

Asset-Allocation Update

AUGUST 2015



Mark Burgess
CIO EMEA und Global Head
of Equities

Bewegung im Anleihesegment

In den letzten Wochen stürmte eine Vielzahl von Themen auf die Märkte ein. Dazu zählen die Konjunkturschwäche in China und der Kursrutsch am chinesischen Aktienmarkt, eine Notlösung für die Schuldenkrise in Griechenland, ein Rückgang auf den Rohstoffmärkten (der die Sorgen um eine Disinflation wieder aufflammen ließ) und schwächere Daten des US-Personalkostenindex. Letztere ließen die Befürchtung aufkommen, dass die US-Notenbank die Zinswende weiter nach hinten verschieben könnte. Im Mittelpunkt unserer Diskussionen über die Vermögensallokation stehen jedoch die Anleihemärkte. Wir haben unser Engagement in Unternehmensanleihen im Rahmen unserer Asset-Allocation-Portfolios auf ein neutrales Niveau zurückgefahren. Zu diesem Schritt haben uns die folgenden Gründe bewogen.

Unserer Meinung nach befinden wir uns in der Reifephase des Unternehmenskreditzyklus. Während der nächsten 12-24 Monate rechnen wir zwar mit niedrigen positiven Überschussrenditen aus Anleihen, aber nun kommen diverse negative Einflüsse zum Tragen.

Aus fundamentaler Sicht tun sich die Unternehmen in den USA offenbar schwer, ihre Ergebnisse zu steigern, und das belastet einige wichtige Bonitätskennzahlen. Insbesondere das Verhältnis der Schulden zum EBITDA erscheint im Vergleich zu früheren Zyklen hoch. Die Unternehmenstätigkeit, die bislang weitgehend bonitätsneutral war, wirkt sich nun langsam negativ auf die Bonität aus (wie die Mischung aus Aktienrückkäufen, Dividendenpolitik sowie fremdfinanzierten Fusionen und Übernahmen zeigt). Zudem gibt es ein reichhaltiges Angebot an Unternehmensanleihen und die Liquidität auf dem Sekundärmarkt hat sich im Verlaufe des Kreditzyklus geradezu in Bilderbuchmanier verschlechtert. Deshalb wird künftig ein höherer (aber immer noch moderater) Liquiditätsrisikoaufschlag fällig werden. Der EBITDA-Zinsdeckungsgrad hingegen ist sehr hoch und begünstigt eine weiterhin überzeugende Anleihen-Performance, selbst wenn diese im Laufe der letzten sechs Monate nachgelassen hat. Hauptursache für diese hohe Zinsdeckung sind die niedrigen Zinssätze. Das tut ihrer unterstützenden Wirkung auf die voraussichtlich positiven (wenn auch moderaten) Überschussrenditen, die in den nächsten Quartalen zu erwarten sein dürften, jedoch keinen Abbruch.

Die Anleihe-Spreads sind nicht übermäßig eng und die zunehmende Ausweitung der Spreads europäischer Hochzins-Unternehmensanleihen in den letzten zwölf Monaten hat zum Wiederaufbau entsprechender Positionen in einigen weniger

strategisch ausgerichteten Asset-Allocation-Portfolios geführt. Auf der anderen Seite sind die Anleihe-Spreads angesichts der wachsenden Risiken aufgrund mangelnder Liquidität und der nachlassenden fundamentalen Kreditwürdigkeit nicht übertrieben groß. Nun, da sich die US-Notenbank offenbar anschickt, ihre äußerst expansive Geldpolitik wieder etwas zu zügeln, könnten sich Anleger, die über Unternehmensanleihen möglicherweise Zinsrisiken ausgesetzt sind, dazu entschließen, dieser Anlageklasse künftig den Rücken zu kehren. Unser Engagement in Anleihen wurde durch die Verringerung von Positionen aus ganz Europa zurückgefahren. Insbesondere britische Anleihen mit Investment-Grade-Rating und europäische Hochzinsanleihen waren von diesem Positionsabbau betroffen.

Wir möchten betonen, dass wir bei Rentenwerten insgesamt bevorzugt auf Unternehmensanleihen setzen, wohingegen Staatsanleihen in unseren Asset-Allocation-Portfolios untergewichtet bleiben.

Wichtige Informationen: Ausschließlich zur Verwendung durch professionelle Anleger (nicht zur Weitergabe an Dritte bestimmt). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Das Research sowie die Analysen, auf die hier Bezug genommen wird, wurden von Threadneedle im Rahmen des eigenen Anlagenverwaltungsgeschäfts durchgeführt, und die Ergebnisse derselben sind möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung dieser Informationen genutzt worden und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen zur Verfügung gestellt. Alle zum Ausdruck gebrachten Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden. Informationen aus externen Quellen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit besteht jedoch keine Gewähr. Die Nennung spezifischer Aktien oder Anleihen gilt nicht als Handlungsempfehlung. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“). Eingetragen in England und Wales unter der Nr. 573204; eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London, London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) ist der globale Markenname der Columbia und Threadneedle Unternehmensgruppe. columbiathreadneedle.com