

# Schroders

## Ausblick



## 2013: Aussichten für globale Anleihen

Ein Ausblick auf 2013 von Bob Jolly, Head of Global Macro



- Ein passiver Ansatz beim Markt-Beta an den Anleihenmärkten verspricht kaum Aussicht auf große Gewinne.
- Die Märkte dürften sich weiter im Spannungsfeld zwischen Politik und Wirtschaft bewegen.
- Aus der „Fiskalklippe“ in den USA wird ein „Fiskalhang“.

Die Wertentwicklung von Anleihen aus dem Jahr 2012 lässt sich 2013 nicht wiederholen. Dagegen werden die Märkte in diesem Jahr weiter zwischen Euphorie und Elend schwanken: Euphorie, wenn Wachstum oder Politik für positive Überraschungen sorgen, und Elend, wenn entweder die politischen Reformbemühungen kollektiv eingestellt werden oder die wirtschaftliche Dynamik vorübergehend nachlässt. Ein passiver Beta-Ansatz erscheint an den globalen Anleihenmärkten jedoch nicht vielversprechend.

### The Long and Winding Road

Vor zwölf Monaten ließen wir uns bei unserem Ausblick auf die globalen Anleihenmärkte vom Lied „Turning Japanese“ der Rockband The Vapors aus den Achtzigerjahren inspirieren. Wir kamen damals zu dem Schluss, dass zwar klare Parallelen zwischen den meisten westlichen Volkswirtschaften und Japan vor Beginn der Kreditkrise erkennbar waren – es gleichzeitig jedoch auch entscheidende Unterschiede gab. So beispielsweise in puncto Ausmaß und Geschwindigkeit der Reaktion der Politiker, die damit die Gefahr, ein verlorenes Jahrzehnt wie in Japan zu riskieren, zum Teil entschärft hatten. Unser Fazit hat sich rückblickend als weitgehend korrekt erwiesen. Diverse Unterschiede sprachen dafür, dass sowohl die Aktien- als auch die Anleihenmärkte großzügig für die inhärenten Risiken entschädigten.

Der Punkt, in dem sich die Markterwartungen im Laufe des Jahres am deutlichsten gewandelt haben, war der erwartete Zeitpunkt, an dem die expansive Geldpolitik geändert wird. Die Rückkehr zur Normalität scheint zunehmend in weite Ferne zu rücken. Daher haben wir – um im musikalischen Bereich zu bleiben – als Thema für den diesjährigen Jahresausblick den Beatles-Hit „The Long and Winding Road“ aus dem Jahr 1970 gewählt.

### 2013: Passivität ist fehl am Platze

Zunächst einmal ist es offensichtlich, dass an den Anleihenmärkten ein passiver Ansatz beim Markt-Beta kaum Aussicht auf große Gewinne verspricht. Nachdem die Geldmarktzinsen unter die Inflation gesunken sind, haben die Anleger entlang der gesamten Renditekurve und im gesamten Bonitätsspektrum investiert und damit die Anleihenrenditen nach unten gedrückt. Heute liegen die nominalen Renditen vieler Staatsanleihenindizes unter der Inflationsrate. Und die Renditeabstände der Unternehmensanleihen sind nach der kräftigen Rally 2012 auf Niveaus gesunken, die passiven Anlegern zwar positive Realrenditen bescheren, aber ohne Aussicht auf einen merklichen Kaufkraftgewinn.

### Die Politik bleibt der entscheidende Einflussfaktor

Zweitens dürften sich die Märkte weiter im Spannungsfeld zwischen Politik und Wirtschaft bewegen. Eine der wesentlichen Ursachen für die Volatilität 2012 war die Einsicht, dass geldpolitische Fehler eine ohnehin schon kritische Situation deutlich verschärfen können.



# Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

„Heute ist der politische Spielraum dagegen stark eingeschränkt, sodass negative Einflüsse wie etwa ein Ölpreisschock oder fiskalpolitische Probleme deutlich schwerwiegendere Folgen haben würden als sonst, da der Politik kaum Möglichkeiten bleiben, gegenzusteuern.“

„Das Risiko eines Währungskampfes, oder sogar -krieges, nimmt weiter zu.“



**Bob Jolly,**  
**Head of Global Macro**

Bob Jolly kam im September 2011 zu Schroders und übernahm als Head of Global Macro des Fixed-Income-Teams die Verantwortung für verschiedene makroorientierte und sektorübergreifende Portfolios. Vor seinem Wechsel zu Schroders war er bei UBS Global Asset Management als Head of Global Sovereign, Currency and UK Fixed Income Portfolio Management tätig. Davor arbeitete er zwei Jahrzehnte als Head of Fixed Income Portfolio Construction sowie Head of Structured Fixed Income bei Gartmore Investment Management.

Normalerweise können sich die Märkte darauf verlassen, dass entweder der Staat mit zusätzlichen Ausgaben oder die Zentralbank mit Lockerungsmaßnahmen einem Land zur Hilfe kommen, wenn dessen kurzfristige Wachstumsaussichten durch interne oder externe Schocks beeinträchtigt werden. Heute ist der politische Spielraum dagegen stark eingeschränkt, sodass negative Einflüsse wie etwa ein Ölpreisschock oder fiskalpolitische Probleme deutlich schwerwiegendere Folgen haben würden als sonst, da der Politik kaum Möglichkeiten bleiben, gegenzusteuern. Im Nahen Osten kommen und gehen die Probleme unterdessen, aber es deutet nichts darauf hin, dass sie letztlich komplett verschwinden werden.

#### **Zurückziehen anstatt mitzuziehen**

Das Global Multi-Sector Fixed Income Team von Schroders ist 2012 erfolgreich seinem Mantra „Zurückziehen anstatt mitzuziehen“ gefolgt. Das heißt in Zeiten extremer Marktnervosität wurde gekauft und bei übermäßigem Optimismus verkauft. Unserer Meinung nach werden die Märkte auch 2013 weiter zwischen Euphorie und Elend schwanken: Euphorie, wenn Wachstum oder Politik für positive Überraschungen sorgen, und Elend, wenn entweder die politischen Reformbemühungen kollektiv eingestellt werden oder die wirtschaftliche Dynamik vorübergehend nachlässt.

#### **Trends 2013**

2013 werden sich unseres Erachtens mehrere wichtige Themen herausbilden:

1. Frankreich wird es schwerfallen, sich weiter das Vertrauen der Märkte zu sichern. Die französische Wirtschaft steht nach wie vor zu sehr unter staatlichem Einfluss und verliert angesichts einer so starken staatlichen Intervention allmählich Anteile auf dem Weltmarkt. Zudem wird sich die Haushaltslage 2013 voraussichtlich weiter verschlechtern, sodass die Marktteilnehmer möglicherweise „mit den Füßen abstimmen“ und damit beginnen werden, Druck auf die französische Regierung auszuüben, Strukturreformen schneller umzusetzen.
2. Spanien wird letztlich die Absichtserklärung unterzeichnen, wobei dieser Schritt vermutlich von einem gewissen Druck von Seiten der Märkte und der EU vorausgehen wird.
3. Großbritannien wird mit einer hartnäckigen Inflation zu kämpfen haben. Da die Inflation wie eine Steuer auf die Verbraucher wirkt, wird die Wirtschaft kaum wachsen. Eine Stagflation wird als große Gefahr für britische Vermögensanlagen und das britische Pfund gesehen.
4. Japan macht bei der Bekämpfung der Deflation endlich ernst. Die Druckerpressen werden vermutlich doppelt so schnell laufen wie jemals zuvor, und das erste Opfer dürfte der Yen sein.
5. Die asiatischen Staaten – allen voran China – werden Maßnahmen zur Ankurbelung des Binnenverbrauchs beschließen. Durch die Veränderung der Wachstumskomponenten werden einige Industrierohstoffe weiter unter Druck geraten. Der australische Dollar hat seine besten Zeiten bei der Nachfrage nach den wichtigsten Exportgütern möglicherweise hinter sich.
6. Aus der „Fiskalklippe“ in den USA wird ein „Fiskalhang“. Hier wird es über einen längeren Zeitraum zu staatlichen Sparmaßnahmen kommen, denen allerdings eine lockere Geldpolitik gegenübersteht.
7. Sowohl Privathaushalte als auch der Staat werden ihre Finanzen langfristig sanieren müssen; die finanzielle Repression wird uns über längere Zeit begleiten. Das Wachstum sollte besser die Schallmauer durchbrechen.
8. Das Risiko eines Währungskampfes, oder sogar -krieges, nimmt weiter zu. Alle westlichen Länder wollen ihre Exporte steigern, um stärker zu wachsen. Dies erreichen sie am besten, indem sie ihre Wettbewerbsfähigkeit durch Abwertung der Landeswährung stärken. Die asiatischen Länder dürften einen gewissen Druck verspüren, eine stärkere Aufwertung ihrer Währungen zuzulassen, um den Übergang zu erleichtern.
9. Im Nahen Osten wird eine wesentlich gefährlichere Eskalation der Spannungen hoffentlich vermieden; allerdings bleibt die Region ein ständiger Krisenherd. Die Risiken werden von den Märkten offenbar unterschätzt, vor allem, wenn man bedenkt, welches wirtschaftliche Chaos ein Ölpreis von 200 USD anrichten würde.

**Wichtiger Hinweis:** Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Bob Jolly, Head of Global Macro, und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar. Nur für professionelle Anleger und Berater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet. Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.

