

Weiterhin gute Chancen auf den globalen Bondmärkten

Wer sich richtig positionierte, konnte im vergangenen Jahr nicht nur mit Aktien, sondern auch mit Obligationen satte Gewinne verbuchen. Und dies erst noch bei geringen Volatilitäten. Während die Aktienmärkte momentan für Turbulenzen sorgen, bieten sich für Bondanleger solide Chancen.



Von **Herbert M. Stich**
Managing Director
Franklin Templeton, Zürich

Das vergangene Jahr brachte nicht nur für Aktien-, sondern auch für Obligationenanlagen erfreuliche Resultate. Sogar passiv bzw. index-orientierte Anleger kamen auf gute Ergebnisse. So avancierte der JP Morgan Global Government Bond Index, der die Performance der Staatsanleihen misst, um 5,9%, und der Lehman Multiverse Index, der auch Unternehmensanleihen umfasst, um 6,9%. Obligationenanlagen in den Schwellenländern erbrachten sogar 9,9%. Die Kursschwankungsrisiken hielten sich dabei in Grenzen und reichten, gemessen an der Drei-Jahres-Volatilität, von 4,7 bis 6,7%.

Aktiv handelnde Anleger, die Chancen abseits der Benchmarks identifizieren und nutzen können, erzielten sogar deutlich höhere Renditen, und dies bei nur leicht erhöhten Volatilitä-

ten. So schlug der Templeton Global Bond Fund, der vornehmlich in Regierungspapiere anlegt, den Benchmark um 5,9 Prozentpunkte – und dies nach Abzug der laufenden Gebühren. Der breiter gefasste Templeton Global Total Return Fund, der auch in Unternehmensanleihen anlegt, erbrachte eine Mehrrendite von 10 Prozentpunkten. Und der Schwellenland-Fonds Templeton Emerging Markets Bond erreichte eine Überperformance von 6 Prozentpunkten. All diese Anlageprodukte nehmen in den Fondshitparaden Spitzenplätze ein, und das globale Bond-Team von Franklin Templeton unter Leitung

von Michael Hasenstab wurde im Reigen der Awardvergaben in diesem Frühling mit einigen Preisen bedacht.

Neue Chancen im Währungsbereich

Auch wenn das laufende Jahr im Bondbereich eher enttäuschend begann, sieht Hasenstab noch genügend Chancen, um dieses Jahr erneut erfreuliche Resultate zu erzielen. So ist das Global-Bond-Team insbesondere in bezug auf die japanische Wirtschaft positiv gestimmt und hat begonnen, in japanische Yen zu investieren. Allerdings betrifft dies nur die Währung. Japanische Anleihen werden weiterhin gemieden. Dies wegen der niedrigen Renditen und in Erwartung steigender Zinsen. «Die Reinflation ist unseres Erachtens in Japan noch immer im Gange, was eine weitere Anhebung der Basiszinsen erfordert», meint Hasenstab zur künftigen Entwicklung an Japans Zinsfront. Die Konjunkturaussichten sind jedoch rosig: Das Bruttoinlandprodukt dürfte

ein Wachstum von 2% p.a. erreichen und den Yen noch mehr stärken.

Die Engagements von Templetons Bond-Team in anderen asiatischen Währungen sollten ebenfalls von einer potentiellen Aufwertung des Yen profitieren. «Doch die asiatischen Währungen reizen uns auch aus anderen Gründen», betont Hasenstab. «Asien ist nach unseren Einschätzungen durch Leistungsbilanzüberschüsse in Kombination mit einer entsprechend hohen Sparquote und Unterinvestition gut aufgestellt, um von einer dynamischeren Inlandsnachfrage zu profitieren. Das sollte die Lokalwährungen stützen. So sind wir etwa in der indonesischen Rupie übergewichtet», so Hasenstab.

Das Wachstumspotential Indonesiens stimmt bereits seit einiger Zeit zuversichtlich, denn Inlandsnachfrage und Exportwachstum sind hoch, die Inflation moderat, und die Zinsen sinken. Sie sind jedoch noch hoch genug,

Duration und Spread

Die *Duration* bezeichnet die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit einer Anleihe bis zu ihrem Verfall und bezieht die erwarteten Zinszahlungen ein. Je länger die Duration ist, umso heftiger reagiert die Anleihe auf Zinsschwankungen. Bei steigenden Zinsen ist eine kurze Duration von Vorteil.

Der *Bond Spread* ist die Differenz zwischen zwei Obligationen oder Obligationenkategorien. So erhöht sich zum Beispiel die Differenz zwischen einer Unternehmensobligation und einer Staatsanleihe, wenn sich die Bonität des Unternehmens verschlechtert, und umgekehrt. Derartige Zusammenhänge können Fondsmanager nutzen, um Mehrrenditen zu erzielen.

Total Return dank aktivem Management und globaler Diversifikation

Gerade in schwierigen Obligationenjahren zahlt sich aktives Portfoliomanagement aus. Wer in den letzten drei Jahren gemäss dem JP Morgan Global Government Bond Index in Staatsanleihen investierte, erzielte in dieser Zeit eine Gesamterrendite von lediglich 14,3% bzw. 4,5% pro Jahr. Wer jedoch aktiv Chancen abseits dieses Benchmarks suchte und realisierte, konnte mit Staatsanleihen deutlich bessere Resultate erzielen. So erwirtschaftete der Templeton Global Bond Fund in US-Dollars während dieser Periode eine Gesamterrendite von 28% bzw. 8,6% pro Jahr. Es resultierte eine Mehrrendite von 4,1% pro Jahr. Die Volatilität lag dabei mit 6,4% etwas über derjenigen des Index (5,9%). Der noch breiter diversifizierte Templeton Global Total Return Fund, der auch in Unternehmensanleihen investiert, erzielte sogar eine Mehrrendite von 5,2% pro Jahr bei einer nur leicht höheren Volatilität.

um gegenüber den Währungen der Industrieländer positive Erträge zu generieren.

Europa wird demgegenüber recht differenziert betrachtet. Obwohl die Wirtschaft der Euroländer expandiert, wenn auch nicht so markant wie in Asien, ist das Templeton-Bond-Team im Euro untergewichtet. Allerdings werden die Währungen der europäischen Randgebiete übergewichtet. «Uns ist durchaus bewusst, dass es in der Eurozone Wachstum gibt. Von anderen europäischen Währungen versprechen wir uns jedoch im Verhältnis zu den aktuellen Bewertungen aufgrund der starken regionalen wirtschaftlichen Interaktionen dennoch ein Performanceplus», gibt Hasenstab zu bedenken.

Auch der Greenback wird untergewichtet. Aufgrund der schwachen US-Zahlungsbilanz, der wachsenden Kosten für den Auslandsschuldendienst und der zunehmenden Abhängigkeit von kurzfristigen Auslandsanleihen zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits wird mittelfristig ein weiterer Rückgang des Dollarkurses erwartet.

Differenzierte Zins- und Bonitätserwartungen

Nicht nur die Währungen, sondern auch Zins- und Bonitätsüberlegungen zeigen im laufenden Jahr Chancen auf. Das starke globale Wachstum spricht zwar in den meisten Ländern für weiteren Aufwärtsdruck auf die Langfristzinsen und gegen eine Verlängerung der Duration. Lediglich im lokalen indonesischen Rentenmarkt ist eine längere Duration angesagt. Auch in dieser

Beziehung könnten Asien und Teile Europas ausserhalb der Eurozone optimale Investmentgelegenheiten bieten.

Die übergreifende Strategie des Templeton-Bond-Teams zielt auf die Ausnutzung globaler Ungleichgewichte ab, wie sie vor allem zwischen Asien und den USA bestehen. Asien befindet sich in einer günstigen Ausgangsposition für Wachstum, das sowohl von der anhaltend positiven Exportentwicklung als auch von steigender Binnen- nachfrage sowie einem grösseren Beitrag durch inländische Investitionen getragen wird. Die üppigen Finanzressourcen, die Asien durch Umstrukturierungen in Unternehmen und Banken und angehäuften Devisenreserven zur Verfügung stehen, sind weitere Pluspunkte. Solche Trends werden es den asiatischen Volkswirtschaften erleichtern, eine potentielle Abschwächung der Exportnachfrage seitens der USA zu verkraften, und gleichzeitig zur Schwächung des Dollars beitragen.

Anleihen bleiben wichtige Alpha-Quellen

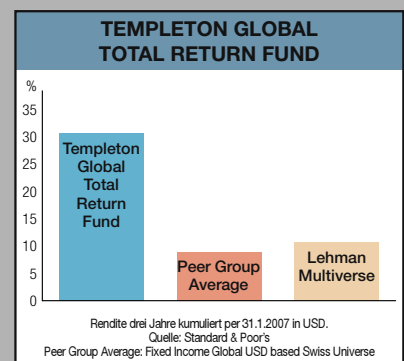
Fazit: Die Weltwirtschaft bietet nicht nur Aktien-, sondern auch Obligationenanlegern im laufenden Jahr gute Chancen. Obwohl in den USA die Abschwächung bei Wohnimmobilien und beim Konsum das Wachstum beeinträchtigen könnte, dürfte die globale Wirtschaft infolge der Entwicklungen in Europa und Asien recht solide weiterwachsen. Globale Anleihen bleiben deshalb auch 2007 wichtige Alpha-Quellen und Diversifikationsinstrumente, denn die weltweit abweichenden



«Bei Geldangelegenheiten steht Besonnenheit zuoberst»
Benjamin Franklin

YOU CANNOT BUY PEACE OF MIND.
BUT, YOU CAN CERTAINLY

INVEST IN IT.



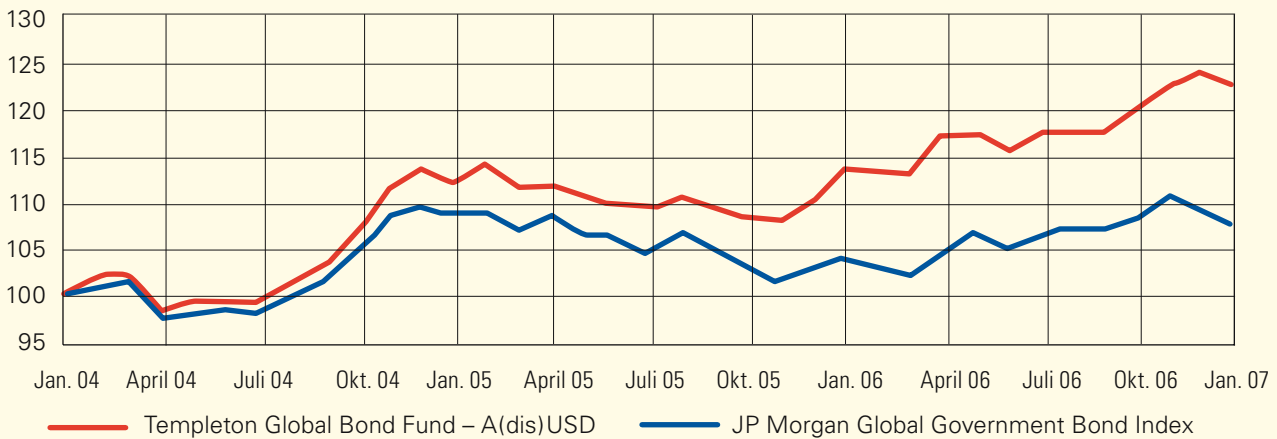
Der Templeton Global Total Return Fund entwickelte sich über die letzten drei Jahre mit Abstand besser als der Vergleichsindex Lehman Multiverse. Mit einer Wertentwicklung von insgesamt 30,6% (per 31. Januar 2007; in USD) schlug er ausserdem den Durchschnitt der Vergleichsfonds (Peer Group Average) deutlich.

www.franklintempleton.ch



Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Franklin Templeton Switzerland Ltd ist die Vertreterin in der Schweiz für die Franklin Templeton Investments Funds, einer Luxemburger SICAV, deren Teilfonds in der Schweiz zum öffentlichen Vertrieb bewilligt sind. Informationen, wie den Verkaufsprospekt, Statuten, Jahres- und Halbjahresberichte erhalten Sie kostenlos bei Franklin Templeton Switzerland Ltd, Bahnhofstrasse 22, P.O. Box, CH-8022 Zürich, www.franklintempleton.ch, Tel. 044 217 81 81.

Der Templeton Global Bond Fund und der JP Morgan Global Government Bond Index



Seit seiner Lancierung vor 16 Jahren hat der Templeton Global Bond Fund seinen Benchmark, den JP Morgan Global Government Bond Index, kontinuierlich geschlagen.

den Währungs- und Zinszyklen bieten Anlegern die Chance, Krisen auf einzelnen Märkten durchzustehen, die Volatilität zu minimieren und von spezifischen Währungs- und Zinschancen zu profitieren.

Zurzeit sind vor allem Engagements in Nicht-USD-Anlagen empfehlenswert, da sich die Dollarschwäche angesichts des enormen Leistungsbilanzdefizits der USA noch länger fortsetzen könnte. Auf der anderen Seite der Wippe sollten die asiatischen

Volkswirtschaften weiter kräftig anziehen, jedoch mit verstärktem Schwerpunkt auf regionalem Handel und mehr Impulsen durch Nachfrage und Investitionen im eigenen Land. Innerhalb dieser Region sind weiterhin Währungs- und Renditechancen und in Indonesien sogar die Möglichkeit zu lukrativen Durationsengagements auszumachen. Auch Japan könnte Chancen bieten, da der Yen und die japanische Renditekurve Wirtschaftswachstum und eine allmähliche Zinserhöhung einpreisen.

Für Europa ist auch künftig mit soliden Wachstumsraten zu rechnen. In Zentraleuropa sollte die Konvergenz Zinschancen eröffnen. Das gleiche gilt für bestimmte Zinszyklen in Lateinamerika. Proaktiv und flexibel agierende Fonds können von solchen länderspezifischen Zinsentwicklungen profitieren und dort mit kurzer Duration engagiert bleiben, wo ein Zinsanstieg prognostiziert wird oder die Renditen kein zusätzliches Durationsrisiko rechtfertigen. •

PRIVATE

Das Magazin für Vermögensberatung und Private Banking

Vorschau Ausgabe 3/2007

**Dossier 1: Fonds & Co.
Dossier 2: Immobilien**

Anzeigenschluss 17.4.2007
Erscheinungsdatum 10.5.2007

Telefon 052 622 22 11
anzeigen@private.ag