



Quelle: Bloomberg, ICE BofAML, Pilatus Partners

Währungen	Aktuell	Ende 2017	Änd. YTD in %
EUR/USD	1.142	1.201	-4.9%
USD/CHF	0.992	0.974	1.8%
EUR/CHF	1.133	1.170	-3.2%
USD/JPY	111.89	112.69	-0.7%
GBP/USD	1.265	1.351	-6.4%
EUR/GBP	0.903	0.888	1.6%
EUR/JPY	127.75	135.28	-5.6%

3-Monats-Liborsätze			Änd. YTD in bps
USD	2.79	1.69	110
EUR	-0.35	-0.38	4
CHF	-0.74	-0.75	1
JPY	-0.09	-0.02	-7
GBP	0.91	0.52	38

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen			Änd. YTD in bps
USD	2.76	2.41	35
EUR	0.21	0.43	-21
CHF	-0.22	-0.15	-7
JPY	0.03	0.05	-2
GBP	1.27	1.19	8

Zentralbank-Sätze			Änd. YTD in bps
FED	2.50	1.50	100
EZB	0.00	0.00	0
SNB	-0.75	-0.75	0
BOJ	0.10	0.10	0
BOE	0.75	0.50	25

Kredit-Spreads in bps			Änd. YTD in bps
Corp IG CHF	97	71	26
Corp IG EUR	151	86	65
Corp IG USD	143	93	50
US High Yield	475	343	132
EM Hard Curr	424	311	113

Aktienmärkte			Änd. YTD in %
S&P 500	2507	2674	-6.2%
EURO STOXX 50	3051	3504	-12.9%
FTSE 100	6766	7688	-12.0%
DAX	10766	12918	-16.7%
SMI	8540	9382	-9.0%
NIKKEI	20393	22765	-10.4%
CAN TSX60	859	960	-10.5%
MSCI World	1893	2103	-10.0%
MSCI EM	968	1158	-16.5%

Fixed Income Rückblick 2018

Aktien, Rohstoffe oder Währungen von Schwellenländern haben rund um den Globus zum Teil erhebliche Kursverlust erlitten, und auch der Blick auf die Anleihenmärkte stellt sich nicht viel weniger düster dar. Zur Veranschaulichung sind in der obigen Graphik in blau die Gesamterträge diverser USD, EUR und CHF Anleihen-Anlageklassen aufgeführt, von Staatsanleihen über Unternehmensanleihen mit diversen Sub-Sektoren bis hin zu Emerging Market und High Yield Anleihen. Dabei sticht auf den ersten Blick ins Auges, dass 1) es kaum ein Segment gibt, welches nicht im Minus steht, wobei auch vermeintlich «sichere Häfen» wie US Treasuries oder CH Eidgenossen Verluste erlitten (wobei der Dezember bisher eine Gegenbewegung zeigte) und dass 2) am positiven Ende der obigen Graphik zwei Extrempunkte im Anleienspektrum direkt nebeneinander stehen, nämlich deutsche Staatsanleihen und US High Yield Anleihen - wahrlich eine ungewöhnliche Konstellation.

Will man eine etwas detailliertere Analyse vornehmen, macht es für Anleihen Sinn, zwischen «Total Return» (TR, in Graphik blau) und «Excess Return» (ER, in Graphik orange) zu unterscheiden. TR misst den Gesamtertrag, also das eigentliche Ergebnis, welches der Investor erzielt. Diese wichtige Betrachtung vermag aber nicht zwischen verschiedenen Performance-Treibern zu separieren, nämlich «risikoloser» Zins und Laufzeit von Staatsanleihen einerseits und Kreditrisiko oder -prämie von nicht «risikolosen» Anleihen andererseits. Genau das drückt der ER aus, also die Out- oder Underperformance von Kreditrisiken gegenüber Staatsanleihen mit äquivalenter Laufzeit.

Bezüglich Zinsrisiko oder Staatsanleihen (also TR) haben US Treasuries per Ende November entsprechend dem US Zinszyklus am schwächsten abgeschnitten, gefolgt von CHF Staatsanleihen. Im Euro-Raum vermochten dagegen dank fallender langfristiger Zinsen Staatsanleihen positive TR's zu erwirtschaften, mit der deutlichen Ausnahme Italien. Wie haben dagegen im direkten Vergleich mit diesen TR's die verschiedenen Kreditrisiko-Klassen abgeschnitten, also deren ER's? V.a. zwei Kategorien haben hier sehr schlechte Resultate erzielt, nämlich Investment Grade Corporate Bonds und Hard Currency Emerging Market Bonds. USD Corporates mit einem ER von -1.9% und EUR Corporates mit -2.3% haben gegenüber Staatsanleihen so schlecht abgeschnitten wie das letzte Mal im Jahr 2011 und davor 2007/08. Im EUR ist es sogar das dritt-schlechteste Resultat der letzten zwanzig Jahre. Emerging Market Bonds zeigen ein ähnlich klägliches Bild mit einem ER von -3.3%, auch hier neben 2011, 2007/08 und 1998 (Russland-Krise) das schlechteste Abschneiden in zwanzig Jahren. Im Gegensatz dazu hat die eigentlich schwächste Kreditqualität, nämlich US High Yield mit einem Durchschnittsrating von B, sogar einen leicht positiven ER von +0.1% erzielt. Zusammenfassend wird deutlich, dass 2018 für die Bondmärkte ein Jahr mit durchaus aussergewöhnlichen Bewegungen war. Setzt man diese Bewegungen in Relation zu den wirtschaftlichen Fundamentaldaten, gewinnt man ein weiteres Indiz, dass gerade IG Corporate und EM Bonds attraktiv bewertet sind.

Disclaimer

Dieses Dokument wurde zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit Sorgfalt erhoben, analysiert und verfasst. Dabei ist die Pilatus Partners AG auch auf Datenquellen Dritter angewiesen (wie z.B. Bloomberg), die wir als zuverlässig erachten. Wir übernehmen keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Zuverlässigkeit und Darstellungswirkung. Die Daten und Informationen können sich auch ohne Ankündigung jederzeit ändern.

Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen oder zur Auslösung anderer Aktivitäten. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, die entsprechenden Abklärungen vorzunehmen, bevor sie auf der Basis dieses Dokuments Entscheidungen fällen. In besonderen Fällen kann auch das Einholen einer Drittmeinung oder eines Spezialisten (Steuern, Recht, etc.) angezeigt sein. Steuerliche Auswirkungen von Strategien, Produkten oder Umsetzungen müssen durch Spezialisten abgeklärt werden. Der Kunde übernimmt die Verantwortung für die ordnungsgemäße Deklaration sämtlicher Vermögenswerte und deren steuerliche Bemessung. Weder Pilatus Partners AG noch deren Vertreter oder Dritte können irgendwelche Haftung übernehmen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Konditionen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Sie besitzen rein deskriptiven Charakter und stellen keine Offerte dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für künftige Erträge. Performance Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse. Die Umsetzung eines Anlagevorschlages kann schlussendlich in einer abweichenden Form erfolgen und von der vorgestellten Struktur oder den erwähnten Produkten abweichen.

Einzelne Produkte oder Komponenten dieser Unterlagen können eine gewisse Komplexität und ein hohes Risiko aufweisen (z.B. Derivate, Alternative Anlagen, strukturierte Anlagen). Sie sind nur für Anleger bestimmt, welche die damit verbundenen Risiken verstehen und übernehmen. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen Währungsschwankungen, Investitionen in Schwellenländern oder in speziellen Produkten sind zudem besonderen Risiken ausgesetzt. Anleger sollen daher vor einer Entscheidung die rechtlichen, regulatorischen, kreditmässigen, steuerlichen, buchhalterischen Konsequenzen sorgfältig prüfen. Sie müssen auch abklären, ob sich die Empfehlungen für ihre persönlichen Umstände eignen oder angemessen sind.

Haftungsansprüche gegenüber Pilatus Partners AG oder der involvierten Personen oder Drittparteien wegen Schäden materieller oder immaterieller Art sind ausgeschlossen. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Pilatus Partners AG weder ganz noch teilweise kopiert oder weiter distribuiert werden.