

James Tomlins: „Eine neue Zins-Ära“

Wie Anleiheinvestoren von höheren Zinsen profitieren können / „Bei der ganzen Zinserhöhungsdebatte sollte man sich nicht auf die Frage konzentrieren, ob es zu Zinsanhebungen kommt, sondern eher darauf, wann und wie schnell diese erfolgen werden“, so James Tomlins, Fondsmanager des M&G Global Floating Rate High Yield Fund.

Derzeit diskutieren Volkswirte weltweit darüber, ob Fed-Chefin Janet Yellen den US-Leitzins bereits im September wieder anheben wird oder doch noch nicht. Denn angesichts der Abwertung des Yuan sowie der jüngsten Verkaufswelle an den Aktienmärkten in China sowie rund um den Globus scheint dies inzwischen keineswegs mehr sicher zu sein. Nun wird darüber spekuliert, ob die Zinsen vielleicht im Dezember erhöht werden. Nach Auffassung von Tomlins bricht in den Industriestaaten nun eine neue Zins-Ära an. Die lange andauernde Phase einer immer lockeren Geldpolitik neigt sich allmählich ihrem Ende zu, und während die US-Notenbank ihre quantitativen Lockerungsmaßnahmen schrittweise reduziert, bereiten sich die Anleger auf die erste Zinserhöhung seit vielen Jahren vor.

James Tomlins erläutert: „Für Anleiheinvestoren wirft diese Trendwende eine Vielzahl schwieriger Fragen auf. Festverzinsliche Anlagen haben zuletzt in hohem Maße von sinkenden Renditen und engeren Zinsdifferenzen profitiert. Durch den Wechsel hin zu einer strengeren Geldpolitik wird es für viele Anleiheklassen schwieriger Erträge zu erzielen.“ Der Experte fügt hinzu: „Viele Anleger suchen deshalb nach einem neuen Instrument, um nicht nur die Auswirkungen höherer Zinsen einzudämmen, sondern auch von der nächsten Phase des monetären Zyklus zu profitieren. Infrage kämen zum Beispiel variabel verzinsten Hochzinsanleihen. Diese Anlagevehikel bieten Investoren einen einzigartigen Mix von Eigenschaften: eine Ausrichtung auf die Zinsdifferenzen sowie ein deutlich niedrigeres Zinsrisiko.“

Ein großer Unterschied zu traditionellen Anleihen

Hochzinsanleihen mit variabler Verzinsung zeichnen sich durch drei Merkmale aus. Zunächst einmal passt sich der variable Kupon automatisch an Veränderungen des Zinsniveaus an. Darüber hinaus weisen diese Papiere einen vergleichsweise hohen Credit-Spread auf, in dem sich das zusätzliche Kreditrisiko eines Emittenten unterhalb Investmentstatus widerspiegelt. Und schließlich liegt die Zinsduration variabel verzinsten Anleihen fast bei null. Somit bieten diese Papiere Anlegern nicht nur die Chance, zum jetzigen Zeitpunkt attraktive laufende Erträge zu erzielen, sondern auch, ohne einen entsprechenden Kapitalverlust von höheren Kupons zu profitieren, falls die Zinsen nach oben klettern sollten. „Der entscheidende Unterschied zu traditionellen, festverzinslichen Anleihen: Das investierte Kapital erleidet durch steigende Zinsen und damit steigende Renditen keine Kurseinbußen“, betont Tomlins.

Nicht so volatil wie die bedeutenden Anleihenmärkte

Was das Kreditrisiko und die Zinsdifferenzen betrifft, ähneln variabel verzinsten Hochzinsanleihen im Wesentlichen ihren Pendants am traditionellen High Yield-Markt. Einen gravierenden Unterschied gibt es jedoch bei der effektiven Duration dieser beiden Anlageklassen. Die effektive Duration ist eine Kennzahl für die Sensitivität der Anleihenurse für Veränderungen des Zinsniveaus. Bei einer Duration von 4,3 Jahren hat jeder Zinsanstieg um 1% einen Kapitalverlust in Höhe von rund 4,3 Prozent zur Folge. Bei dem Index für Hochzinsanleihen mit variabler Verzinsung liegt die effektive Duration fast bei null – da die Kupons ja regelmäßig neu berechnet werden, werden die Cashflows immer nur für sehr kurze Zeiträume fixiert. Angenommen, es

käme an den Staatsanleihenmärkten zu einer umfassenden Verkaufswelle, im Zuge derer die Renditen aller festverzinslichen Anlageformen steigen würden, dann gäbe es unter ansonsten identischen Voraussetzungen praktisch keinen Kapitalverlust. Variabel verzinsten Hochzinsanleihen werden also von zinsinduzierten Wertschwankungen am Markt weniger stark beeinflusst.

Als der ehemalige Fed-Chef Ben Bernanke 2013 das sogenannte „Taper Tantrum“ auslöste, indem er erstmals ein Auslaufen der quantitativen Lockerungspolitik andeutete, zeigten sich die Kurse von variabel verzinsten Hochzinsanleihen relativ robust. Eine ähnliche Widerstandskraft legte der Markt auch bei dem plötzlichen Anstieg der Renditen im zweiten Quartal 2015 an den Tag, mit dem die Investoren auf die Aussichten auf steigende US-Zinsen reagierten.

Der M&G Global Floating Rate High Yield Fund

Vor diesem Hintergrund hat M&G im Jahr 2014 den M&G Global Floating Rate High Yield Fund aufgelegt, der im September* sein 1-jähriges Bestehen feiert. Dieser Fonds investiert vorrangig in variabel verzinsten Anleihen von Emittenten, deren Bonität unterhalb Investmentstatus liegt. Anleger sollten als Kompensation für das höhere Risiko, das mit Engagements in Anleihen unterhalb Investmentstatus einhergeht, vergleichsweise hohe laufende Erträge erhalten. Der Fonds strebt eine Bruttorendite zwischen 3,5 und 4,5 Prozent über dem Libor bzw. dem Euribor an. Derzeit hält der Fonds seine größten Positionen in den USA (27 Prozent), in den europäischen Kernländern (28 Prozent), in den europäischen Peripheriestaaten (10 Prozent) sowie in Großbritannien (21 Prozent). Dabei konzentriert er sich auf Emittenten aus den Segmenten Konsumgüter (22,4 Prozent), Industrie (18,5 Prozent) und Telekommunikation (11 Prozent) mit einem B- oder BB-Rating, von denen die meisten vorrangig besichert sind.** Das verwaltete Vermögen des Fonds beläuft sich derzeit auf mehr als 650 Mio. Euro.**

* Der M&G Global Floating Rate High Yield Fund wurde am 11. September 2014 aufgelegt.

** Per 31. Juli 2015.