

Asset Allocation Update

28. JULI 2017



Toby Nangle
Global Co-Head of Asset
Allocation, Head of Multi-
Asset, EMEA

Stehen Anleihen vor einem Ausverkauf?

Investment-Grade- und Hochzinsanleihen haben sich in letzter Zeit risikobereinig sehr gut entwickelt. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Gewichtung in diesem Bereich überprüft. Wir haben beschlossen, in unseren Asset-Allocation-Portfolios unser Engagement in europäischen Hochzinsanleihen zu reduzieren. Wir sind uns aber auch der allgemeinen Sorglosigkeit am Markt bewusst und haben uns gefragt, ob Anleihen vor einem Ausverkauf stehen und was in diesem Falle eine Korrektur auslösen wird.

Investment-Grade-Anleihen haben unserer Analyse zufolge weiterhin gute Aussichten. Die geldpolitischen Bedingungen sind günstig, wobei die negativen Zinsen kräftige Impulse geben, die Konjunktur ist stabil, die Volatilität niedrig und die Bewertungen steigen, aber sind noch nicht zu hoch.



Maya Bhandari
Portfoliomanagerin, Multi-
Asset

Gleichwohl bereiten uns die Bilanzen der US-Unternehmen weiterhin Sorgen. Der Verschuldungsgrad ist nahezu einer der höchsten seit der Jahrtausendwende und die Zinsdeckung ist die niedrigste seit der Krise. Unserer Einschätzung nach wird die Verschuldung weiter steigen. Das ist zwar in der aktuellen, mittleren bis späten Phase des Kreditzyklus nicht ungewöhnlich, sollte aber unseres Erachtens trotz des ansehnlichen Wachstums der Unternehmensgewinne genau beobachtet werden.

In Europa ist die Lage anders. Die Verschuldung hat sich nach einem weniger extremen Anstieg als in den USA stabilisiert und dürfte in diesem Jahr zurückgehen. Zudem wird die Zinsdeckung europäischer Investment-Grade-Unternehmen voraussichtlich in diesem und im nächsten Jahr steigen. Investment-Grade-Anleihen sind jedoch eine so globale Anlageklasse, dass Europa schwer vom Rest der Welt zu trennen ist.

Im Hochzinsbereich verbessern sich die Fundamentaldaten der Unternehmen. Die Profitabilität steigt, der Verschuldungsgrad sinkt, die Verbindlichkeiten und Zinsaufwendungen sind gedeckt und die Indexduration ist ungefähr halb so hoch wie die europäischer Investment-Grade-Anleihen. Das typische Hochzinsunternehmen sieht heute ganz anders aus als vor zehn Jahren. Es ist heute rund drei Mal so groß und von besserer Qualität. Gleichwohl sind die Bewertungen europäischer Hochzinsanleihen im Laufe einer Phase mit guter Wertentwicklung ungünstiger geworden. Sie sind jetzt stärker

ausgereizt als die europäischer Investment-Grade-Anleihen. Beispielsweise sind Hochzinsanleihen mit BB-Rating teurer als Investment-Grade-Anleihen mit BBB-Rating.

In den letzten zwölf Monaten haben Hochzinsanleihen hohe Gesamterträge erzielt: 9 % in Europa und 11 % in den USA, womit die Gesamterträge über zehn Jahre auf jeweils rund 100 % gestiegen sind. Die Spreads liegen in Europa 80 Basispunkte und in den USA 90 Basispunkte über ihren Tiefstständen von 2007.

Was bedeutet dies nun für uns?

Auch wenn wir insgesamt keine konkrete Gefahr sehen, haben wir beschlossen, unser Engagement in europäischen Hochzinsanleihen zu verringern. Dies erscheint uns unter Risiko-Ertrags-Gesichtspunkten vernünftig. Für Unternehmensanleihen spricht, dass die Suche nach Rendite bei „Goldilocks“-Bedingungen – langsamem, stetigem Wachstum, moderater Inflation und anhaltend expansiver Geldpolitik mit niedrigen Realzinsen – weitergehen dürfte. Wir bedenken aber, dass ein exogener Schock jetzt eine Korrektur auslösen könnte. Die möglichen Auslöser sind zahlreich und vielfältig. Dazu zählen eine restriktivere Geldpolitik, langsames Wachstum in Europa, geopolitische Turbulenzen wie eine Ablehnung von Shinzō Abe in Japan und die USA, wo Präsident Trump Schwierigkeiten hat, seine Ausgabenpläne und Steuerreformen durchzusetzen.

Der Markt scheint es für wenig wahrscheinlich zu halten, dass Präsident Trump seine geplanten Maßnahmen verwirklichen kann. Wir denken viel darüber nach, wie viel Auftrieb diese Maßnahmen liefern könnten. Unsere Analysen im letzten Jahr ergaben, dass allein schon niedrigere Unternehmenssteuern US-amerikanischen Aktien zu Kursanstiegen von 16-17 % verhelfen könnten (nach der Daumenregel, wonach eine Steuersenkung um 5 % die Unternehmensgewinne um etwa 4 % steigen lässt). Der S&P 500 ist um mehr als das gestiegen, obwohl die Steuern nicht gesenkt wurden und sich immer mehr abzeichnet, dass sich die Steuersenkungen verzögern und geringer ausfallen werden als ursprünglich erhofft. Die Konjunkturdaten in den USA bleiben jetzt hinter sinkenden Erwartungen zurück und sowohl die weichen als auch die harten Daten geben merklich nach – was uns in unserer Ansicht bestätigt, dass US-Aktien nicht mehr unterbewertet sind.

Unser Asset-Allocation-Team bevorzugt weiterhin europäische Aktien, schätzt aber den Ausblick für Aktien insgesamt positiv ein. Wir bleiben bei unserer neutralen Haltung gegenüber Unternehmensanleihen und sind in Bezug auf Kernländerstaatsanleihen abgeneigt.

Überblick über die Asset Allocation

	Abgeneigt	Neutral	Bevorzugt	Stark bevorzugt
Asset Allocation	I/L Staatsanleihen	Cash Credit	Aktien Immobilien Rohstoffe	
Aktienregion	USA	EM UK	Japan Pazifik / Jpn EU ohne UK	
Globaler Aktiensektor	Immobilien Grundstoffe Versorger Telekommunikation	Energie Konsum Zyklischer Basiskonsumgüter	Industrie Gesundheit Finanzdienstleistungen	Technologie
Anleihen – währungsgesichert	Japan	Deutschland USA UK	Nordics Australien EM- Lokalwährungsanleihen	
Unternehmensanleihen		IG- Unternehmensanleihen EM-Anleihen	HY- Unternehmensanleihen	
Rohstoffe	Lebendvieh	Edelmetall Basismetalle	Getreide Weiche Rohstoffe Energie	
Währungen	AUD GBP	JPY USD	EUR Nordische Währungen	

Quelle: Columbia Threadneedle Investments (Stand: 28. Juli 2017).

Wichtige Informationen: Nur für professionelle und/oder qualifizierte Anleger (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten). 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. Diese Veröffentlichung dient lediglich der Information und stellt kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten noch eine Anlageberatung und eine Investmentdienstleistung dar. Das Research sowie die Analysen, auf die hier Bezug genommen wird, wurden von Columbia Threadneedle Investments 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. Diese Präsentation beinhaltet Aussagen, die die Zukunft betreffen, so auch Projektionen künftiger ökonomischer und finanzieller Verhältnisse. Keiner von Columbia Threadneedle Investments, seinen Direktoren, Führungskräften oder Mitarbeitern, macht irgend eine Aussage, Zusicherung, Garantie oder anderes Versprechen, dass eine dieser zukunftsgerichteten Aussagen sich als zutreffend herausstellt. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“). Eingetragen in England und Wales unter der Nr. 573204; eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.
columbiathreadneedle.com