

Festverzinsliche Anlagen im inflationären Umfeld

M&G Public Fixed Income

Februar 2022

- Angesichts des weiter zunehmenden Inflationsdrucks haben die Zentralbanken eine klare Botschaft ausgesandt: Die Geldpolitik ist zu locker und muss in den kommenden Monaten verschärft werden.
- Um eine anhaltende Inflationsphase zu überstehen, müssen festverzinsliche Anleger unserer Überzeugung nach einen flexiblen und aktiven Ansatz verfolgen; zugleich müssen sie das Zinsrisiko sorgfältig steuern.
- Wir stellen zwei der defensiveren festverzinslichen Strategien von M&G vor. Beide sind speziell auf ein Umfeld höherer Inflation und steigender Zinsen zugeschnitten.

Der Wert der Vermögenswerte der Fonds und die daraus resultierenden Erträge können sowohl fallen als auch steigen. Dies führt dazu, dass der Wert Ihrer Anlage fallen und steigen wird. Es gibt keine Garantie dafür, dass der Fonds sein Ziel erreichen wird, und Sie bekommen möglicherweise weniger zurück, als Sie ursprünglich investiert haben. Bitte beachten Sie, dass bei Erwähnung von Wertentwicklungen die frühere Wertentwicklung keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung darstellt.

Die Inflation verfestigt sich

Die Inflation war zweifellos das wichtigste Thema des Jahres 2021. Steigende Energiepreise und Engpässe in den Lieferketten ließen die Verbraucherpreise so stark ansteigen wie seit fast 40 Jahren nicht mehr. Über weite Strecken des Jahres hielten die Zentralbanken an der Annahme fest, dass die Inflation nur vorübergehend sei und der Druck allmählich nachlassen würde. Zum Jahresende hin wurde jedoch deutlich, dass sich die Inflation verfestigt hat. Die US-Inflation (Verbraucherpreisindex) lag auch in der zweiten Jahreshälfte über 5 %. Im Dezember 2021 erreichte sie mit 7 % den höchsten Stand seit 1982.

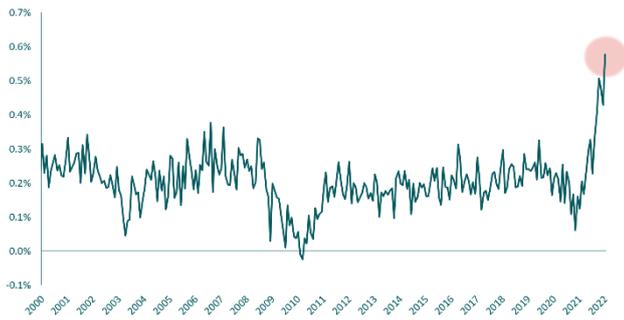
Angesichts dessen haben die Zentralbanken ihren Kurs in den letzten Monaten verschärft. Im November kündigte die US-Notenbank Fed an, dass sie den Ausstieg aus ihrem Anleihekaufprogramm einleiten wird. Auf der Sitzung im Dezember signalisierte sie eine Verdopplung des Tempos an. Führende Repräsentanten der Fed haben seitdem angedeutet, dass sie in den kommenden Monaten eine Reihe von Zinserhöhungen erwarten. Die Futures-Märkte haben für 2022 derzeit etwa fünf Erhöhungen eingepreist.

Insgesamt mehren sich die Anzeichen dafür, dass die Inflation noch einige Zeit hoch bleiben dürfte. Dabei erfasst sie über einige wenige spezifische Posten – wie Kraftstoff- oder Gebrauchtwagenpreise – hinaus immer mehr Felder. Am besten lässt sich dies mit einer Median-Betrachtung messen (siehe Abbildung 1): Diese weist keine großen Verzerrungen auf, die die Berechnung der mittleren Inflation verfälschen können. Diese Betrachtung zeigt, dass mittlerweile die Preise für die meisten Güter deutlich steigen.

Die jüngsten Beschäftigungsdaten deuten auf einen weiterhin starken US-Arbeitsmarkt hin. Wir halten daher einen Aufwärtsdruck auf die Löhne für wahrscheinlich. Damit sich die Inflation nicht zu sehr verfestigt, könnte die Fed unserer Meinung nach gezwungen sein, die Geldpolitik schneller zu straffen als bisher angenommen. Viele Beobachter rechnen nun mit einer ersten Zinserhöhung im März. Damit würde die Fed der Bank of England folgen: Diese hatte bereits Ende 2021 mit der Anhebung der Zinssätze begonnen. In Europa bleibt der Inflationsdruck zwar etwas gedämpfter, doch auch die Europäische Zentralbank (EZB) könnte unserer Einschätzung nach ebenfalls im Laufe des Jahres 2022 mit Zinsanhebungen beginnen.

Bitte beachten Sie, dass Anlagen in Anleihen durch Zinssätze, Inflation und Kreditratings beeinflusst werden. Es ist möglich, dass Anleiheemittenten keine Zinszahlungen leisten oder das Kapital nicht zurückzahlen. Alle diese Ereignisse können den Wert der vom Fonds gehaltenen Anleihen verringern. Hochzinsanleihen bergen in der Regel ein größeres Risiko, dass die Anleiheemittenten möglicherweise nicht in der Lage sind, Zinszahlungen zu leisten oder das Kapital zurückzuzahlen.

Abbildung 1. Die Inflation ist überall – Median des US-Verbraucherpreisindex (im Monatsvergleich)



Quelle: M&G, Bloomberg, 31. Januar 2022

Festverzinsliche Strategien zur Abfederung der steigenden Inflation

Angesichts der Aussicht auf eine steigende Inflation und Zinserhöhungen könnten sich Anleger fragen: Ist jetzt der richtige Zeitpunkt, um Anleihen zu halten? Inflation ist in der Regel ungünstig für Anleihen, da der reale Wert der festen Zahlungen erodiert. Steigende Zinssätze wiederum können den Wert gängiger festverzinslicher Anlagen negativ beeinflussen.

Unserer Meinung nach können jedoch verschiedene Strategien dazu beitragen, die negativen Auswirkungen einer steigenden Inflation oder höherer Zinssätze abzumildern. Erstens sollte das Zinsrisiko bzw. die Duration (die Empfindlichkeit gegenüber Zinsänderungen) sorgfältig gesteuert werden. Festverzinsliche Anlagen mit längeren Laufzeiten sind am anfälligsten für steigende Zinsen. Daher kann eine Strategie mit Fokus auf kürzerer Laufzeit in einem solchen Umfeld mehr Widerstandskraft bieten.

Zweitens kann ein inflationäres Umfeld für die Kreditbewertungen oft recht günstig sein: Denn die Inflation tritt häufig in Zeiten eines Wirtschaftswachstums auf – also dann, wenn die Unternehmen normalerweise ihre Erträge steigern und ihre Verschuldung verringern können. Daher kann ein Engagement in hochwertigen Unternehmensanleihen bei gleichzeitiger Begrenzung des Zinsrisikos eine sinnvolle Strategie für diejenigen sein, denen eine höhere Inflation Kopfzerbrechen bereitet.

In diesem Kontext möchten wir die Bedeutung eines flexiblen und aktiven Ansatzes betonen. Er ermöglicht es dem Manager, seine Positionierung an ein sich veränderndes wirtschaftliches Umfeld anzupassen. So kann

Short duration	High quality credit	Active approach
<i>Protect against rising rates</i>	<i>Retain upside potential</i>	<i>Navigate the evolving environment ahead</i>



er sich auf Marktbereiche konzentrieren, die einem inflationären Umfeld am besten standhalten können.

Die folgenden defensiven festverzinslichen Strategien richten sich an Anleger, die negative Auswirkungen einer steigenden Inflation fürchten. Beide sind speziell auf ein Umfeld mit höherer Inflation und steigenden Zinsen zugeschnitten.

M&G (Lux) European Inflation Linked Corporate Bond Fund

Dieser Fonds ist eine Lösung für Anleger, die ein Element des Inflationsschutzes in ihr Portfolio aufnehmen möchten. Der Fonds kombiniert eine Inflationsbindung mit den attraktiven Renditen hochwertiger Unternehmensanleihen. Er zeichnet sich außerdem durch ein kurzes Durationsprofil aus, was ihn weniger anfällig für Zinsänderungen macht. Der Fonds wird aktiv gemanagt und nutzt den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) der Eurozone von Eurostat als Benchmark für die Wertentwicklung. Beim Portfolioaufbau muss sich der Fondsmanager jedoch nicht an dieser Benchmark orientieren.

Inflationsgebundenes Engagement – der Fonds hält in der Regel einen erheblichen Anteil an inflationsgebundenen Anleihen. Diese bieten den direktesten Inflationsschutz, da ihre Zahlungen automatisch an eine offizielle Inflationsmessung angepasst werden. Der Fonds zielt auf die am attraktivsten bewerteten inflationsgebundenen Anleihen auf den globalen Märkten; mindestens 90 % des Fonds sind in Euro investiert oder entsprechend währungsgesichert. In unserem Auswahlprozess berücksichtigen wir besonders das in den Titeln eingepreiste Inflationsniveau; dieses gleichen wir mit unseren eigenen Inflationserwartungen ab.

Kurzes Durationsprofil – das ausgeprägte Durationsprofil ist deutlich kürzer als bei traditionellen Fonds mit indexgebundenen Staats- oder Unternehmensanleihen. Dies soll die Volatilität und die negativen Auswirkungen steigender Anleiherenditen abmildern, die in einem inflationären Umfeld üblich sind. Die Duration liegt in der Regel zwischen 0 und 2 Jahren; der Fondsmanager kann den Fonds jedoch flexibel außerhalb dieser Spanne positionieren, wenn er es für erforderlich hält.

Hochwertige Kredite – die inflationsgebundenen Unternehmensanleihen im Fonds sind eine ergänzende Renditequelle zu indexgebundenen Staatsanleihen. Die Anlage in Krediten hilft dem Fonds, sein langfristiges Inflationsziel zu erreichen. Darüber hinaus ermöglicht sie es uns, die starke Korrelation zwischen Kredit- und Inflationsdynamik zu nutzen. Unternehmen entwickeln sich in Zeiten von Wirtschaftswachstum und moderater Inflation in der Regel gut. Kreditbewertungen und Inflation

haben sich in der Vergangenheit daher weitgehend im Gleichklang bewegt (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2. Starke Korrelation zwischen Kredit- und Inflationsdynamik



Die Breakeven-Raten geben die Inflationserwartungen an. IG = Investment Grade

Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Quelle: M&G, Bloomberg, 31. Dezember 2021

Aktiver, flexibler Ansatz – der Fondsmanager kann Duration, Kredit- und Inflationsengagement auf der Grundlage seiner makroökonomischen Prognose und seiner Einschätzung der Bewertungen frei anpassen. Der Fonds kann neben inflationsgebundenen Staats- und Unternehmensanleihen auch in eine breite Palette anderer Instrumente investieren, die sich in einem inflationären Umfeld gut entwickeln können, beispielsweise in Floating Rate Notes (FRN).

Der Fonds kann Derivate einsetzen, um von einem erwarteten Wertanstieg oder -rückgang einer Anlage zu profitieren. Sollte sich der Wert der Anlage in unerwarteter Weise verändern, erleidet der Fonds einen Verlust. Der Einsatz von Derivaten durch den Fonds kann umfangreich sein und den Wert seiner Vermögenswerte übersteigen (Leverage). Dadurch werden Verluste und Gewinne vergrößert, was zu stärkeren Schwankungen des Fondswertes führt.

M&G (Lux) Short Dated Corporate Bond Fund

Dieser Fonds bietet Anlegern ein klares, defensives Konzept mit dem Ziel, die negativen Auswirkungen steigender Zinssätze abzumildern. Der Fonds hat ein Durationsprofil von 0 bis 3 Jahren. Er investiert überwiegend in Investment-Grade-Anleihen – also qualitativ hochwertige Anleihen von Unternehmen – aus aller Welt. Der Fonds wird aktiv gemanagt, und als Benchmark für die Wertentwicklung dient der Markt iBoxx EUR Corporates 1-3 year Index. Beim Portfolioaufbau muss sich der Fondsmanager jedoch nicht an dieser Benchmark

orientieren. Der Fonds versucht vor allem auf drei Arten, Mehrwert zu schaffen.

Aktive Kreditauswahl – der Fonds verfolgt einen sehr aktiven Ansatz. Dabei stützt er sich auf die Kredit-Research-Teams von M&G, um die überzeugendsten Chancen an den globalen Märkten für Unternehmensanleihen zu identifizieren. Im aktuellen Umfeld volatilerer Märkte und einer zunehmenden Streuung zwischen den einzelnen Kreditbewertungen sehen wir vielfältige Chancen für aktive Manager.

ABS-Komplexitätsprämie – der Fonds kann auch in forderungsbesicherte Wertpapiere (ABS) investieren. In diesem Bereich verfügt M&G über langjährige Erfahrung. Die Komplexität beim Research von ABS halten wir für einen Hauptgrund dafür, warum diese Anlageklasse den Anlegern eine weit bessere Risikoprämie bietet als normale Unternehmensanleihen. Eine ABS-Anlage mit AAA-Rating etwa hat einen ähnlich hohen Kreditaufschlag wie eine Unternehmensanleihe mit BBB-Rating (siehe Abbildung 3).

Variabel verzinsliches Engagement – der Fonds kann auch in variabel verzinsliche Schuldverschreibungen (Floating Rate Notes, FRN) investieren. Die Kupons dieser ‚Floater‘ werden an die kurzfristigen Zinssätze angepasst. So bieten sie Schutz vor einem künftigen Zinsanstieg und eröffnen darüber hinaus die Möglichkeit, davon zu profitieren.

Abbildung 3. ABS-Komplexitätsprämie. ABS mit AAA-Rating bieten eine ähnliche Risikoprämie wie BBB-Unternehmensanleihen



Die frühere Wertentwicklung stellt keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung dar.

Quelle: ICE BofA-Indizes, JP Morgan, 31. Dezember 2021

Navigieren in einem Umfeld mit höherer Inflation

Angesichts des weiter zunehmenden Inflationsdrucks haben die Zentralbanken eine klare Botschaft ausgesandt: Die Geldpolitik ist zu locker und muss in den kommenden Monaten verschärft werden. Die Renditen von

Staatsanleihen sind seit Anfang 2022 bereits stark gestiegen: Die Märkte haben begonnen, ein deutlich aggressiveres Tempo bei den Zinserhöhungen einzupreisen.

Ein solches Umfeld wird normalerweise als negativ für Anleihen angesehen. Wie oben dargelegt sind wir jedoch davon überzeugt, dass verschiedene Strategien dazu

beitragen können, diesem Gegenwind zu trotzen. Einen aktiven Ansatz, eine kurze Duration und die Konzentration auf qualitativ hochwertige Anleihen halten wir in einer anhaltenden Inflationsphase für entscheidend.

M&G
Februar 2022

Die Fonds ermöglichen die weitgehende Verwendung von Derivaten.

Die Fonds können mehr als 35 % in Wertpapiere investieren, die von einem oder mehreren der im Fondsprospekt aufgeführten Staaten emittiert wurden. Zur Erreichung des Fondsziels kann ein solches Engagement mit dem Einsatz von Derivaten kombiniert werden. Derzeit ist vorgesehen, dass das Engagement der Fonds bei den folgenden Staaten mehr als 35 % betragen kann: Deutschland, Japan, Vereinigtes Königreich und USA. Abweichungen davon sind möglich, allerdings nur bei den im Verkaufsprospekt aufgeführten Ländern.

Eine Anlage in diese Fonds bedeutet den Erwerb von Anteilen oder Aktien eines Fonds und nicht den Erwerb eines bestimmten Basiswerts, wie z. B. eines Gebäudes oder von Aktien eines Unternehmens, da diese Basiswerte nur im Besitz der Fonds sind.

Weitere mit den Fonds verbundene Risiken sind in den wesentlichen Informationen für den Anleger (Key Investor Information Document, KIID) der Fonds aufgeführt.



Das vorliegende Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Andere Personen sollten sich nicht auf die hierin enthaltenen Informationen verlassen. Die Weiterleitung dieses Dokuments in oder von der Schweiz aus ist nicht zulässig, mit Ausnahme der Weitergabe an Qualifizierte Anleger im Sinne des Schweizerischen Kollektivanlagengesetzes („Qualifizierte Anleger“). Ausschließlich für den Gebrauch durch den ursprünglichen Empfänger bestimmt (vorausgesetzt dieser ist ein Qualifizierter Anleger). Bei den, in diesem Dokument erwähnten kollektiven Kapitalanlagen (die „Fonds“), handelt es sich um offene Investmentgesellschaften mit variablem Kapital, die in Luxemburg eingetragen sind. Diese Informationen sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf von Anteilen an einem der hier erwähnten Fonds zu verstehen. Zeichnungen von Anteilen eines Fonds sollten nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts erfolgen. Die Gründungsurkunde, Verkaufsprospekte, die Wesentlichen Anlegerinformationen, der Jahres- oder Halbjahresbericht und Geschäftsberichte sind in gedruckter Form kostenlos von einem der folgenden Vertreiber auf Englisch oder Deutsch erhältlich – M&G International Investments S.A., Deutsche Niederlassung, mainBuilding, Taunusanlage 19, 60325 Frankfurt am Main oder der österreichischen Zahlstelle Société Générale Zweigniederlassung Wien, Prinz Eugen-Strasse, 8-10/5/Top 11 A-1040 Wien, Österreich oder der Luxemburger Zahlstelle Société Générale Bank & Trust SA, Centre operational 28-32, Place de la Gare L-1616 Luxembourg. Für die Schweiz sind die Informationen von M&G International Investments Switzerland AG, Talstrasse 66, 8001 Zürich oder Société Générale, Paris, Zweigniederlassung Zürich, Talacker 50, P.O. Box 5070, 8021 Zürich, die als die Schweizer Vertreterin der Fonds (die „Schweizer Vertreterin“) und als deren Schweizer Zahlstelle fungiert, erhältlich. Für Deutschland und Österreich können Sie englische Kopien der Gründungsurkunde, des Jahres- oder Halbjahresberichts, des Geschäftsberichts und des Verkaufsprospekts ebenso erhalten wie deutschsprachige Kopien des Verkaufsprospekts und der Wesentlichen Anlegerinformationen. Bitte lesen Sie vor der Zeichnung von Anteilen den Verkaufsprospekt **und die Wesentlichen Anlegerinformationen**, in denen die mit diesen Fonds verbundenen Anlagerisiken aufgeführt sind. M&G International Investments S.A. kann Vertriebsvereinbarungen nach dem neuen Kündigungsverfahren gemäß der Richtlinie über den grenzüberschreitenden Vertrieb kündigen. Informationen zum Umgang mit Beschwerden sind auf Englisch oder Deutsch erhältlich unter: Deutschland: www.mandg.com/investments/professional-investor/de-de/complaints-dealing-process; Österreich: www.mandg.com/investments/professional-investor/de-at/complaints-dealing-process; Luxemburg: www.mandg.com/investments/professional-investor/en-lu/footer/complaints-process. Diese Finanzwerbung wird herausgegeben von M&G International Investments S.A. Eingetragener Sitz: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.