

IS & R Investment-Research

Anleihen

**Ein Interview mit Richard Woolnough,
Fondsmanager M&G Optimal Income**

Interviewdatum: 15.11.2012

In der Rubrik »IS&R Investment-Research« befragt die IS&R GmbH ausgewiesene Experten aus der Branche zu den Märkten, Handelssystematiken und Fondsansätzen.

Sofern in dieser Rubrik einzelne Produkte genannt oder erklärt werden, dient dies ausschließlich der Information und Aufklärung und stellt keinesfalls eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar.



Herr Woolnough, Sie verwalten alleine im M&G Optimal Income heute mehr als 11 Mrd. €. Viele Experten behaupten, daß Anleihen im Moment die größte Blase der Finanzgeschichte darstellen. Fühlen Sie sich in diesem Segment noch wohl?

Wir finden weiter attraktive Anlagechancen in verschiedenen Bereichen des Anleihenmarkts. Die Renditen von besonders »sicheren« Staatsanleihen, wie britischen Gilts und deutschen Bundesanleihen mögen ja so niedrig sein wie noch nie, aber die Erholung der Weltwirtschaft steht immer noch auf wackeligen Füßen und die großen Notenbanken haben sich darauf festgelegt, die Zinsen auf sehr niedrigem Niveau zu lassen – vor diesem Hintergrund erwarten wir in naher Zukunft keinen deutlichen Anstieg. Dessen ungeachtet sehen wir erheblich bessere Chancen bei Unternehmensanleihen, und dort vor allem im unteren Investment-Grade-Segment. Diese Papiere sind in letzter Zeit spürbar gestiegen, doch die Risiken eines Zahlungsausfalls, die Halter von Corporate Bonds eingehen, werden von den aktuellen Spreads immer noch überkompensiert.



Richard Woolnough,
Fondsmanager
M&G Optimal Income

Was sind für Sie im Moment die größten Chancen und Risiken in den weltweiten Anleihemärkten?

Die stärkste Überzeugung, die wir im M&G Optimal Income Fund ausdrücken, ist unsere Präferenz für Anleihen von Emittenten, die nicht aus dem Finanzsektor stammen, gegenüber Papieren von Finanzunternehmen und speziell Banken. Viele Nichtfinanzunternehmen, etwa Firmen in der Industrie, befinden sich in besserer Verfassung als seit Jahren. Ihre Reaktion auf die Krise bestand darin, ihre Bilanzen in Ordnung zu bringen und einen vorsichtigeren Kurs einzuschlagen. Für Bond-Anleger ist das eine gute Nachricht. Dagegen müssen Finanzinstitute für viele der Schwächen und Probleme, die die Krise offengelegt hat, erst noch Lösungen finden. Die europäischen Banken sind der Schuldenkrise in der Eurozone in besonderem Maße ausgesetzt – ihnen könnten noch weitere Rating-Herabstufungen und sogar Insolvenzen drohen.

Die Endfälligkeitsrendite im M&G Optimal Income steht im Moment bei nur 2,69%. Möchten Sie sich nicht ein paar »absolut sichere« italienische und spanische Anleihen ins Depot legen? Die würden Ihre Renditekennzahl doch deutlich erhöhen. Die EZB hat ja angekündigt, dass Sie auf jeden Fall helfen wird, wenn der Markt nicht weiter in die gewünschte Richtung läuft. Wäre das nichts für Ihr Portfolio?

Der M&G Optimal Income Fund ist ein Total-Return-Fonds, der kein bestimmtes Renditeziel anstrebt. Die Aufnahme spanischer und italienischer Staatsanleihen ins Portfolio könnte die durchschnittliche Rendite des Fonds sicher erhöhen, aber ich bezweifle, dass der Fonds davon langfristig profitieren würde. Einer der Gründe, warum wir in den letzten Jahren eine so gute absolute und

relative Performance erzielt haben, war ja gerade unser minimales Engagement in Staatsanleihen aus europäischen Peripheriestaaten. Wir haben diese Papiere in einer bestimmten Phase gekauft und halten in der Tat einige spanische und italienische Unternehmensanleihen, etwa Papiere von Telefonica, aber wir glauben, dass die Eurokrise noch lange nicht ausgestanden ist und dass Emittenten aus den Peripheriestaaten darunter leiden könnten.



Die Vertriebsteams der Investmenthäuser überschlagen sich aktuell wieder mit Kaufempfehlungen für Unternehmensanleihen, Hochzinsanleihen und Emerging Market Bonds. Dabei sind die Gründe regelmäßig die Gleichen: Zu niedrige Zinsen in »sicheren« Anleihen, niedrige Ausfallraten, niedrigere Verschuldung sowohl bei den EM's im Vergleich zu den großen Währungsräumen, als auch bei den Unternehmen im Vergleich zu den Staaten. Im Jahr 2006 und 2007 hat man genau das gleiche gehört. Wenn aus Investorensicht alles so rosig aussieht, ist es doch besser Kasse zu machen und sich mit anderen Themen zu beschäftigen – oder?!

Ich bin mir nicht sicher, ob ich das derzeitige Umfeld als »rosig« bezeichnen würde. Großbritannien hat gerade eine Rezession hinter sich, in der Eurozone stagniert das Wachstum und Chinas Wirtschaft verliert an Schwung. Unterdessen steuern die USA auf die Präsidentschaftswahlen und eine potenzielle »Fiskalklippe« zu – automatische Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen, die im nächsten Jahr in Kraft treten würden. Anleihen sind eine gute Option in diesem ungewissen Umfeld, weil sie einen regelmäßigen Ertragsstrom erzeugen und generell weniger volatil sind als Aktien. Besonders attraktiv sind Corporate Bonds angesichts der gegenwärtig starken Verfassung des Unternehmenssektors. Die Bewertungen sind jedoch wichtig, und man muss sehr genau aufpassen, wo man investiert.

Welches Währungsgebiet ist für Sie das Beste/Schlechteste: JPY, EUR oder USD?

Wir halten die Aussichten für die US-Wirtschaft für besser als von den meisten Analysten erwartet. Auf kurze Sicht gibt es Gegenwind von Seiten der Politik, doch die Probleme werden unserer Ansicht nach gelöst werden. Am Häusermarkt, traditionell ein zuverlässiger Frühindikator der allgemeinen Konjunktur-entwicklung, geht es bergauf, und auch am Arbeitsmarkt deuten die Zahlen in die richtige Richtung. Das stimmt uns optimistischer für den Dollar.

Haben Sie eine Meinung zu Thema »Gold« und kommt theoretisch für Sie der Erwerb von Gold als Devisen-, bzw. Cash-Ersatz in Frage?

Der Goldpreis hat sich in letzter Zeit sehr positiv entwickelt. Das Edelmetall gehörte zu den großen Nutznießern der Programme der Notenbanken zur Geld-

mengenlockerung. Wir haben es jedoch mit einem unregulierten Markt zu tun, und es ist sehr unwahrscheinlich, dass wir je den Kauf von Gold für den Fonds in Betracht ziehen werden.



Herr Woolnough, herzlichen Dank für das Gespräch.



Interview von
Tobias Kunkel
Geschäftsführer der IS&R GmbH,
geprüfter Bankfachwirt (IHK),
technischer Analyst (CFT / DITA I + II)

Bitte beachten Sie,

dass der Wert von Anlagen schwanken kann und dass Sie den ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurückerhalten. Vergangene Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Erträge. Die Höhe der laufenden Erträge des Fonds ist variabel. Der Wert von Anlagen im Ausland kann dem Einfluss von Wechselkursschwankungen unterliegen. Der Wert Ihrer Anlage wird fallen, sollte der Emittent zahlungsunfähig werden oder als erhöhtes Kreditrisiko angesehen werden. Wir können Ihnen keine Finanzberatung anbieten. Falls Sie an der Eignung Ihrer Anlage Zweifel haben, sprechen Sie bitte mit Ihrem Finanzberater.

Glossar

Anleihe: Eine Anleihe ist ein Darlehen, das in der Regel einem Staat oder einem Unternehmen üblicherweise zu einem festen Zinssatz und für eine bestimmte Laufzeit gewährt wird. Am Ende der Laufzeit besteht ein Rückzahlungsanspruch des Darlehensbetrages.

Volatilität: Ausmaß der kurzfristigen Schwankungen eines Wertpapiers, Fonds oder Index. Berechnet wird die Volatilität als Grad der Abweichung von der Norm für den betreffenden Anlage-typ in einem gegebenen Zeitraum. Je höher die Volatilität, desto risikoreicher ist ein Wertpapier tendenziell.

Rendite: Ertrag, den eine Anleihe abwirft. Die Angabe erfolgt gewöhnlich als Prozentsatz per annum, bezogen auf den Preis des Anlagegegenstands beim Kauf, den aktuellen Marktwert oder den Nennwert.

Gilts: Anleihen, ausgegeben von der Regierung Großbritanniens.

Unternehmensanleihe: Von Unternehmen begebene Anleihe.

Bundesanleihen: Anleihen, ausgegeben von der Bundesrepublik Deutschland.

Corporate Bonds: Synonym für Unternehmensanleihen.

Investment-Grade-Unternehmensanleihen: Die Emittenten dieser Anleihen sind Unternehmen mit mittlerer oder hoher Bonitätsnote einer anerkannten Rating-Agentur. Das Ausfallrisiko ist nach allgemeiner Ansicht niedriger als das von Anleihen, deren Emittenten ein niedrigeres Rating haben.

Spread: In diesem Zusammenhang ist der Renditeabstand zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen mit gleicher Restlaufzeit gemeint.

Zahlungsausfall: Wenn ein Gläubiger die Zinszahlungen während der Laufzeit einstellt beziehungsweise am Ende der Laufzeit den Kapitalbetrag nicht zurückzahlt.

Endfälligkeitsrendite: Mögliche Gesamtrendite, die ein festverzinsliches Wertpapier abwerfen kann, ausgedrückt als Prozentsatz per annum. Total Return: Gesamtrendite, also die Kombination aus laufenden Erträgen und Wertzuwachs.

Staatsanleihen: Anleihen, die ein Staat ausgibt.

Absolute Return: Gewinn (oder Verlust), den ein Anlagegegenstand in einem bestimmten Zeitraum verbucht. Wird häufig in Prozent des eingesetzten Kapitals angegeben.

Emittent: Instanz, die Wertpapiere wie Anleihen oder Aktien ausgibt.

Hochzinsanleihen (auch: High-Yield-Bonds): Anleihen, denen eine anerkannte Rating-Agentur eine niedrige Bonitätsnote erteilt hat. Bei diesen Papieren wird angenommen, dass sie ein höheres Ausfallrisiko haben als qualitativ bessere, sprich höher bewertete Anleihen. Allerdings bergen sie auch die Chance auf höhere Erträge.

Emerging Market Bonds (auch: Schwellenländer-Bonds): Anleihen, ausgegeben vornehmlich von Ländern, die sich in einer Phase hohen Wachstums und zunehmender Industrialisierung befinden. Anlagen in diesen Staaten gelten im Allgemeinen als risikoreicher als Anlagen in Industrieländern.

Verschuldungsgrad: Kennzahl, die das Verhältnis zwischen dem Fremd- und dem Eigenkapital eines Unternehmens beziffert.

Quantitative Lockerung (auch: Geldmengenlockerung): Notenbanken kaufen auf dem freien Markt Wertpapiere, um die Renditen zu drücken und so den Geldumlauf zu erhöhen.



Risikohinweise, Haftungsausschluss, Interessenskonflikte

Bei vorliegender Publikation handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation gibt lediglich die Meinung des jeweiligen Verfassers wieder. Es wird in keinem Fall zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere aufgefordert. Diese Publikation ersetzt keine persönliche Anlageberatung. Der Handel mit Wertpapieren birgt erhebliche Risiken – bis hin zum Totalverlust. Weder der jeweilige Autor, noch die IS&R GmbH haften für den Eintritt der getroffenen Aussagen. Möglicher Interessenskonflikt: Die IS&R GmbH, deren Kunden und Mitarbeiter können in den besprochenen Märkten, Wertpapieren oder ähnlichen Papieren investiert sein.



Impressum

Herausgeber: IS & R GmbH
Mittelstraße 10
49593 Bersenbrück

Geschäftsführer: Tobias Kunkel
HRB 205764, Amtsgericht Osnabrück
Tel. +49 5439 809138-0
Fax +49 5439 809138-19
info@i-s-r.de · www.i-s-r.de

Layout & Satz: ebene23

Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Osnabrück. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.