

Managerkommentar

Im Berichtsmonat März blieben die Leitzinsen der Fed in der Spanne von 5,25 % bis 5,50 % und von der EZB bei 4,50 % unverändert. In den USA erwartet die Mehrheit der Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) trotz der anhaltend robusten US-Wirtschaft weiterhin Leitzinssenkungen um insgesamt 75 Basispunkte (BP) im Jahr 2024. Die EZB-Präsidentin Lagarde stellte eine erste Zinssenkung im Juni in Aussicht. Nun ist die spannende Frage, wer senkt die Zinsen zuerst? In der jüngeren Vergangenheit gab gewöhnlich die US-Notenbank die geldpolitische Marschrichtung vor. Die Wirtschaft in der Eurozone schwächelt im Gegensatz zur US-Konjunktur weiter, weshalb die Wahrscheinlichkeit zugenommen hat, dass die EZB noch vor der Fed in den Zinssenkungszyklus eintreten könnte. Entsprechend sind die Kapitalmarktzinsen von Bundesanleihen (2 J. -5 BP, 10 J. -11 BP, 30 J. -8 BP) im März über die gesamte Kurve stärker gefallen als von US-Staatsanleihen (2 J. unverändert, 10 J. -5 BP, 30 J. -4 BP). An den Devisenmärkten konnte sich der Euro gegenüber dem USD und GBP dennoch relativ stabil behaupten. Der CHF wertete gegenüber dem Euro deutlich um rund 2 % ab, was größtenteils an der überraschenden Zinssenkung der Schweizer Nationalbank um 25 BP lag. In der Eurozone trübt sich die Lage v. a. in der Industrie weiter ein. Beispielsweise ist der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe in der Eurozone auf 46,1 Zähler (Vormonat 46,5 Punkte) und in Deutschland sogar auf 41,9 Zähler (Vormonat 42,5) gefallen. Globale Aktien (MSCI World in USD +3,27 %) profitierten von den weiterhin überwiegend robusten US-Konjunkturdaten und der Hoffnung auf zeitnahe Leitzinssenkungen. Die Risikoprämien von Globalen sowie Euro Investment Grade Unternehmensanleihen (GOLC -8 BP / EROO -9 BP) engten sich in einem insgesamt freundlichen Kapitalmarktumfeld ein. Im Gegenzug weiteten sich die Spreads von Euro High Yield Unternehmensanleihen (HE00) leicht um +6 BP aus, was v. a. an der teilweise sehr schwachen Entwicklung von diversen größeren Indexgewichten lag. Der USD High Yield Markt (HOA0 -17 BP) wurde nicht so stark von negativen Einzelwerten beeinflusst, sodass die Risikoprämien in der Summe spürbar gefallen sind. Aufgrund der steigenden High Yield Ausfallraten und den vielen Unsicherheitsfaktoren in Europa, v. a. für kleine bis mittelgroße Unternehmen, wurde die Gewichtung von Anleihen mit einem externen Investment-Grade auf ca. 28 % erhöht. Zudem lassen sich große hochverschuldete Euro High Yield Emittenten, wie Altice France und Ardagh (beide nicht im Fonds), bezüglich einer Schuldenrestrukturierung beraten. Deshalb werden wir auch bei der Einzeltitelselektion risikoaverser. Der Fonds bleibt gegenüber dem Vergleichsindex bezüglich der Kreditqualität somit weiterhin deutlich defensiver positioniert.