

## Marktkommentar

### **Quartalsausblick Anleihen: „Herdenverhalten an den Finanzmärkten endet meist in Tränen“**

**Die Zentralbanken treiben Investoren mit ihrer Geldpolitik in risikoreiche Anlagen. In ihrem Quartalsausblick zu Unternehmensanleihen warnen die Kapitalmarktexperten von Robeco davor, der Herde blind zu folgen. Die Kapitalanlagegesellschaft erwartet zwar weiter steigende Kurse bei Investmentgrade- und Hochzinsanleihen, geht dabei aber mit Bedacht vor. Auch bei Papieren aus den Emerging Markets, vor allem aus Asien, lässt sie Vorsicht walten. In den Industriemärkten zieht Robeco US-Anleihen europäischen Anleihen vor.**

*Rotterdam, 23. April 2015* – „Investoren verhalten sich zurzeit wie eine Schafherde, die treu ihrem Schäfer, der Europäischen Zentralbank (EZB), folgt. Inmitten der Menge fühlt man sich sicher. Aber wir alle wissen, dass Herdenverhalten an den Finanzmärkten meist in Tränen endet“, warnt Sander Bus, Leiter des Credit-Teams von Robeco. Robeco geht derzeit zwar ebenfalls mit dem steigenden Markt, bevorzugt normalerweise aber antizyklische Strategien. Bus hat daher seine Long-Positionen begrenzt und behält die Absicherung im Blick, sollten die Märkte drehen. Ebenfalls vorsichtig sind die Investmentexperten mit spekulativen Papieren mit einem Rating von CCC und Emerging-Markets-Anleihen, die vor allem opportunistische Investoren angezogen haben, die sich schnell wieder umorientieren könnten.

### **EZB-Anleihekäufe: Positive Effekte auf die Finanzmärkte, nicht auf die Wirtschaft**

Während das Anleihekaufprogramm der EZB fast zu gut auf die Finanzmärkte wirkt, bezweifelt Robeco, dass sich auch die gewünschten positiven Effekte auf die reale Wirtschaft einstellen. Der große Unterschied zu dem Quantitative-Easing-Programm in den USA ist, dass jenes zusammen mit fiskalischen Anreizen und Schuldabschreibungen durchgeführt wurde. Zudem haben kleine und mittelständische Unternehmen in Europa keinen Zugang zu der enormen Liquidität, die an die Kapitalmärkte fließt.

Dennoch hat Europas Wirtschaft jüngst – auch schon vor dem Start der EZB-Ankäufe – mit guten Nachrichten überrascht, vor allem auf der Verbraucherseite. Ein nicht abschätzbares Risiko bleibe laut Robeco ein möglicher, wenn auch eher unwahrscheinlicher Austritt Griechenlands aus der Eurozone.

### **Nur moderate Zinserhöhung in den USA, Vorsicht in Asien**

Die negativen Überraschungen kommen diesmal aus den USA. Während der Konsumbereich weiter robust bleibt, sorgen die Produktionszahlen für Enttäuschung. Der starke Dollar könnte die Situation verschlechtern. „Die erwartete Zinserhöhung in den USA verzögert sich, und wir können uns sogar vorstellen, dass die US-Notenbank Fed dieses Jahr die Zinsen gar nicht erhöht“, sagt Bus. Einen Einstieg in die Emerging Markets hält er noch für verfrüht. Speziell gegenüber Asien sind die Robeco-Experten vor dem Hintergrund der sich abkühlenden chinesischen Wirtschaft skeptisch. „Die Risikoaufläge dürften sich hier noch ausweiten“, erwartet Bus.

## Marktkommentar

Fundamental betrachtet hat sich die Lage an den Märkten nicht stark geändert. Die geldpolitischen Straffungen in den USA werden nach Ansicht Robecos sehr begrenzt sein. Die Erholung in Europa ist unter dem Strich immer noch schwach. „Die Zinsen dürften daher niedrig bleiben und die Suche nach Rendite setzt sich fort“, fasst Bus zusammen.

### Robecos Positionierung im Überblick:

- **Kursanstieg für Investmentgrade- und High-Yield-Anleihen erwartet:** Auch wenn Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade- und High-Yield-Bereich sehr gefragt sind und mit fortschreitendem Zyklus die Volatilität zunehmen dürfte, bleibt Robeco hier positioniert. Die Anleiheexperten um Teamchef Bus agieren jedoch vorsichtig und konzentrieren sich auf rentable Unternehmen. Im High-Yield-Bereich untergewichtet die Gesellschaft Anleihen mit CCC-Rating.
- **USA schlägt Europa:** Die Wirtschaftszyklen in den USA und Europa haben sich entkoppelt. Die Risikoaufschläge in den USA haben sich gegenüber den europäischen ausgeweitet. Im Vergleich ist der US-Markt nun günstiger. Robeco bevorzugt daher Unternehmensanleihen aus den USA.
- **Vorsicht in den Emerging Markets:** Emerging-Markets-Anleihen sind durch gestiegene Risikoaufschläge zwar attraktiver geworden. Viele Schwellenländer leiden aber unter schwachen Rohstoffpreisen und die Unternehmen sind hoch in US-Dollar verschuldet. „Wir halten daher an unserem Untergewicht in den Schwellenländern fest“, so Bus. Robeco meidet derzeit vor allem chinesische Immobilienunternehmen und ist sehr vorsichtig bei russischen Anleihen.
- **Attraktive Finanzanleihen:** Europäische Banken und US-Banken hält Robeco nach wie vor für attraktiv. Sie befinden sich in einem mehrjährigen Entschuldungsprozess. Finanzanleihen sind in den Investmentgrade-Portfolios daher übergewichtet. Im Hochzinsbereich agiert Robeco etwas zögerlicher, da hier die schwächsten Kandidaten zu finden sind. Daher kauft Bus für seine High-Yield-Portfolios derzeit lieber Nachranganleihen von Banken mit Investmentgrade-Rating.

# Marktkommentar

## Presseinformationen:

### public imaging

Sandra Landsfried / Jörg Brans

Goldbekplatz 3

22303 Hamburg

Tel. +49-(0) 40-401 999 - 16/- 31

Fax +49-(0) 40-401 999 - 10

E-mail: [sandra.landsfried@publicimaging.de](mailto:sandra.landsfried@publicimaging.de) / [joerg.brans@publicimaging.de](mailto:joerg.brans@publicimaging.de)

### Robeco

Corporate Communications

Tel. +31 (0) 10 224 2241

E-mail: [cc@robeco.nl](mailto:cc@robeco.nl)

### Über Robeco

Der Investmentmanager Robeco bietet Anlageprodukte und -dienstleistungen für institutionelle und private Kunden weltweit. Die Gesellschaft verwaltet ein Anlagevermögen von ca. EUR 246 Mrd. (Stand: 31. Dezember 2014). Rund die Hälfte davon wird für institutionelle Anleger verwaltet. Im Jahr 2014 erzielte Robeco ein Nettoergebnis von rund 228 Millionen Euro (Stand: 31. Dezember 2014). Der Hauptsitz von Robeco ist Rotterdam, Niederlande. Die Gesellschaft verfügt über eine starke Präsenz in den USA, in Europa und in Asien. Darüber hinaus baut Robeco die Präsenz in den wichtigen Schwellenländern Indien und Lateinamerika gezielt aus. Robeco wurde 1929 als „Rotterdamsch Beleggings Consortium“ in den Niederlanden gegründet. Heute ist Robeco das Zentrum der Asset-Management-Expertise der ORIX Corporation. Der Mehrheitsgesellschafter von Robeco hat seinen Sitz in Tokio, Japan. Zu der Robeco-Gruppe zählen Robeco Investment Management (USA), Corestone Investment Management (CH), Harbor Capital Advisors (USA), Transtrend (NL), RobecoSAM (CH) and Canara Robeco Asset Management Company (IN).

Weitere Informationen erhalten Sie auf der Homepage: [www.robeco.com](http://www.robeco.com).