

# Investmentforum 2022

## Sind Anleihen wieder einen Blick wert?

Stefan Isaacs, Deputy CIO Fixed Income

Mai 2022

Der Wert der Vermögenswerte des Fonds kann sowohl fallen als auch steigen. Dies führt dazu, dass der Wert Ihrer Anlage steigen und fallen 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 in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten sollten nicht als Empfehlung, Beratung oder Prognose aufgefasst werden.

Stefan Isaacs hat am 18. Mai 2022 am jährlichen Investmentforum von M&G teilgenommen. Lesen Sie hier die wichtigsten Punkte aus seiner Präsentation.

## Sind Anleihen wieder einen Blick wert?

Es war bisher ein schwieriges Jahr für die Märkte (Abbildung 1). Dabei fällt auf: Einige festverzinsliche Wertpapiere – besonders Investment-Grade- und Schwellenländeranleihen – sind im Gleichtakt mit dem Aktienmarkt gefallen.

Dies zeigt uns, dass die Entwicklung auf den Diskontsatz zurückzuführen ist. Der Markt hat verstanden, dass die Liquidität vermindert werden muss. Wir befinden uns nicht mehr in einem extrem expansiven Umfeld. Daher

gehen wir auch künftig von einer eher holprigen Entwicklung an den Märkten aus.

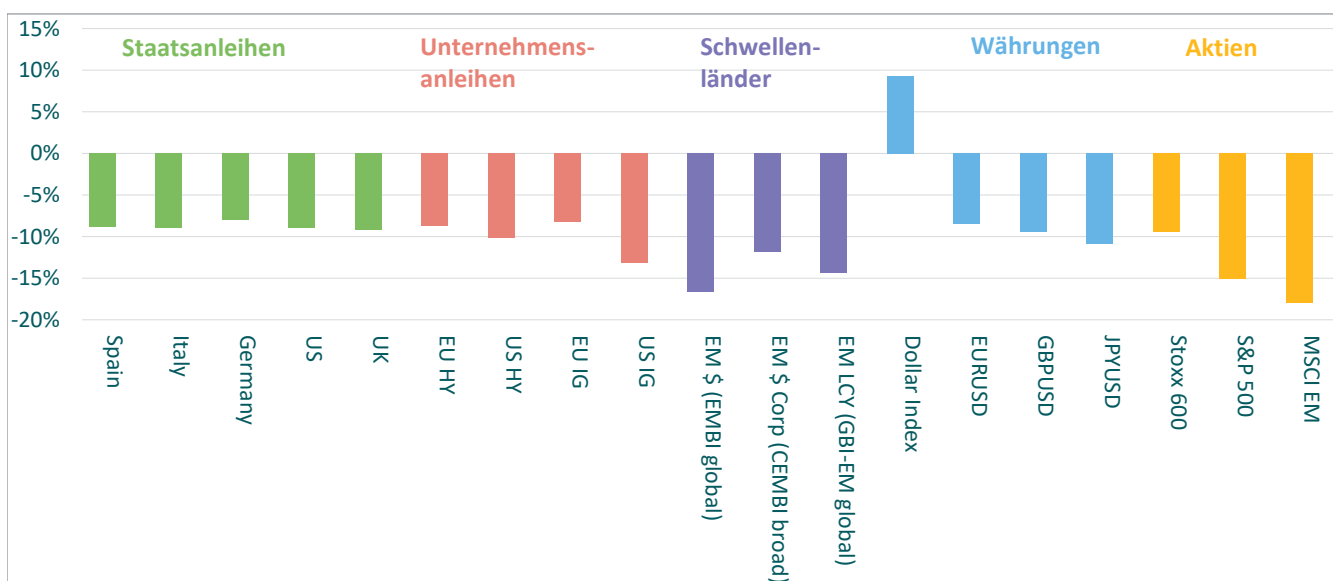
Die Bewertungen der festverzinslichen Wertpapiere haben sich jedoch erheblich verändert. Daher sind wir überzeugt, dass sie so viel Value bieten wie schon lange nicht mehr.

### Die Herausforderung für die Fed

Die Wirtschaft sanft landen lassen und zugleich die ausufernde Inflation eindämmen: Vor dieser Herausforderung stehen die US-Notenbank Fed und andere Zentralbanken derzeit.

Wir sind sicher, dass Fed-Chef Jerome Powell nicht in die Fußstapfen von Arthur F. Burns treten möchten. Dessen Amtszeit als Notenbankchef in den 1970er Jahren wurde

Abbildung 1: Entwicklung der Vermögenspreise im bisherigen Jahresverlauf – Anleger konnten sich nirgends „verstecken“



Quelle: Bloomberg, ICE Bank of America, JP Morgan, 13. Mai 2022 \*ICE Spain, Italy, Germany government index. US ICE Treasury & agency index, ICE UK Gilt index. ICE European currency HY index. US ICE high yield index. ICE Euro Corporate & Pfandbrief index. ICE corporate index. JPM EM \$ JPM EMBI global diversified index. EM \$ corp JPM CEMBI broad diversified composite index. JPM GBI-EM LCY global composite unhedged USD. Spot rate. World currency ranker. Stoxx 600 price index Eur. S&P 500 index. MSCI EM index

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

von einer galoppierenden Inflation geprägt. Unserer Einschätzung nach wird Powell daher bei der Inflationsbekämpfung nicht zu zögerlich vorgehen wollen, auch wenn dies das Risiko einer Rezession erhöht.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Fed ihre Geldpolitik straffen wird, um die Wirtschaft zu bremsen und die Inflation zu senken. Die Entscheidungsträger der Fed sind sich sehr wohl bewusst, dass überbordende Inflationserwartungen der Wirtschaft sehr schaden würden und dass eine Erholung lange dauern würde. Eine weiche Landung und eine technische Rezession scheinen weitaus angenehmer zu sein als die Alternative: nämlich die Inflationserwartungen aus dem Ruder laufen zu lassen.

### Der Tod der Demokratie

Eine weitere Herausforderung für die Märkte ist das, was wir den „Tod der Demokratie“ genannt haben. Das gilt nicht nur im Osten, sondern auch im Westen. Wir sehen uns verschiedenen geopolitischen Herausforderungen gegenüber. Denken Sie etwa an den Krieg in der Ukraine, die anhaltenden Spannungen zwischen China und Taiwan oder die extremen bzw. populistischen Tendenzen in der westlichen Politik.

In Frankreich hat sich dies in einer zunehmenden Unterstützung für Marine Le Pen niedergeschlagen. In den USA sieht es so aus, als ob Trump 2024 der Kandidat der

Republikaner sein wird. Und im Vereinigten Königreich läuft der Streit über das Brexit-Protokoll für Nordirland.

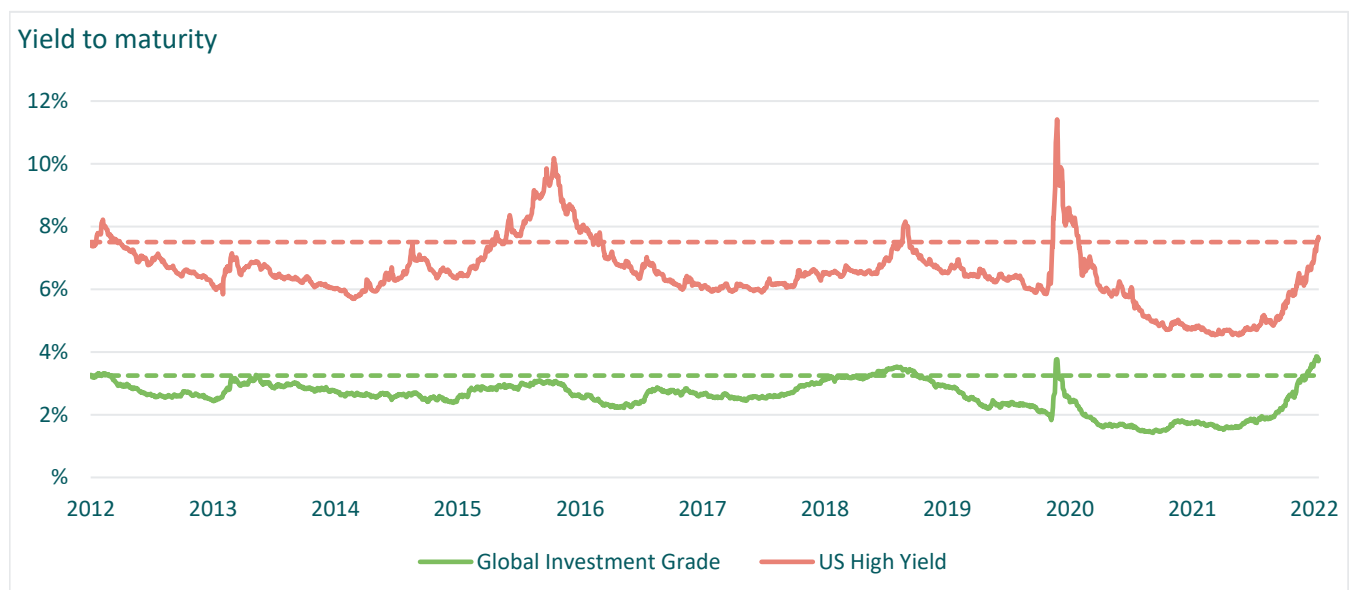
Wenn die Demokratie weiter unter Druck gerät, könnte sich das negativ auf das Wachstum auswirken. Dies würde wahrscheinlich zu höheren Zollschränken, Rückverlagerungen ins Inland und einer weiteren Deglobalisierung führen.

Zugegeben: Die Wachstumsraten würden von einem hohen Niveau aus sinken. Doch einige der Vorteile, die Unternehmen und Verbraucher aus einem offenen politischen Umfeld gezogen haben, könnten durch das Verlangen nach einer populistischen Politik zunichte gemacht werden.

### Verfehlt China seine Wachstumsziele?

In China wollen die Behörden nach wie vor eine Null-COVID-Politik durchsetzen. Das kommt der Wirtschaft enorm teuer zu stehen. Jüngste Daten zeigen einen starken Rückgang der Einzelhandelsumsätze, einen Stillstand der Autoverkäufe in Shanghai im April und den Zusammenbruch von Immobilienunternehmen. Die Rahmenbedingungen für die chinesische Wirtschaft sind sehr schwierig. Wir halten es für unwahrscheinlich, dass sie ihre Wachstumsziele erreichen kann.

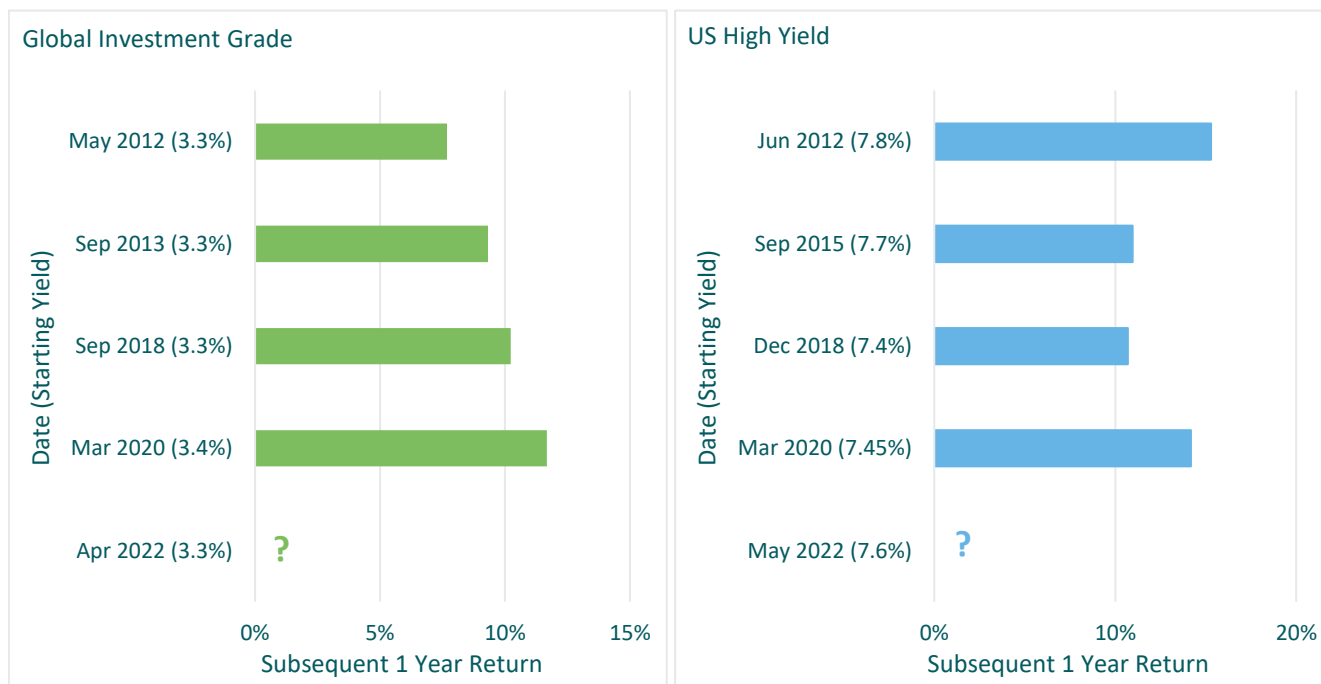
Abbildung 2: Hochzins- und Investment-Grade-Renditen: Geht es noch weiter?



Quelle: Bloomberg, 13. Mai 2022

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

Abbildung 3: Frühere Gesamtrenditen mit einem Jahr Vorlauf – von einem ähnlichen Niveau wie heute



Quelle: Bloomberg, historische Daten

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

### Hochzins- und Investment-Grade-Renditen: Sind wir schon am Ziel?

Es ist jedoch nicht alles nur düster. Wir haben an den Märkten eine sehr deutliche Neubewertung gesehen: Die Renditen von US-Hochzinsanleihen (HY) und globalen Investment-Grade-Anleihen (IG) sind wieder auf Niveaus zurückgekehrt, die es in den letzten zehn Jahren nur in kurzen Zeiträumen gab (Abbildung 2). Unserer Meinung nach ist das Bewertungsargument also viel überzeugender geworden. Zudem scheinen viele schlechte Nachrichten bereits eingepreist zu sein.

Und was geschah, wenn die Renditen in der Vergangenheit so hoch waren wie jetzt – also US HY ca. 7,5 % und Global IG ca. 3,5 %? Dann wurden die Anleger in den folgenden 12 Monaten reichlich belohnt (Abbildung 3).

Natürlich werden die Renditen durch Zahlungsausfälle von Unternehmen geschmälert. Wir rechnen mit steigenden Ausfallraten, aber nicht in einem katastrophalen Ausmaß. Insgesamt gehen wir von weiterhin starken Fundamentaldaten der Unternehmen aus. Allerdings räumen wir ein, dass einige Firmen die

gestiegenen Kosten nur schwer an ihre Kunden weitergeben können. Darunter werden ihre Cashflow bzw. ihre Rentabilität leiden.

Wir sind jedoch der Meinung, dass sich die Zahlungsausfälle an den Rentenmärkten insgesamt in Grenzen halten werden. Der Markt geht bei hochverzinslichen Wertpapieren derzeit von einer Ausfallquote von deutlich über 5 % aus. Diese Größenordnung halten wir für schwer vorstellbar – es sei denn, wir erleben eine ausgewachsene Rezession.

### Fazit

Unter dem Strich werden die Zentralbanken alle Hände voll zu tun haben, um eine weiche Landung herbeizuführen. Wir erwarten eine weiterhin erhöhte Volatilität, wenn die Konjunkturmaßnahmen zurückgefahren werden. Solange die Volatilität hoch bleibt, können wir uns eine schwungvolle Rallye bei festverzinslichen Wertpapieren nur schwer vorstellen. Die Bewertungen festverzinslicher Wertpapiere haben sich jedoch spürbar verschoben. Unserer Ansicht nach bieten sie so viel Value wie schon lange nicht mehr.



---

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). Diese Finanzwerbung wird herausgegeben von M&G Luxembourg S.A. Eingetragener Sitz: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.

752805