

USA: Anleihen mit hoher Kreditqualität Für Anleiheninvestoren macht es Sinn, den Atlantik zu überqueren

Renditedifferenz so hoch wie seit Jahrzehnten nicht mehr

- Exzellente Anlagechancen an den US-Anleihenmärkten: **Die Renditedifferenz zwischen den USA und Europa ist so hoch wie seit Jahrzehnten nicht mehr.**
- Sogar absolut gesehen gibt es **keinen Grund, den US-Anleihenmarkt zu meiden:** Auf längere Sicht werden die demografische Entwicklung, die höheren Sparraten sowie das niedrige Wachstumspotenzial die Zinsen unter Kontrolle halten.
- Der Nordea 1 – US Bond Opportunities Fund basiert auf der erfolgreichen **Expertise** von DoubleLine bei der **Sektorallokation**, um so ein **Portfolio mit hoher Kreditqualität** zu strukturieren, während das Risiko gleichzeitig kontrolliert wird.

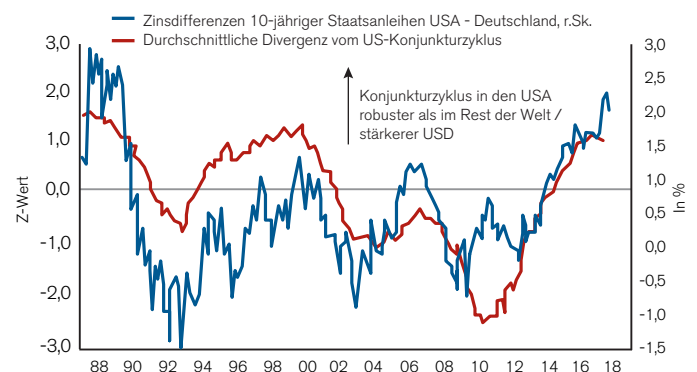
Divergierende Konjunkturzyklen, divergierende Renditen

Seit letztem Sommer steigen die Renditen weltweit wieder an, weil Hoffnungen auf eine Reflation aufleben. So überrascht es nicht, dass die Analysten für 2017 von einer Anhebung der Zinsen ausgehen. Sollten Anleiheninvestoren nun also das Weite suchen? Zu bedenken ist, dass die Renditen kurz laufender US-Anleihen in den letzten 10 Jahren durchweg hinter den Erwartungen der Analysten zurückgeblieben sind. Außerdem sollte die Anlageklasse Anleihen wegen der großen konjunkturellen Unsicherheit von den Investoren auch weiterhin nachgefragt werden. Dabei geht es allerdings darum, die richtigen Märkte auszuwählen. Deshalb sollte man auch über den Atlantik blicken, wo vor allem der US-Anleihenmarkt herausragt – und zwar **sowohl im Vergleich zu Anleihen aus anderen Industrienationen als auch in absoluten Zahlen.**

Schauen wir uns zunächst einmal die Fundamentaldaten an. Seit der großen Finanzkrise weiten sich die Spreads zwischen US-amerikanischen und europäischen Märkten kontinuierlich aus. So sind die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen derzeit 2% höher als die ihrer deutschen Pendanten. So groß war diese Zinsdifferenz seit 1989 nicht mehr. Damals hatten die USA noch mit den Folgewirkungen jener Maßnahmen zu kämpfen, die der ehemalige Fed-Chef Volckers zur Eindämmung der Inflation umgesetzt hatte. Inzwischen zeichnet sich ein völlig anderes Bild, denn die Weltwirtschaft hat die Deflationsängste, die nach der Lehman-Pleite aufgekommene waren, bisher kaum abschüteln können. 1989 lag die Inflation bei 4,8% und war damit dreimal so hoch wie die aktuelle Teuerungsrate von 1,6%.

Die jüngste Ausweitung der Zinsdifferenzen lässt sich teilweise darauf zurückführen, dass die Wirtschaft jenseits des Atlantiks wieder kräftiger anzieht als in Europa. Wie die nachfolgende Grafik zeigt, ist der Anstieg der Spreads mit einer Verbesserung des US-Konjunkturzyklus im Vergleich zu anderen Ländern einhergegangen. Allerdings scheint sich dieser Ausweitungstrend bei den Zinsdifferenzen inzwischen von der ökonomischen Realität abgekoppelt zu haben. Die Ursachen dafür waren in erster Linie Hoffnungen auf ein steigendes Wirtschaftswachstum in Verbindung mit einem moderaten Anstieg der Inflation. Unabhängig davon, ob ein derart günstiges Inflationsszenario auch tatsächlich einsetzen wird oder nicht, **bieten die USA gegenüber allen anderen Anleihenmärkten besonders attraktive Anlagechancen.**

Zinsdifferenzen dies- und jenseits des Atlantiks



Quellen: Nordea Investment Management und Macrobond

Relative Anlagechancen in Hausse- und Baissephasen

Beginnen wir mit dem negativen Szenario. Die Märkte haben die Widersprüche der „Trumponomics“ bisher größtenteils einfach ignoriert und rechnen gleichzeitig mit einem kräftigeren Wirtschaftswachstum, einem verstärkten Protektionismus sowie einer Verschärfung der Geldmarktpolitik. Sollten sich die erhoffte Reflationstendenz jedoch als reines Wunschdenken erweisen und die positiven Folgen der „Trumponomics“ durch deren negative Konsequenzen im Wesentlichen wieder ausgeglichen werden, sollte die Nachfrage nach als „sichere Häfen“ angesehenen Anleihen steigen. Da US-Anleihen zurzeit eine deutliche Zusatzrendite aufweisen und deshalb im Vergleich zu Papieren aus anderen etablierten Märkten zu einem Abgeld gehandelt werden, spricht das höhere Ertragspotenzial eindeutig für diese Anlageregion.

Im Rahmen eines positiven Szenarios würden die Erwartungen auf ein kräftigeres reales Wachstum und eine höhere Inflation eintreten. Aber auch dies würde die relative Attraktivität von US-Anleihen keineswegs beeinträchtigen. Da Europa gegenüber den USA einen Handelsüberschuss aufweist, würde Europa von einer gestiegenen US-Nachfrage nämlich in besonders hohem Maße profitieren. In der Folge würde die europäische Wirtschaft überdurchschnittlich stark wachsen und die aktuelle geldmarktpolitische Strategie der EZB mit einem riesigen Fragezeichen versehen. Die steigenden Inflationserwartungen sowie der Rückgang der Arbeitslosenquote in den USA haben bereits dazu geführt, dass die Märkte für die andere Seite des Atlantiks im nächsten Jahr von einem stetigen Anstieg der Zinsen (von derzeit 0,75 % auf 1,25 %) ausgehen. In deutlichem Gegensatz dazu rechnet man seitens der EZB in den kommenden 12 Monaten aber mit keinen Zinserhöhungen. Mit anderen Worten: **Selbst eine günstige konjunkturelle Entwicklung könnte für US-Anleihen ein geringeres Rückschlagrisiko mit sich bringen als für deren europäische Pendant.**

Die protektionistische Strategie von Donald Trump könnte sich durchaus als „Joker“ erweisen. Falls sich bestätigen sollte, dass Hunde, die bellen, in der Regel nicht beißen, dürfte eine nach innen gerichtete Handelspolitik schlimmstenfalls lediglich minimale Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum haben, während der Rest der Welt dabei größtenteils außen vor bleiben dürfte. Trotzdem könnten die Zinsen in Europa unter solchen Bedingungen ansteigen, da Protektionismus die Inflation grundsätzlich antreibt. Dies gilt auch für Europa selbst, wo das Aufwärtspotenzial bei den Inflationserwartungen momentan größer zu sein scheint als in den USA. Außerdem würde eine solche Entwicklung mit einer insgesamt schwächeren Weltwirtschaft einhergehen. Auf Dauer sollte dies zu einem Anstieg der Nachfrage nach als „sichere Häfen“ geltenden Vermögenswerten führen. Längerfristig wird dadurch aber auch das Rückschlagrisiko an den etablierten Märkten begrenzt, wodurch vor allem die Attraktivität von US-Anleihen noch zusätzlich erhöht wird.

Das große Ganze: Schreiben Sie US-Anleihen nicht ab

Wie verhält es sich – ungeachtet der relativen Attraktivität von US-Anleihen – eigentlich mit deren Ertragspotenzial? Der strukturelle Haussemarkt bei Anleihen wurde durch ein niedrigeres Wachstumspotenzial und höhere Sparraten bestimmt, was einen stetigen Rückgang der Renditen ausgelöst hat. Im Sommer 2016 kam es dann aber zu einer Trendwende, weil Hoffnungen auf eine Reflationstendenz die Zinsen ansteigen ließen. Deshalb sollte man die Rückschlagrisiken für festverzinsliche Wertpapiere in Verbindung mit diesem Stimmungsumschwung nicht außer Acht lassen. Die zugrunde liegenden strukturellen Faktoren, die für die niedrigen Zinsen verantwortlich sind, werden sich auf absehbare Zeit aber wohl nicht ändern. Gleichzeitig geht der geplante politische Richtungswechsel in den USA größtenteils auf Kosten des Wachstums in anderen Staaten – und erweist sich dabei bestenfalls als Nullsummenspiel. Die von Trump geplanten Steuersenkungen könnten nämlich durchaus in höheren Sparraten resultieren, weil von solchen Maßnahmen traditionell eher wohlhabende Bevölkerungsschichten profitieren, welche die höchsten Sparraten aufweisen. Die demografische Entwicklung ist ebenfalls

eine bedeutsame Ursache für steigende Sparraten. Und bei der immer älter werdenden Bevölkerung handelt es sich um einen langfristigen Trend, an dem sich unabhängig von den politischen Mehrheiten vermutlich auch nichts ändern wird. Es ist schließlich nur schwer vorstellbar, dass Trump Amerika jünger machen wird.

Schaut man sich die kurzfristige wirtschaftliche Unsicherheit an, so sind die strukturellen Faktoren, auf denen die niedrigen Zinsen basieren, nach wie vor absolut intakt. Deshalb ist es auf mittlere Sicht nicht an der Zeit, die Anlageklasse Anleihen gänzlich zu meiden. Darüber hinaus ist auch die Hürde für positive Ertragsüberraschungen zuletzt gesunken – und zwar insbesondere in den USA.

Wie lässt sich das Ertragspotenzial von US-Anleihen optimal nutzen?

Die immer uneinheitlichere Entwicklung der Konjunkturzyklen hat zu einer größeren Verunsicherung auf volkswirtschaftlicher Ebene geführt und damit auch zu der aktuellen Divergenz der Renditen an den weltweiten Anleihenmärkten beigetragen. Um die risikobereinigten Erträge für Anleger zu optimieren, ist deshalb das Know-how von Experten erforderlich.

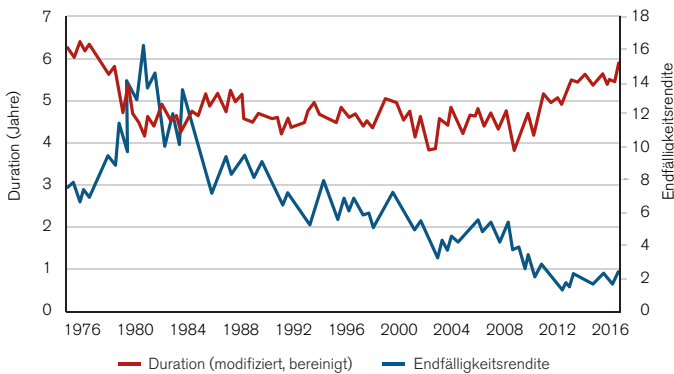
DoubleLine Capital LP verfügt über erstklassige Expertise und die notwendige Erfahrung, um **auch unabhängig von den jeweils gerade vorherrschenden Bedingungen am Markt Anlagechancen zu identifizieren.** Als Investment-Boutique kann DoubleLine seine Portfolios flexibel anpassen. Gleichzeitig führt der **markt-agnostische Investmentansatz** bei der Portfoliostrukturierung dazu, dass DoubleLine in Phasen, in denen die zukünftige Zinsentwicklung unklar ist, **keine übertriebenen Risiken eingeht, nur um höhere Erträge zu generieren.**

Angesichts der momentanen Unsicherheit um die weitere Tendenz der US-Zinsen ist dieser agnostische Investmentansatz von DoubleLine von besonderem Wert. In diesem Zusammenhang möchten wir den Nordea 1 – US Bond Opportunities Fund hervorheben – ein attraktives Anlageinstrument, um **von den Investmentchancen zu profitieren**, die das derzeitige Marktumfeld eröffnet. Dieser Fonds bietet damit eine Anlagelösung für jene Investoren, die nach risikobereinigten Renditen Ausschau halten.

Nordea 1 – US Bond Opportunities Fund

Seit 2009 ist der **Ertrag pro Risikoeinheit** (Rendite vs. Duration) innerhalb des US-Anlageuniversums **kontinuierlich gesunken**, wie auch die nachfolgende Grafik zeigt: Investoren erhalten also niedrigere Erträge, obwohl das Zinsrisiko konstant geblieben ist. Aus diesem Grund müssen die Anleger ihr Investmentspektrum über traditionelle Benchmarks wie den Bloomberg Barclays Aggregate-Index hinaus erweitern, wenn sie die derzeit niedrigen Erträge steigern möchten.

Barclays US Aggregate-Index: Duration und Rendite



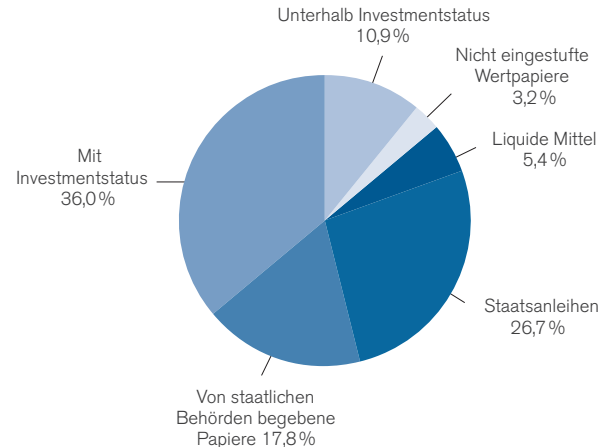
Quellen: Barclays Capital, DoubleLine. Beobachtungszeitraum: 31.01.1976 – 31.12.2016

Um diese Herausforderung zu meistern, darf der Fonds auch in Sektoren investieren, die in der **Benchmark nicht vertreten sind**, aber gegenüber dem Referenzindex eine **Zusatzrendite** bieten. Die nachfolgende Tabelle enthält eine Übersicht des aktuellen Renditepotenzials des Anlagespektrums, das dem Fonds zur Verfügung steht.

Sektor	Rendite	
US-Staatsanleihen	1,89%	„Traditionelle“ Anleihesektoren (Sektoren des Barclays Aggregate-Index)
Internationale Staatsanleihen	0,31%	
Mit Hypotheken auf Wohnimmobilien besicherte, von staatlichen Behörden begebene Wertpapiere	2,76%	
Mit Hypotheken auf Gewerbeimmobilien besicherte Wertpapiere	2,96%	
US-Unternehmensanleihen mit Investmentstatus	3,39%	
Schwellenländer-Staatsanleihen	5,70%	„Nicht-traditionelle“ Anleihesektoren
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	5,44%	
Mit Hypotheken auf Wohnimmobilien besicherte, nicht von staatlichen Behörden begebene Wertpapiere	4,50%	
Bankenkredite	5,18%	
Globale Hochzins-Unternehmensanleihen	6,11%	
Besicherte Darlehen	3,77%	

Quellen: DoubleLine, Index-Daten von Barclays Capital, Index-Daten von S&P/LSTA Leveraged Loan, Research von JP Morgan. Stand: 31.12.2016.

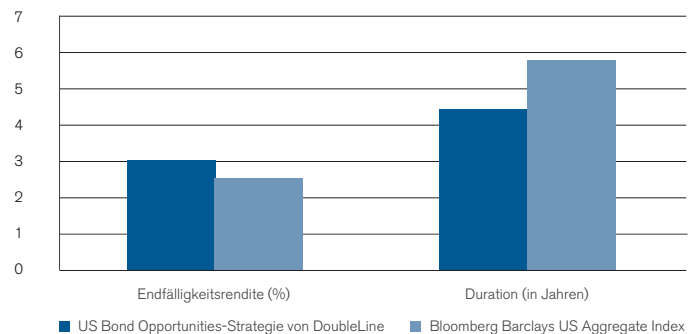
Bei seinen Engagements in diesen „nicht-traditionellen“ Anleihensektoren legt DoubleLine großen Wert darauf, **eine hohe Bonitätsqualität zu gewährleisten**, ohne dadurch die **Risikoausrichtung des Fonds** einzuschränken. Parallel dazu trägt die Diversifikation auf Anlageklassenebene dazu bei, **Marktrisiken einzudämmen**, während gleichzeitig ein attraktives Ertragspotenzial sichergestellt wird. In der folgenden Grafik wird die Sektorausrichtung der Strategie dargestellt, welche die **hohe Bonitätsqualität** illustriert.



Quellen: DoubleLine, Index-Daten von Barclays Capital, Index-Daten von S&P/LSTA Leveraged Loan, Research von JP Morgan. Stand: 31.12.2016.

Neben einer hohen Bonitätsqualität auf Portfolioebene richtet DoubleLine auch großes Augenmerk auf das Management der **Zinssensitivität** (Duration) des Fonds, um so auch unabhängig von potenziellen US-Zinsanhebungen die höchstmöglichen Erträge zu generieren.

US Bond Opportunities-Strategie von DoubleLine: Rendite- und Durationeigenschaften



Quellen: DoubleLine Capital LP, Bloomberg. Stand: 31.12.2016.

Letztendlich haben wir festgestellt, dass sich am Markt für US-Anleihen zwar nach wie vor **viel versprechende Anlagechancen** bieten, es unter den aktuellen Bedingungen aber einer ganz speziellen Expertise bedarf, **um die Erträge für die Anleger zu maximieren, ohne dabei gleichzeitig unangemessene Risiken einzugehen**. Der lange Track Record von DoubleLine im Hinblick auf eine **erfolgreiche Sektorallokation** sowie das gründliche Know-how der **spezialisierten Sektorenteams** bei der Einzeltitelselektion sprechen ganz klar für ein Investment in den Nordea 1 – US Bond Opportunities Fund.

Weitere Anlagechancen am US-Anleihenmarkt eröffnet übriges das Segment Hypothekenanleihen, in dem Nordea Asset Management mit dem **Nordea 1 – Total Return Bond Fund** eine ebenfalls von DoubleLine gemanagte Investmentlösung anbietet.

- Profitiert von den Ineffizienzen am Markt für US-Hypothekenanleihen, um so **bei einem ähnlichen Risikoprofil höhere Renditen zu erzielen** als der Bloomberg Barclays Aggregate-Index.
- Ein **Hantel-Ansatz**, um das Zinsrisiko (Duration) und das Kreditrisiko mittels Engagements in von staatlichen Behörden begebenen bzw. nicht von staatlichen Behörden begebenen MBS-Papieren auszubalancieren.

Nordea-Fondspalette für US-Core-Anleihen

Nordea Asset Management bietet zwei Fonds an, die in US-Core-Anleihen investieren. Beide Fonds werden von DoubleLine Capital LP, einer marktführenden Investment-Boutique in Mitarbeiterbesitz, die auf US-Anleihen spezialisiert ist, gemanagt.

Name des Teilfonds	ISIN-Nummer	Anteilsklasse	Auflegungsdatum
Nordea 1 – US Total Return Bond Fund	LU0826413865 LU0826414673	BI-USD BP-USD	25.09.2012
Nordea 1 – US Bond Opportunities Fund	LU1009760726 LU1009760643	BI-USD BP-USD	04.04.2016

Die genannten Teilfonds sind Teil von Nordea 1, SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, welcher der EG-Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 entspricht. **Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbematerial**, es enthält daher nicht alle relevanten Informationen zu den erwähnten Teilfonds. Jede Entscheidung, in den Teilfonds anzulegen, sollte auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen sowie des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts getroffen werden. Die genannten Dokumente sind in elektronischer Form auf Englisch und in der jeweiligen Sprache der zum Vertrieb zugelassenen Länder auf Anfrage unentgeltlich bei Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg bei den jeweiligen länderspezifischen Vertretern bzw. Informationsstellen oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich. Anlagen in Derivaten und Fremdwährungsanlagen können erheblichen Schwankungen unterliegen, die die Wertentwicklung der Anlage beeinträchtigen können. **Anlagen in Schwellenländern sind mit einem erhöhten Risiko verbunden. Der Wert von Anteilen kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und kann nicht gewährleistet werden. Angaben zu weiteren Risiken in Verbindung mit den genannten Teilfonds entnehmen Sie bitte den Wesentlichen Anlegerinformationen, die wie oben beschrieben erhältlich sind.** Nordea Investment Funds S.A. veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Herausgegeben von Nordea Investment Funds S.A. 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg, einer von der Commission de Surveillance du Secteur Financier in Luxemburg genehmigten Verwaltungsgesellschaft. Weitere Informationen bei Ihrem Anlageberater – er berät Sie als ein von Nordea Investment Funds S.A. unabhängiger Berater. **Ergänzende Informationen für Anleger in Österreich:** Zahlstelle und Repräsentant in Österreich ist die Erste Bank der Österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien. **Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland:** Informationsstelle in Deutschland ist Société Générale S.A. Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 46-50, D-60311 Frankfurt am Main. **Ergänzende Informationen für Anleger in der Schweiz:** Die Schweizer Vertretung und Zahlstelle ist Nordea Bank S.A. Luxemburg, Zweigniederlassung Zürich, Mainaustrasse 21-23, CH-8008 Zürich, Telefon (044) 421 42 42, Fax (044) 421 42 82. Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Nordea Investment Funds S.A. Dieses Dokument darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden und ist nicht für Privatanleger bestimmt. Sie enthält Informationen für institutionelle Anleger und unabhängige Anlageberater und ist nicht zur allgemeinen Veröffentlichung bestimmt. In diesem Dokument genannte Unternehmen werden zu rein illustrativen Zwecken angeführt und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar.