsverfahren, die das Portfolio auszeichnen.

Wichtige Informationen

Allgemein

Diese Kommunikation wurde von ETF Securities (UK) Limited („**ETFS UK**“) verfasst. ETFS UK ist von der Financial Conduct Authority („**FCA**“) im Vereinigten Königreich zugelassen und steht unter deren Aufsicht.

Diese Kommunikation wurde gemäß § 21 des Financial Services and Markets Act 2000 von ETFS UK genehmigt, wobei ETFS UK von der FCA autorisiert und reguliert wird. Die in dieser Kommunikation enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren dar. Diese Mitteilung sollte nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen können im Wert fallen.

Dieses Dokument ist keine Werbung, und darf unter keinen Umständen entsprechend ausgelegt werden, und ist kein sonstiger Schritt zur Bewirkung eines öffentlichen Angebots von Anteilen in den USA oder in Provinzen oder Gebieten der USA. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen direkt oder indirekt in die USA gebracht oder übermittelt oder dort verbreitet werden.

Dieses Dokument kann einen unabhängigen Marktkommentar von ETFS UK enthalten, der auf öffentlich zugänglichen Informationen beruht. ETFS UK übernimmt hinsichtlich der Fehlerfreiheit oder Genauigkeit hierin genannter Informationen keine Garantie; die zu Produkten und Marktentwicklungen geäußerten Meinungen können Änderungen unterliegen. Dritte, welche die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen bereitgestellt haben, erteilen keinerlei Garantien oder Zusicherungen bezüglich solcher Informationen. Weder ETFS UK, noch dessen Tochtergesellschaften oder die respektive leitenden Angestellten, Direktoren, Partner oder Angestellten akzeptieren jegliche Verantwortung für jedweder direkte oder aus der Verwendung dieser Publikation und dessen Inhalt folgenden Verluste.

ETFS UK muss gegenüber der FCA im Vereinigten Königreich erklären, dass sie nicht in Bezug auf die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Mitteilung bezieht, für Sie tätig ist. Insbesondere wird ETFS UK für Sie keine Anlagedienstleistungen erbringen und/oder Sie nicht im Hinblick auf die Vorzüge einer Transaktion beraten bzw. Ihnen gegenüber diesbezügliche Empfehlungen aussprechen. Kein Vertreter von ETFS UK ist autorisiert, sich in irgendeiner Weise zu verhalten, die einen anderen Eindruck erwecken könnte. ETFS UK haftet daher nicht dafür, Ihnen den Schutz zu bieten, den sie ihren Kunden gewährt, und Sie sollten Ihre eigene unabhängige Rechts-, Anlage-, Steuer- und sonstige Beratung einholen, die Ihnen geeignet erscheint. 743



The
intelligent
alternative

ETF Securities (UK) Limited
3 Lombard Street
London
EC3V 9AA
United Kingdom

t +44 (0)207 448 4330
f +44 (0)207 448 4366
e info@etfsecurities.com
w etfsecurities.com