

PIMCO - STRATEGIE IM FOKUS

Update zur Income-Strategie: Fokus auf die Identifizierung von Gelegenheiten an den heutigen Märkten

Beim Blick auf das globale Chancenspektrum sehen wir Potenzial für attraktive Renditen, obschon die Unsicherheiten in Bezug auf die globale Erholung nahelegen, dass derzeit Vorsicht geboten ist.

Von Daniel Ivascyn, Alfred T. Murata, Joshua Anderson

Zurich, 03.08.2021 - Die unsichere wirtschaftliche Erholung inmitten einer fortwährenden Pandemie birgt Risiken für Anleger, aber auch Chancen. In diesem Beitrag gehen die leitenden Portfoliomanager der PIMCO Income-Strategie, Dan Ivascyn, Alfred Murata und Josh Anderson, auf den Wirtschafts- und Marktausblick von PIMCO sowie auf die aktuelle Portfoliopositionierung ein.

Frage: Wie sieht der allgemeine Wirtschaftsausblick von PIMCO aus?

Ivascyn: Unsere Basiseinschätzung ist vorsichtig optimistisch und beinhaltet zunehmende, wenn auch ungleichmässige Fortschritte in der Behandlung von und dem Umgang mit dem Coronavirus rund um die Welt, einschliesslich eines Impfstoffs, der vielleicht Anfang nächsten Jahres verfügbar sein könnte. Allmählich zeichnet sich ein Anziehen des Wirtschaftswachstums nach der dramatischen Flaute ab, das weitgehend durch die massive Hilfestellung von Geld- und Fiskalpolitik angetrieben wird. Wir rechnen mit einer verhältnismässig starken Konjunkturbelebung – zumindest anfänglich, bevor die Dynamik nachlässt. Diese wird vermutlich ungleichmässig verlaufen, sowohl in Bezug auf ihren Zeitraum als auch auf die einzelnen Regionen der Welt. In den USA rechnen wir nicht vor 2022 mit einer Rückkehr zu den Wachstumsniveaus, die Ende 2019 vorherrschten.

Diese Aussichten sind nach wie vor mit immenser Unsicherheit behaftet. So können auch andere Faktoren ausserhalb des Pandemiegeschehens, wie etwa die Geopolitik, Auswirkungen haben. Und trotz all der staatlichen Unterstützung werden einige Bereiche der Wirtschaft dauerhaften Schaden davontragen. Aufgrund dieses Kapitalverlustrisikos ist es im aktuellen Umfeld angebracht, vorsichtig vorzugehen und eine defensive Denkweise beizubehalten.

Frage: Was bedeutet dieser Ausblick für die globalen Anleihenmärkte?

Ivascyn: Viele festverzinsliche Sektoren waren in der Lage, einen beträchtlichen Teil der Spread-Ausweitung vom März wettzumachen – insbesondere jene, die Unterstützung seitens der Zentralbanken erhalten. Diese Einengung auf Sektorebene trägt eventuell jedoch dazu bei, einzelne Problemzonen zu verschleiern. Die Kombination aus allgemein niedrigen Spreads und Bereichen, die sich noch nicht erholt haben (und sich möglicherweise nie erholen werden), erschwert es den Anlegern, attraktive Renditen und Widerstandskraft in einem Portfolio miteinander zu vereinen.

Im Unternehmensbereich hat das Einschreiten der Notenbanken viele Unternehmen hoher Bonität, die recht stark unter Druck standen, befähigt, an den Markt zu treten und neue Anleihen zu begeben. Auf diese Weise konnten sie eine Brücke in die Zukunft schlagen, in der wir mit einem anziehenden Wirtschaftswachstum rechnen. Allerdings war der Unternehmenssektor bereits zu Beginn dieses Zeitraums stark fremdfinanziert. Das steigende Schuldeniveau kann in einigen Segmenten langfristig Instabilitäten entstehen lassen. Während sich die Spreads festverzinslicher Wertpapiere allgemein annähern, sehen wir eine Reihe attraktiver Gelegenheiten zur Erzielung von Zinseinkommen und langfristigen Preissteigerungen. Dabei ist ein aktives Management nach wie vor entscheidend.

Frage: Was sind derzeit die wesentlichen Anlagethemen der Income-Strategie?

Ivascyn: Da die Strategie eine Erwirtschaftung attraktiver laufender Erträge in allen Marktsituationen anstrebt, selbst wenn der Markt nur geringe Renditen hergibt, und einen langfristigen Kapitalzuwachs als wichtiges zweitrangiges Ziel verfolgt, sind wir vom Hypothekensektor weiterhin überzeugt. Hypothekensanleihen verfügen unseres Erachtens über das Potenzial, nicht nur laufende Renditen, sondern auch einen attraktiven Gesamtertrag zu erbringen, und sie sind zugleich in der Lage, einem drastischeren Abwärtsszenario standzuhalten. Auch wenn die Sektoren mit Bezug zum Wohnungsmarkt der jüngsten Erholung generell etwas hinterherhinken, erachten wir das qualitativ hochwertige Segment des Markts infolge der deutlichen Konvergenz der Spreads als eine widerstandsfähige Risikoanlage, die mit überaus attraktiven Kursen aufwartet.

Was die anderen Marktbereiche angeht, sehen wir interessante taktische Gelegenheiten bei Unternehmensanleihen. In diesem Segment wurden viele Titel begeben, und wir waren in der Lage, über Neuemissionen und Reverse Inquiries das zu erhalten, was wir als attraktive Konditionen einstufen. Infolge der beträchtlichen Kursgewinne und der Einengung der Spreads, die in diesem Sektor auftraten, werden wir nun allerdings wieder etwas vorsichtiger.

So bleibt etwa unser Engagement in den eher geheimen Risiken strukturierter Produkte oder in den risikoreicheren Segmenten der Schwellenmärkte minimal, da wir in erster Linie auf liquidere, vorrangige Gelegenheiten setzen.

Des Weiteren halten wir eine Reihe von Investments, die von der Schwäche des US-Dollars profitieren könnten. Obgleich wir nicht mit einem Zusammenbruch des Greenback rechnen, dürfte er geschwächt bleiben, was den Herausforderungen der Covid-Krise und den vehementeren politischen Massnahmen in den USA gegenüber der übrigen Welt geschuldet ist.

Frage: Lassen Sie uns genauer auf die wohnungsbaunahen Sektoren eingehen. Was geschieht auf dem Markt für hypothekenbesicherte Wertpapiere (MBS) der US-Agencies, und warum halten wir ihn weiterhin für attraktiv?

Anderson: Unserer Einschätzung nach zeichnet sich der Markt für Agency-MBS durch seine hohe Qualität aus. Er bietet derzeit ein attraktives Rendite- und Kurssteigerungspotenzial, insbesondere im Vergleich zu US-Staatsanleihen und anderen liquideren Vermögenswerten, die im Portfolio gehalten werden.

Im Zuge der liquiditätsbedingten Volatilität vom März haben sich die Spreads von Agency-MBS dramatisch ausgeweitet – und übertrafen sogar die während der globalen Finanzkrise erreichten Niveaus. Obschon sich die Spreads seit dem Eingreifen der US-Währungshüter wieder eingeeignet haben, halten wir die Bewertungen weiterhin für attraktiv, da die anhaltende Unterstützung der US-Notenbank Potenzial für eine weitere Einengung entstehen lässt.

Unseres Erachtens ist ein aktives Management von entscheidender Bedeutung, um relatives Wertpotenzial in diesem Sektor zu erschliessen. Derzeit konzentrieren wir uns auf Emissionen mit niedrigerem Kupon, bei denen im Lauf des nächsten Jahres mit geringeren Rückzahlungen zu rechnen ist.

Frage: Wie sieht PIMCOs Ausblick für Anleihen anderer US-Hypothekenfinanzierer aus – ein Sektor, von dem wir seit vielen Jahren sehr überzeugt sind?

Murata: In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die US-Häuserpreise in den nächsten zwei Jahren unverändert bleiben. Auf längere Sicht rechnen wir indes mit einem allmählichen Anstieg der Wohnimmobilienpreise, während die Zinssätze auf sehr niedrigen Niveaus verharren. Doch selbst in einem deutlich negativeren Szenario – zum Beispiel mit einem Rückgang der Immobilienpreise um 30 Prozent über die nächsten zwei Jahre – glauben wir, dass die verlustbereinigten Renditen von Non-Agency-MBS immer noch positiv sein und einen anhaltend stabilen Cashflow bieten dürften. In unserem Basisszenario bleibt das Renditeprofil attraktiv und birgt Potenzial für einen weiteren Anstieg.

Non-Agency-MBS sind ein gutes Beispiel für die robusten Investments, denen wir im Rahmen der Income-Strategie den Vorzug geben. Derartige Anlagen erweisen sich bei negativen wirtschaftlichen Herausforderungen tendenziell als widerstandskräftig. Wir präferieren Titel mit mehreren Eigenschaften, die sie darin unterstützen sollten, einem Abwärtsszenario standzuhalten. Eine dieser Eigenschaften sind die zugrunde liegenden Darlehen: Unser Schwerpunkt liegt auf Wertpapieren, die mit einem diversifizierten Pool aus erstrangigen Legacy-Hypotheken hinterlegt sind, die vor der globalen Finanzkrise aufgenommen wurden. Seither haben diese Eigenheimbesitzer beträchtliche Summen von Eigenkapital aufgebaut, was die Positionen unserer Ansicht nach deutlich widerstandsfähiger gegenüber potenziellen Schwächen im wirtschaftlichen Umfeld macht.

Wie bei allen Anlagen liegt der Schlüssel zur Bewertung der Chancen und Risiken in einer gründlichen Analyse. Unsere firmeneigenen Systeme, wie etwa unsere GeoScore-Mapping-Analyse, unterstützen uns darin, die weltweiten Wohnimmobilienmärkte und Preistrends im Detail zu bewerten, um Immobilien und Standorte mit attraktivem Aufwärtspotenzial ausfindig machen zu können.

Frage: Welche Einschätzung vertritt PIMCO in Bezug auf internationale Unternehmensanleihen, und wie schlägt sich diese im Income-Portfolio nieder?

Ivascyn: Verglichen mit der Situation vor einem Jahr halten wir das Chancenspektrum von Unternehmensanleihen für recht interessant. Hier fand ein Wandel von einem Markt der Darlehensnehmer hin zu einem eher gläubigerfreundlichen Umfeld statt – in dem Sinne, dass die Gläubiger nun in der Lage sind, mehr Einfluss auf die Kreditkonditionen zu nehmen. Dessen ungeachtet müssen die Anleger im Unternehmenssegment heutzutage viel selektiver sein als noch im März. Denn die seither erfolgte

Annäherung der Spreadniveaus, angetrieben durch die Ankäufe der Zentralbanken und ausländischer Investoren, dürfte künftig einen geringeren Effekt haben. Und wie zuvor erwähnt, bedeuten all diese Neuemissionen, dass sich der Sektor in einem unsicheren Wirtschaftsumfeld noch mehr Schulden aufbürdet.

Alles in allem bleiben wir vorsichtig, wobei wir in den letzten Monaten einige hochwertige Unternehmensanleihen im Rahmen der Income-Strategie aufgenommen haben. Ein Schwerpunktbereich ist nach wie vor der Finanzsektor: Trotz der Ertragsschwierigkeiten, von denen insbesondere europäische Banken betroffen sind, und des uneinheitlicheren Bildes, das sich in den USA abzeichnet, sind wir nach wie vor der Auffassung, dass Finanzwerte eine attraktive Startkapitalbasis bieten. Aus historischer Sicht sind die Risiken relativ niedrig. Insgesamt glauben wir nach wie vor, dass der Finanzsektor – einer der liquideren Märkte für Unternehmensanleihen – guten relativen Wert darstellt.

Frage: Wie ist die Income-Strategie in den Schwellenländern positioniert?

Ivascyn: Wir haben keine grossen Veränderungen vorgenommen. Dieses Portfoliosegment ist nach wie vor von bescheidener Grösse und dient als Diversifikator. Unseres Erachtens sind die Bewertungen an den Schwellenländermärkten attraktiver als in vielen anderen Spread-Sektoren, zumindest aus einer längerfristigen historischen Perspektive. Was angesichts der kurzfristigen Unsicherheit rund um die Covid-Pandemie, die Geld- und die Fiskalpolitik nachvollziehbar ist – die Entwicklung der Schwellenländerengagements wird vermutlich eng mit der lokalen Wachstumsdynamik verbunden sein und sowohl erhebliches Aufwärtspotenzial als auch Abwärtsrisiken bergen.

Mit dem Income-Portfolio blieben wir überwiegend in defensiveren, qualitativ hochwertigen Staats- oder quasistaatlichen Anleihen aus Schwellenländern engagiert und sind derzeit mit der Feinabstimmung unserer Positionen befasst. Ferner sind wir zurückhaltend, uns in weniger liquide Marktsegmente wie Unternehmensanleihen vorzuzugewinnen.

Frage: Welche Ansichten vertreten Sie bezüglich der Duration im gegenwärtigen Umfeld?

Ivascyn: Die Zinssätze sind historisch niedrig, und in vielen Regionen der Welt erbringen Staatsanleihen extrem geringe oder sogar negative Renditen; zugleich scheinen die Zentralbanken bestrebt, sie auf diesem Niveau zu halten. Wir glauben, dass sich die Zinsen auf kurze bis mittlere Sicht in einer engen Bandbreite bewegen werden.

Wie immer bleiben wir bestrebt, attraktive laufende Erträge zu erwirtschaften, und die Duration spielt eine wichtige Rolle innerhalb des Portfolios, auch wenn die absoluten Renditen auf historischen Tiefständen rangieren. Sie dient als Absicherung der risikoreicheren Segmente im Portfolio, auch wenn sie gegenwärtig unter Umständen nicht so effektiv ist. Entsprechend haben wir unser Zinsengagement geringfügig aufgestockt, und zwar primär über eine Beimischung unbesicherter Positionen mit längeren Laufzeiten. Dabei geben wir der US-Duration weiterhin den Vorzug vor anderen qualitativ hochwertigen Zinsmärkten, da sie gewissen Spielraum für einen Rückgang der nominalen Renditen bietet, wenn es zu weiteren Wachstumsschocks kommt.

Frage: Wie würden Sie Ihren Gesamtansatz für die Income-Strategie derzeit zusammenfassen?

Ivascyn: Nach unserer Einschätzung ist es an der Zeit, etwas vorsichtiger zu sein, da es sowohl an den Anleihen- als auch an den Aktienmärkten trotz der fortdauernden Pandemie und der wirtschaftlichen Unsicherheit bergauf ging. Dieser Auftrieb für die Wirtschaft und die Märkte ging von der geld- und fiskalpolitischen Hilfestellung aus, doch darauf wollen wir nicht bauen. Wir legen Wert auf Titel, deren Widerstandskraft auf mehreren anderen Faktoren beruht, und verfolgen einen recht defensiven Ansatz der Ertragsgenerierung.

Beim Blick auf das globale Chancenspektrum sehen wir zahlreiche Möglichkeiten, die der Income-Strategie innewohnende Flexibilität zu nutzen. Über ihre Entwicklung der letzten Monate sind wir sehr erfreut und wir werden uns auch in Zukunft an PIMCOs Anlageprozess orientieren – mit einem Fokus auf die Bottom-up-Analyse und einem Auge auf attraktive Ideen in aller Welt.

Über PIMCO

PIMCO ist einer der weltweit führenden Investmentmanager für festverzinsliche Wertpapiere. Bereits mit der Gründung im Jahr 1971 in Newport Beach, Kalifornien, führte PIMCO den Total-Return-Ansatz für festverzinsliche Anlagen ein. Seit mehr als 45 Jahren ist PIMCO mit erstklassigen und innovativen Anlagelösungen ein zuverlässiger Partner für Kunden bei der Umsetzung ihrer Anlageziele. PIMCO verfügt über Standorte auf der ganzen Welt und mehr als 2300 Experten, die gemeinsam eine Aufgabe verfolgen: den Kunden in jedem Marktumfeld die besten Anlageergebnisse zu liefern.

Die PIMCO Schweiz GmbH bietet Schweizer Kunden umfassenden Zugang zu PIMCOs Spektrum an globalen Investmentlösungen und Kundenservice. PIMCO Schweiz betreut mit einem Team vor Ort in Zürich institutionelle Kunden aus den Bereichen der Pensionskassen, Family Offices und Banken.

Seit dem Jahr 2000 gehört PIMCO zur Allianz-Gruppe.

PIMCO (Schweiz) GmbH (registriert in der Schweiz, Firmennr. CH-020.4.038.582-2), Brandschenkestrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz, Tel: +41 44 512 49 10. Die von PIMCO (Schweiz) GmbH angebotenen Dienstleistungen stehen Privatanlegern nicht zur Verfügung und diese sollten sich nicht auf die vorliegende Mitteilung verlassen, sondern Ihren Finanzberater kontaktieren. Ohne ausdrückliche schriftliche Erlaubnis darf kein Teil dieser Publikation in irgendeiner Form vervielfältigt oder in anderen Publikationen zitiert werden. PIMCO ist in den Vereinigten Staaten von Amerika und weltweit ein Warenzeichen oder eine eingetragene Marke von Allianz Asset Management of America L.P. © 2018, PIMCO.

Diese Veröffentlichung gibt die Meinung des Verfassers und diese Meinung kann sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung für ein bestimmtes Wertpapier, eine Strategie oder ein Anlageprodukt dar. Die hier enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten; es wird jedoch keine Gewähr übernommen.

Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist keine Garantie und kein zuverlässiger Indikator für die künftige Performance-Entwicklung.