



Mein Geld
ANLEGERMAGAZIN

03 | 2019
JUNI | JULI | AUGUST
25. JAHRGANG



INVESTMENT

Niedrigzins-Spezial



OFFENE INVESTMENTFONDS

Strategien für den Zinsanstieg

Die anhaltende Niedrigzinsphase stellt viele Investoren vor große Herausforderungen, da sie, aufgrund der niedrigen Zinsen in den Industrienationen ihren Zahlungsverpflichtungen in vielen Fällen nur noch teilweise nachkommen können. Als Reaktion darauf haben viele Anleger ihr Anlagespektrum erweitert und investieren nun neben den traditionellen Anlageklassen auch in alternative Anlagestrategien. Bemerkenswert ist dabei, dass viele Anleger sogar bereit sind, für höhere Zinsen auch ihr Risikoprofil zu verändern, denn neben den sogenannten Multi Asset Fonds sind hochverzinsliche Unternehmensanleihen sowie Anleihen aus Schwellenländern, den sogenannten Emerging Markets, derzeit die Lieblinge der Anleger in Europa, da es bei diesen Papieren eine Risikoprämie in Form eines Zinsaufschlages gibt.

DIVERSIFIKATION ALS SCHUTZ VOR KURSVERLUSTEN?

In einer Niedrigzinsphase müssen die Investoren damit rechnen, dass die Zinsen entweder erwartungsgemäß oder plötzlich ansteigen, was zu entsprechenden Kursverlusten bei festverzinslichen Wertpapieren führt. Ein sozusagen kostenloser Schutz gegen ein solches Szenario ist die Verteilung des Anlagevermögens auf unterschiedliche Anlageklassen, also Aktien, Renten und den Geldmarkt. Dieser Umstand erklärt, warum Multi

Asset Fonds in den vergangenen Jahren so beliebt waren. Allerdings können auch solche Strategien die Verluste in einer Anlageklasse in der Regel nicht vermeiden sondern nur abfedern. Dies spiegelt sich auch in den Mittelbewegungen in diesem Segment wider, denn viele dieser Fonds konnten die Erwartungen der Anleger hinsichtlich des Schutzes gegen Kursverluste im vierten Quartal 2018 nicht erfüllen, was in der Folge zu Mittelabflüssen aus den entsprechenden Produkten führte. Dementsprechend sollten Anleger, die Multi Asset Fonds in ihrem Portfolio nutzen, sehr genau analysieren, welche Faktoren für die Wertentwicklung des jeweiligen Fonds entscheidend sind. Echte Diversifikation kann nur erreicht werden, wenn sich die Renditetreiber und damit auch das Risikopotential der einzelnen Fonds unterscheiden.

HOCHVERZINSLICHE STAATS- UND UNTERNEHMENSANLEIHEN

Viele Anleger setzen hochverzinsliche Staats- und Unternehmensanleihen nicht nur wegen der höheren Rendite ein, sondern nutzen sie aufgrund der unterschiedlichen Ertragsprofile auch, um die Diversifikation in ihrem Portfolio zu erhöhen.

Die Erwartung hierbei ist, dass der höhere Kupon der Anleihen ein Renditepolster bildet, das einen möglichen Kursverlust abfedert. Denn sollten die

Zinsen ansteigen, wird dies auch bei Anleihen aus den Schwellenländern sowie bei Unternehmensanleihen zu Kursabschlägen führen. Abhängig von der Höhe des Zinsanstiegs und der Bewertung der einzelnen Anleihen, können diese Verluste allerdings auch deutlich höher als bei Staatsanleihen aus den Industrienationen ausfallen. Um sich vor den Rückschlagsrisiken einzelner Anleihen zu schützen, versuchen professionelle Investoren ihr Portfolio möglichst breit über die einzelnen Marktsegmente zu streuen. Auch hier kann die so erreichte Diversifikation die Anleger bei einem Zinsanstieg nur bedingt vor Kursverlusten schützen, da sich dieser in der Regel in allen Marktsegmenten widerspiegelt.

TOTAL RETURN FONDS ALS LÖSUNG?

Um den Investoren bei der Erwirtschaftung der gewünschten Renditen zu helfen, hat die Fondsindustrie, neben Fonds für hochverzinsliche Anleihen aus Schwellenländern oder von Unternehmen, auch Produkte mit einem sogenannten Total Return-Ansatz aufgelegt. Diese Produkte haben die Freiheit, weltweit in alle Arten von festverzinslichen Wertpapieren zu investieren. Zudem können Total Return Fonds zur Optimierung und zur Absicherung des Portfolios in der Regel auch noch derivative Instrumente nutzen. Mit diesem breiten Instrumentarium sollen die entsprechenden Fonds eine

höhere Rendite als Staatsanleihen aus den Industrienationen erwirtschaften und die Anleger gleichzeitig vor herben Kursrückschlägen schützen.

Was sich in Theorie gut anhört, funktioniert in der Praxis leider nicht immer so, wie es in den Marketingunterlagen der Produkthanbieter beschrieben wird. So haben während der Finanzkrise im Jahr 2008 viele Rentenfonds mit dem damals modernen „Absolute Return-Ansatz“ deutliche Kursrückschläge hinnehmen müssen.

Aber auch während des Zinsanstiegs im Juni 2013 konnten viele Total Return Fonds nicht überzeugen, da sie sich trotz des breiten Anlagespektrums sehr ähnlich entwickelt haben. Dies hatte zur Folge, dass selbst Investoren, die ihr Geld über mehrere Fonds von unterschiedlichen Anbietern gestreut hatten, Verluste auf Marktniveau hinnehmen mussten. Somit scheinen viele der Fonds sehr ähnlich ausgerichtet zu sein. Auch bei diesen Fonds müssen Anleger vor einer Investition die Renditetreiber der einzelnen Fonds sowie die Fähigkeiten des jeweiligen Managers beurteilen, um Enttäuschungen zu vermeiden.

ECHE DIVERSIFIKATION MIT ALTERNATIVE UCITS FONDS?

Eine Anlagekategorie, die echte Diversifikation verspricht, sind die sogenannten Alternative UCITS Fonds, also Investmentfonds, die alternative

Anlagestrategien, wie sie aus Hedgefonds bekannt sind, nutzen, um Renditen zu erzielen, die nur bedingt von dem Marktumfeld abhängen.

Konkret bedeutet dies, dass viele der Fonds versprechen, sowohl bei steigenden wie auch bei fallenden Kursen an den Märkten eine positive Rendite zu erzielen. Hierzu werden neben komplexen Handelsstrategien oftmals auch Derivate eingesetzt. Dies ist grundsätzlich nicht negativ zu beurteilen, erschwert aber die Fondsanalyse.

Viele der in diesem Segment angebotenen Strategien scheinen erfolgversprechend zu sein, allerdings haben die Marktturbulenzen im Jahr 2016 und im vierten Quartal 2018 gezeigt, dass Anleger auch bei diesen Fonds sehr genau analysieren müssen, mit welchen Instrumenten der Fondsmanager in der Vergangenheit Renditen erwirtschaftet wurden. Da alternative Anlagestrategien in der Regel hochkomplex sind, sollten diese nur von Anlegern genutzt werden, die diese Strategien im Detail einschätzen können.

ZUSAMMENFASSUNG

Das derzeitige Niedrigzinsumfeld stellt die Anleger vor große Herausforderungen. Zum einen müssen sie versuchen, die von ihnen benötigten oder gewünschten Renditen zu erwirtschaften, zum anderen müssen sie ihr Port-

folio vor den Folgen eines Zinsanstiegs schützen. Hierzu erscheint eine breite Diversifikation das Mittel der Wahl zu sein. Was auf den ersten Blick richtig erscheint, hat bei genauerer Betrachtung aber viele Tücken. So führt ein Zinsanstieg zum Beispiel nicht nur zu Kursverlusten bei Anleihen, sondern wird häufig auch von Verlusten am Aktienmarkt begleitet. Zusätzlich nutzen viele Fonds Strategien, die von denselben oder ähnlichen Renditetreibern profitieren, so dass die Diversifikationseffekte der einzelnen Strategien im Portfolio verwässert werden.

Echte Diversifikation lässt sich nur erreichen, wenn der Anleger bereit ist, in alle Arten von Renditequellen zu investieren und hierbei auch alternative Anlagestrategien in seinem Portfolio nutzt.

Dementsprechend sollten sich Investoren beim Aufbau eines wind- und wetterfesten Portfolios von einem professionellen Anlageberater beraten lassen, da nur dieser in der Regel in der Lage ist, ein Portfolio zu konstruieren, in dem die Kombination der einzelnen Anlageinstrumente das Risikoprofil und die Ertragsersparung des Anlegers widerspiegeln.

DETLEF GLOW, LIPPER & MEIN GELD

Für den Inhalt der Kolumne ist allein der Verfasser verantwortlich. Bei dem Inhalt handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung. Anleger sollten in Bezug auf Anlageentscheidungen für ihr Portfolio immer mit einem Anlageberater sprechen. Der Inhalt gibt ausschließlich die Meinung des Autors wieder, nicht die von Refinitiv.

NIEDRIGZINS-SPEZIAL
Lower for long



▲ **DIE EZB IN FRANKFURT** – Zinsen bleiben noch mindestens über das Jahresende hinaus unverändert

Die Finanzwirtschaft hält für Anleger mit schöner Regelmäßigkeit einige Anglizismen bereit. „Lower for long“ ist einer davon. Und er hat im Augenblick Konjunktur. Dessen Botschaft allerdings ist keine gute – zumindest für Investoren. Denn „Lower for long“ bedeutet, dass sich Anleger weiterhin auf extrem geringe Zinsen einzustellen haben. Das Niedrigzinsumfeld hält also an. Während sich Häuslebauer und Bundesfinanzminister Olaf Scholz über diese Entwicklung freuen können, geht das Anlagedilemma für Investoren in die nächste Runde. Dabei hatte es eine Zeit lang danach ausgesehen, als ob es Bewegung nach oben in der Zinsentwicklung geben könnte. Insgesamt viermal hatte die amerikanische Notenbank (FED) als Trendsetter der globalen Zinspolitik im vergangenen Jahr die Leitzinsen erhöht. Mit Beginn 2019 stellte sie ihre geldpolitische Straffung dann aber ein und signalisierte eine vorläufige Zins-

pause. Damit sinkt auch der Druck auf die Europäische Zentralbank (EZB), die Zinsen im Euroraum auch nur in geringem Umfang anzuheben. Hatte die EZB zuvor erklärt, die Zinsen bis zum Sommer 2019 unverändert zu lassen, so wurde dieser Zeitraum inzwischen bis mindestens über das Jahresende hinaus verlängert. Der Leitzins bleibt damit auf dem Rekordtief von null Prozent. Eine Zinswende in diesem Jahr ist also vom Tisch. Und angesichts der eher schwächelnden Wirtschaft im Euroraum dürften die Aussichten für einen Zinsschritt der EZB auch im kommenden Jahr wohl begrenzt sein.

WEGE AUS DEM NIEDRIGZINSUMFELD

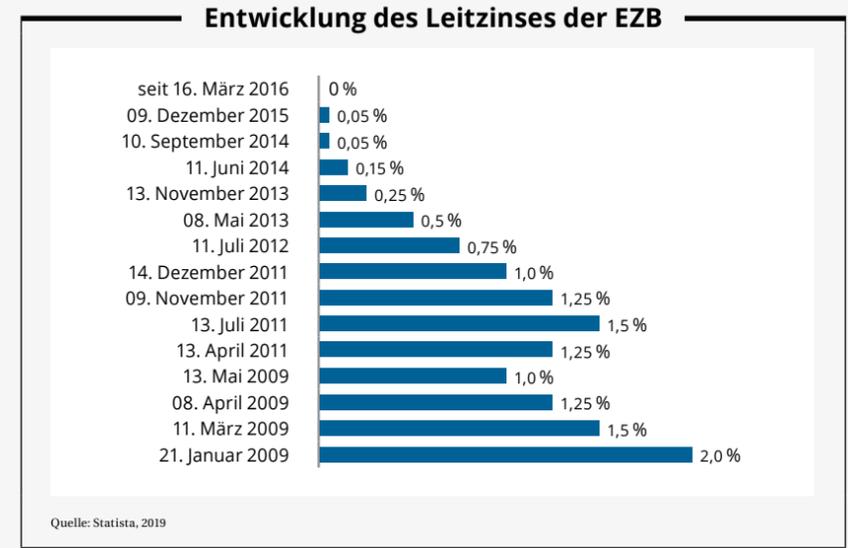
Soviel ist klar: Es gibt keinen Königsweg, der Investoren unisono aus dem Niedrigzinsumfeld herausführen würde. Dies gilt insbesondere

vor dem Hintergrund, dass sich mancher scheinbar unumstößliche Grundsatz der Kapitalanlage im Zuge der Finanzmarktkrise als fragwürdig erwiesen hat. Dennoch bleibt mit dem Prinzip der Diversifikation ein bewährter Mechanismus bestehen, der Anlegern in der aktuellen Situation nützlich sein kann. Denn wer unter den heutigen Bedingungen solide Erträge an den Finanzmärkten erwirtschaften möchte, der kommt an einem höheren Risiko kaum vorbei. Die Streuung des Anlagekapitals über unterschiedliche Anlage- und Subanlageklassen sowie über verschiedene Regionen hinweg kann vor diesem Hintergrund helfen, das Risiko/Rendite-Verhältnis eines Portfolios je nach Anlagepräferenz vernünftig auszutarieren. Darauf wies erst unlängst wieder zu Recht Alexander Schindler, Vorstandsmitglied bei Union Investment, in einem Beitrag für die Börsen-Zeitung hin.

Diversifikation kann zunächst auf Ebene einer einzelnen Assetklasse beginnen. Rentenanleger beispielsweise können ihr Anleihespektrum gezielt um solche Strategien ergänzen, die versuchen, gegenüber den klassischen Anleihemärkten möglichst unkorrelierte Renditen zu erzielen. Dabei ist es sinnvoll, flexible Rentenstrategien ins Auge zu fassen, bei denen die Rentenmanager große Freiheiten genießen, um weitgehend marktunabhängig zu agieren. Dies gilt etwa für den Fixed Income Strategies Fund von BlackRock. Fondsmanager Michael Krautzberger investiert rund um den Globus, kann mittels Derivaten Long- und Short-Positionen eingehen und die Duration äußerst flexibel gestalten. Aber auch kleinere Häuser sind in der Lage, attraktive Lösungen anzubieten. Dies gilt etwa für den von Tobias Spieß gemanagten Special Yield Opportunities der Hamburger Lloyd Fonds AG. Der Fonds investiert völlig unabhängig von den einschlägigen Indizes in ein konzentriertes Portfolio mit unterbewerteten Bonds. Gute Chancen auf Kursgewinne sieht Spieß vor allem, wenn es durch allgemeine Marktkorrekturen oder aber spezielle Unternehmenssituationen wie etwa Übernahmen zu Rücksetzern im Kurs kommt. Ergibt sich eine Diskrepanz des aktuellen Kurses zum fairen Wert, greift der Fondsmanager zu.

KONZENTRIERTE AKTIENPORTFOLIOS

Im Niedrigzinsumfeld führt vor allem für langfristig orientierte Anleger kein Weg an der Aktie vorbei. Angesichts einer nun fast zehn Jahre andauernden Hausse an den Aktienmärkten mag diese Einsicht dem einen oder anderen etwas unbehaglich erscheinen. Aktien aus diesem Grund bei der Diversifikation nicht zu berücksichtigen, wäre aber der falsche Weg. Stattdessen gilt es auch hier, Aktieninvestments zu finden, die in der Lage sind, ihre Renditen



weitgehend marktunabhängig, also frei von einer Benchmark zu erzielen. Konzentrierte Aktienportfolios erfüllen diese Bedingung gewissermaßen per Definition. Deren Manager verteilen das Anlagevermögen nicht entlang eines Index auf möglichst viele Titel, sondern wählen im Gegenteil nur eine begrenzte Anzahl an Werten aus, von denen sie besonders überzeugt sind. Das Ergebnis sind sogenannte High Conviction-Portfolios (schon wieder ein Anglizismus), die in der Regel zwischen 30 und 70 Werten enthalten.

Ein Beispiel hierfür ist der Berenberg European Focus Fund. Dieser setzt auf ein sehr konzentriertes Portfolio mit maximal 50 Aktientiteln. Der Schwerpunkt liegt auf Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung ab ca. fünf Milliarden Euro. Allerdings ist die Beimischung von Nebenwerten mit im Schnitt 25 Prozent ein weiterer Teil der Strategie. Ausschließlich im Small- und Micro-Cap-Bereich operiert hingegen der ab Januar dieses Jahres auch für Deutschland zugelassene Value Focus Fund der Frankfurter Shareholder Value Management AG. Das Management des mit 15 bis 20 Titeln sehr fokussierten Fonds konzentriert sich mit einem langfristigen Anlage-

horizont auf weltweite, primär eigen-tümergeführte Unternehmen.

Intuitiv mag der Ansatz konzentrierter Portfolios dem gängigen Verständnis einer breiten Streuung der Vermögenswerte entgegenlaufen. Über die Anzahl der im Rahmen der Diversifikation zu berücksichtigenden Titel machte Harry Markowitz aber keine konkrete Angaben. Reichen 30 Werte aus, sollten es 100 oder gar noch mehr sein? Sicher scheint, dass der Diversifikationseffekt ab einer gewissen Menge an Titeln nicht mehr signifikant zunimmt. Die Arbeiten von Sharpe lassen Portfolios mit bis zu 50 Titeln als ausreichend diversifiziert erscheinen. Andere Untersuchungen setzen die Zahl höher an. Der Versuch, eine allgemein gültige Zahl X zu bestimmen, führt jedoch in die Irre. Denn die zentrale Größe für den Diversifikationseffekt ist die Korrelation zwischen den einzelnen Werten: Je geringer der Gleichlauf der einzelnen Anlagen, desto höher ist in der Regel der Diversifikationseffekt. Ziel eines erfolgversprechenden konzentrierten Portfolios sollte es daher sein, solche Werte zu berücksichtigen, die untereinander in einer möglichst geringen Wechselwirkung stehen.

MEIN GELD

Bild: Shutterstock.com / 360degreeAerial

NIEDRIGZINS-SPEZIAL

NIEDRIGZINS-SPEZIAL



INTERVIEW

Anlagealternativen im Niedrigzinsumfeld

Detlef Glow, Head of Lipper EMEA Research im Interview mit Sergej Crasovschi, Gründer & Geschäftsführer der Portfolio Advice GmbH

Die Marktrisiken steigen wieder. Anleihen bieten kaum noch Rendite und Aktien notieren nahe Höchstkursen. Zu möglichen Anlagealternativen sprach Detlef Glow, Head of Lipper EMEA Research, mit Sergej Crasovschi, Gründer & Geschäftsführer der Portfolio Advice GmbH. Er ist Berater des am 15. Juni 2016 aufgelegten Absolute Return Multi Premium Fonds (DE000A2AGM18 / DE000A2AGM26).

Der Absolute Return Multi Premium Fonds feiert in Kürze seinen dritten Geburtstag. Welche Investmentstrategie verfolgt er?

SERGEJ CRASOVSKI: Der Fonds strebt eine stabile Rendite von vier bis fünf Prozent nach Kosten an, dies möglichst marktunabhängig und bei nur einstelliger Volatilität. Für konservative Investoren kann er somit eine gute Anlagealternative sein, beispielsweise für Unternehmensanleihen.

Die Absolute Return Strategie des Fonds fokussiert sich auf globale Multi Asset-Risikoprämien wie zum Beispiel Carry, Curve, Dividenden, Konvexität, Mean-Reversion und Volatilität, welche im Wesentlichen aktiv gehandelt werden. Diese (alternativen) Risikoprämien können in den Assetklassen



DIE HOHE INVESTOREN-NACHFRAGE UND DAS STARK GESTIEGENE FONDSVOLUMEN BESTÄTIGEN DEN BEDARF NACH ANLAGE-ALTERNATIVEN MIT EINEM KONSERVATIVEN ERTRAGS-RISIKO-PROFIL.

Aktien, Rohstoffe (ohne Nahrungsmittel und Tiere), Währungen und Zinsen selektiert werden. Zur Risikosteuerung kann bis zu 100 Prozent des Fondsvermögens in Cash gehalten werden.

So wurde zum Beispiel in europäische Dividenden investiert, dies mit einer Prämie von zehn Prozent pro Jahr, komplett ohne Aktienkursrisiko bei Fälligkeit. Im Vergleich dazu beträgt die Dividendenrendite in Europa weniger als vier Prozent, wobei Käufer von Aktien zusätzlich die vollen Kursrisiken tragen. Insgesamt hat der Fonds aktuell Risikoprämien aus drei globalen Assetklassen (Aktien, Rohstoffe und Währungen) allokiert.

Worin unterscheidet sich der Fonds von klassischen Multi-Asset-Ansätzen?

SERGEJ CRASOVSKI: In erster Linie dadurch, dass wir nicht direkt in traditionelle Assetklassen wie Aktien, klassische Anleihen, ETFs oder Rohstoffe investieren und keine systematische beziehungsweise regelbasierte Strategie verfolgen. Gängige Risikoprämien und Smart-Beta-Ansätze wie zum Beispiel Momentum oder Value selektieren wir ebenfalls nicht. Stattdessen suchen wir aktiv nach (alternativen)



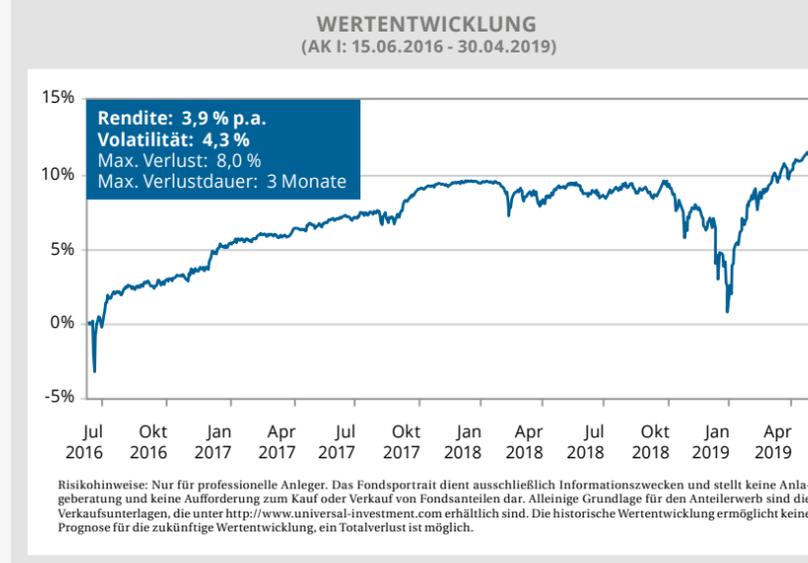
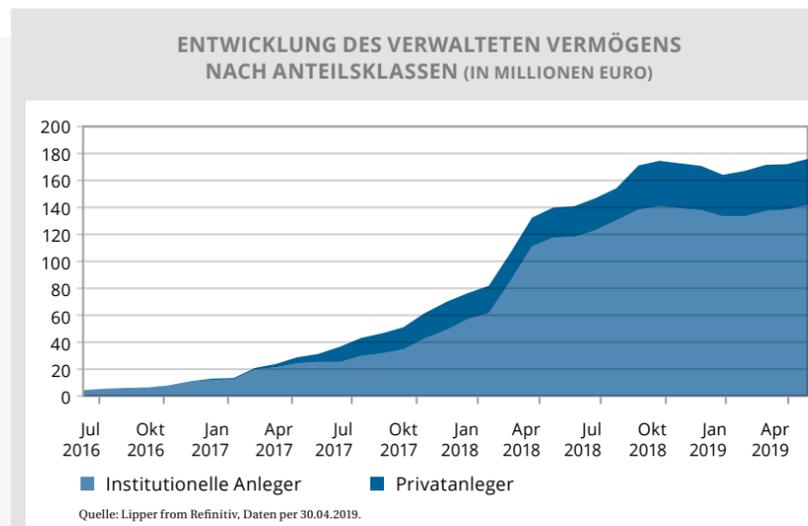
Risikoprämien, die ein vorteilhaftes (asymmetrisches) Ertrags-Risiko-Profil für unsere Investoren ermöglichen und die schwerpunktmäßig über Derivate investiert werden. Da unser Glaube an Prognosen und an richtiges Markt-Timing gering ist, spielen diese beiden Elemente in unserem Anlageprozess keine entscheidende Rolle.

Im Unterschied zu anderen Derivate-Konzepten, insbesondere auch zu sogenannten Volatilitäts-Fonds, fokussieren wir uns nicht nur auf eine Risikoprämie, sondern versuchen, über eine gewisse Streuung mehr Stabilität im Portfolio zu erhalten. Wichtig ist auch, dass bisher seit Fondsaufgabe auf den Verkauf (Short) von Volatilitäts-Futures und kurz laufende Straddles/Strangles verzichtet worden ist. Der Grund dafür liegt in der bisher zu niedrigen impliziten Volatilität sowie des damit einhergehenden hohen Verlustrisikos (Tail), das wir nicht einzugehen bereit sind. In unserem Fonds setzen wir die Priorität klar auf das Risikomanagement anstatt auf die Ertragsmaximierung.

Wieso ist der Fonds eine interessante Anlagealternative im Niedrigzinsumfeld?

SERGEJ CRASOVSKI: Der Fonds hat in seiner fast dreijährigen Historie die gesteckten Ziele weitgehend erreicht und somit die Erwartungen der Investoren erfüllt. Trotz Brexit und anderer Marktturbulenzen lag der maximale Kursverlust bisher bei nur knapp acht Prozent und war schon nach drei Monaten wieder aufgeholt. In 2019 gab es bereits wieder neue Höchststände.

Die hohe Investorennachfrage und das stark gestiegene Fondsvolumen von derzeit 174,43 Millionen Euro (per 30.04.2019), aufgeteilt auf institutionelle und private Anleger in Deutschland und Österreich, bestätigen den Bedarf nach Anlagealternativen mit einem konservativen Ertrags-Risiko-Profil.



nativen mit einem konservativen Ertrags-Risiko-Profil.

Investoren können zudem einen positiven Diversifikationsbeitrag auf Portfolioebene erhalten, da sowohl unser Investmentansatz als auch die eingesetzten Instrumente mit denen der meisten gängigen Investmentprodukten nicht vergleichbar sind.

Für welche Investoren ist der Absolute Return Multi Premium Fonds geeignet?

SERGEJ CRASOVSKI: Der Absolute Return Multi Premium Fonds weist am 15. Juni 2019 einen dreijährigen

Live-Track-Record auf. Für manche Anleger ist dies ein relevanter Zeitraum, bevor eine Investitionsentscheidung getroffen wird.

Grundsätzlich kann der Fonds für alle Investoren interessant sein, die eine konservative Anlagealternative mit dem angegebenen Ertrags-Risiko-Profil suchen. Es ist zu betonen, dass Investoren in der Lage sein sollten, eine Volatilität von ca. 10 Prozent beziehungsweise einen ebenso hohen Kursverlust auszuhalten. Die empfohlene Mindestanlagedauer liegt bei drei Jahren.

VIELEN DANK FÜR DAS GESPRÄCH.

Anzeige

NIEDRIGZINS-SPEZIAL

NIEDRIGZINS-SPEZIAL

EDMOND DE ROTHSCHILD

Flexible Strategien sind Trumpf

Markus Schuwerack, Head of Branch Germany & Austria, Edmond de Rothschild Asset Management, zum Fixed Income

Der Anleihemarkt gibt derzeit ein sehr unterschiedliches Bild ab. Wir sehen US-Staatsanleihen weniger pessimistisch als die meisten Anleger. Tatsächlich hat der Markt Zinssenkungen bereits in diesem Jahr eingepreist und damit womöglich überreagiert. Wir stellen daher auf eine negative Duration am kurzen Ende der Zinskurve um. Ansonsten haben Investoren ihre umfangreichen Short-Positionen ab- und Long-Positionen aufgebaut.



MARKUS SCHUWERACK

Head of Branch Germany & Austria, Edmond de Rothschild Asset Management

High-Yield-Markt durch Rating-Abstufungen und halten US-High-Yield-Anleihen für teurer als europäische.

NACHRANGIGE FINANZANLEIHEN MIT POTENZIAL

Europäische Investment-Grade-Anleihen haben erheblich von den Wertpapierkäufen der EZB profitiert. Doch selbst wenn diese an ihrer expansiven Politik festhält, dürfte die positive Wirkung nachlassen. Potenzial sehen wir dank höherer Solvenz im Finanzsektor bei nachrangigen Finanzanleihen. Die Bilanzen werden solider, die Rentabilität steigt (das TLTRO-Programm der EZB soll Banken für die negativen Zinsen entschädigen) und die Bewertungen sind attraktiv, sprich nachrangige Finanzanleihen sind nicht teuer.

EUROZONE MIT EXTREMEN BEWERTUNGEN

Staatsanleihen aus der Eurozone haben extreme Bewertungen erreicht, die Zinsen auf deutsche Bundesanleihen sind unter die Marke von null Prozent gefallen. Wegen der schwachen Inflationserwartungen müssen Anleger Realzinsen extrem teuer bezahlen. Die EZB kann ihre Geldpolitik nicht normalisieren, weil die Konjunktur inzwischen nachlässt (Rückgang der Industrieproduktion in Deutschland, mögliche Rezession in Italien), die politische Lage in Italien und Großbritannien (Brexit) weiterhin unsicher ist und die Inflationserwartungen stabil sind.

Allerdings könnte das Wachstum in China bald anziehen und damit die europäische Wirtschaft ankurbeln, da Europa einer der Hauptfinanzpartner Chinas ist, was wiederum zu einer Bewertungsanpassung bei deutschen Bundesanleihen führen könnte.

Weiteres Potenzial sehen wir bei Emittenten aus der europäischen Peripherie, wo sich die Fundamentaldaten deutlich gebessert haben und vor allem die Haushaltsdefizite zurückgegangen sind. Beachtlich ist dies insbesondere in Portugal, Griechenland und Zypern.

Staatsanleihen aus Schwellenländern sind aus unserer Sicht nicht zu teuer, da Carry-Transaktionen attraktiv sind und dies bei erheblich steigenden Risikoaufschlägen noch länger bleiben werden. Anders als der bisherige Jahresverlauf war 2018 schwierig für EM-Anleihen, besonders Unternehmensanleihen. Der Markt könnte von einer Konjunkturerholung in China durch staatliche Konjunkturmaßnahmen und zusätzliche Liquidität profitieren.

US-Unternehmensanleihen zeigen Anzeichen einer Spätzyklusphase, insbesondere durch steigende Verschuldung. Wir fürchten Verluste am

Aufgrund unserer derzeitigen Einschätzung der Märkte glauben wir fest an ein dynamisches und aktives Management und haben wegen der sehr guten Wertentwicklung der letzten sechs Monate und der steigenden Bewertungen unser globales Fixed Income Exposure und damit auch die Risiken in unserem Portfolio reduziert. Tatsächlich spricht das heutige Umfeld für flexible Strategien, sowohl in der Asset-Allokation als auch im aktiven Duration Management. Beides scheint notwendig, um einerseits das Anlagevermögen der Kunden zu schützen und andererseits Potenzial ausschöpfen zu können.

Rechtliche Hinweise: Mai 2019. Dieses Dokument wurde von Edmond de Rothschild Asset Management (EdRAM) (France) erstellt. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken. Jedwede Vervielfältigung, Verbreitung oder öffentliche Wiedergabe ist ohne vorherige Genehmigung durch EdRAM streng verboten. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dürfen nicht als Angebot, Anreiz oder Aufforderung zum Handel verstanden werden. Dies gilt für jede Person in jedem Land, in dem dies verboten ist oder in dem die ausführende Person hierzu nicht dazu qualifiziert ist. Dieses Dokument ist weder als Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung noch als Empfehlung zum Kaufen, Verkaufen oder Halten irgendeiner Anlage gedacht und darf auch nicht als solche ausgelegt werden. EdRAM kann in keiner Weise haftbar gemacht werden für Anlageentscheidungen, die auf Grundlage dieses Dokumentes getroffen werden. Die Zahlen, Kommentare, zukunftsgerichteten Aussagen und Elemente in diesem Dokument spiegeln die Meinung von EdRAM zu Marktentwicklungen wider, die auf zum heutigen Datum verfügbaren Wirtschaftsdaten und Informationen beruhen. Es ist möglich, dass diese veraltet sind, wenn Anleger dieses Dokument lesen. Außerdem übernimmt EdRAM keinerlei Haftung für die Qualität oder Genauigkeit der Informationen/Wirtschaftsdaten, welche von Dritten stammen. GLOBALER VERTRIEB: Edmond de Rothschild Asset Management (France), 47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08. Société Anonyme unter Leitung eines Vorstands und eines Aufsichtsrats mit einem Kapital von 11.033.769 Euro mit der AMF-Registrierungsnummer GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT SA (FRANCE), NIEDERLASSUNG DEUTSCHLAND, mainBuilding, Taunusanlage 16, 60325 Frankfurt am Main