

ENDLICH WIEDER ZINSEN!

WAS SPRICHT FÜR AKTIV VERWALTETE OBLIGATIONEN- FONDS?

PATRICK BEURET

Nach dem steilsten Zinserhöhungszyklus seit Jahrzehnten erscheint es wichtiger denn je, die Risiken im Blick zu behalten und die Portfolios so zu gestalten, dass sie einer Reihe von Szenarien standhalten. Der Kapitalmarktausblick für das Jahr 2024 steht unter der Losung, den Abschwung gut zu meistern.

Die überraschende Resilienz der grossen Volkswirtschaften 2023 wird 2024 sehr wahrscheinlich einer Stagnation weichen. Das Wachstum in den USA dürfte nachlassen und in Ländern, deren Märkte sensibler auf Zinsänderungen reagieren, ist in unseren Augen mit einer noch stärkeren Abkühlung zu rechnen.

Die Inflation scheint eingedämmt, somit sind die Zentralbanken der Industrieländer vermutlich am Ende ihrer Zinserhöhungszyklen angelangt und die volle Aufmerksamkeit gilt nun dem Zeitpunkt potenzieller Zinssenkungen.

Historisch betrachtet senken die Zentralbanken ihre Zinsen üblicherweise nicht vor dem Einsetzen eines Abschwungs, sondern ergreifen erst dann expansive Massnahmen, wenn sich eine Rezession einstellt. Aus unserer Sicht dürften die neutralen Leitzinsen langfristig auf ähnliche oder leicht höhere Niveaus zurückkehren als vor der Pandemie.

Wir sind der Meinung, dass die Risiken einer Rezession nach wie vor erhöht sind, was dem stagnierenden Angebots- und Nachfragewachstum in den Industrieländern geschuldet ist.

Anlagekonsequenzen

Die festverzinslichen Märkte bieten unseres Erachtens aufgrund ihrer attraktiven Renditen nahe ihrer 15-Jahres-Hochs vielfältige Chancen, da sie das Potenzial geniessen, verschiedenen makroökonomischen Szenarien standzuhalten.

Was die Kreditmärkte betrifft, setzen wir nach wie vor auf hypothekenbesicherte

Wertpapiere der US-Agencies und auf andere hochwertige, mit Sicherheiten hinterlegte Titel, die sowohl attraktive Renditen als auch Resilienz gegenüber Abwärtsrisiken versprechen. Der Trend, dass sich Banken von bestimmten Ausprägungen der Kreditvergabe zurückziehen, wird vermutlich anhalten und Chancen für besicherte und Spezialfinanzierungen an den privaten Märkten eröffnen.

Darüber hinaus sehen wir herausragende Chancen weltweit, die US-Obligationen aufgrund ihrer grösseren konjunkturellen Abwärtsrisiken in den Schatten stellen könnten. In unserem Fokus bleiben liquide entwickelte Märkte, jedoch sehen wir auch an den Schwellenmärkten Opportunities im Festzinsbereich.

Und wie die Anleihenmarkt-Rally vom Jahresende 2023 veranschaulicht, können Anleger mittels erstklassiger mittelfristiger Obligationen eine attraktivere Gesamtrendite erzielen, ohne die höheren Zinsrisiken von Obligationen mit langer



Laufzeit in Kauf zu nehmen. Daher könnten ein zu langes Festhalten an Festgeldern dazu führen, dass Chancen verpasst werden. Darum lohnt aktuell der Blick auf Obligationenfonds, insbesondere aus den folgenden drei Gründen:

1. Das geringere Wiederanlagerisiko

Ein Anlagefonds legt bekanntlich fällige Papiere laufend wieder an, wobei das Risiko eines Reinvestments dadurch deut-

lich geringer ausfällt als dies bei Festgeldern oder einzelnen Obligationen der Fall ist, wo die Wiederanlage sehr stark vom vorherrschenden Zinsniveau zum Fälligkeitszeitpunkt abhängt.

2. Diversifikation

Fonds investieren üblicherweise in einen Pool von Obligationen, wodurch ein über mehrere hundert oder gar über tausend Titel hinweg gestreutes Portfolio entsteht. Auswirkungen möglicher Zahlungsausfälle einzelner Emittenten auf die Geldanlage werden so gering gehalten.

3. Chance auf Kursgewinne

Ist der Gipfel erreicht und die Zinsen beginnen zu fallen, werden aktuelle Obligationen wegen ihres relativ hohen Zinscoupons stärker nachgefragt. Die Folge: ihr Kurs steigt. Wer solche Papiere hält, kann bei einem Verkauf vor Laufzeitende von potenziellen Kursgewinnen profitieren.

Aktiv verwaltete Obligationenfonds sind flexibel

Hinzu kommt, dass insbesondere bei aktiv verwalteten Bond Funds die Möglichkeit besteht, das Zins- und Kreditrisiko des Portfolios anzupassen, indem Fondsmanager aktiv ein- und aussteigen können, sobald sich der Ausblick ändert. So haben aktive Fondsmanager die Chance, passive Pendants zu übertreffen und das Abwärtsrisiko einzelner Obligationen zu begrenzen – mit dem Ergebnis potenziell höherer risikobereinigter Renditen.

Und weil das Zusammenspiel der Wachstumsentwicklung und die geopolitischen Ereignisse weiter für Unsicherheit und folglich für Volatilität an den Märkten sorgen düften, werden die Kombinationen dieser Faktoren aus unserer Sicht attraktive Möglichkeiten bieten, um Alpha zu generieren.



Patrick Beuret

Head of
PIMCO
Switzerland,
Zürich.