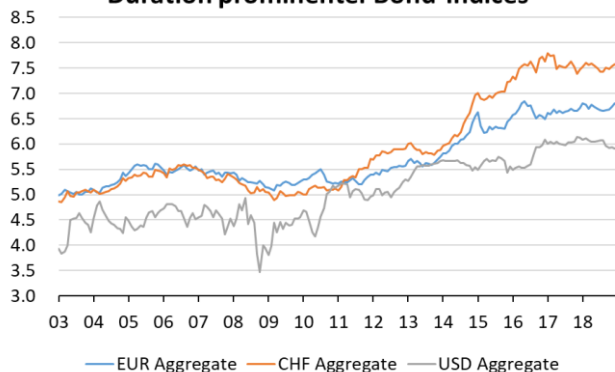
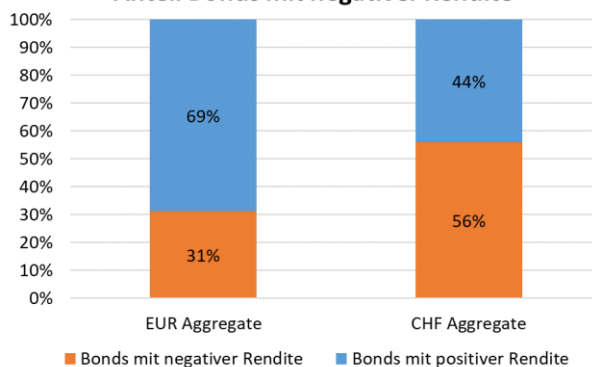


Duration prominenter Bond-Indices



Anteil Bonds mit negativer Rendite



Quelle: Bloomberg, Pilatus Partners

Währungen	Aktuell	Ende 2018	Änd. YTD in %
EUR/USD	1.133	1.147	-1.2%
USD/CHF	1.003	0.982	2.2%
EUR/CHF	1.137	1.126	1.0%
USD/JPY	111.62	109.69	1.8%
GBP/USD	1.330	1.275	4.3%
EUR/GBP	0.852	0.899	-5.3%
EUR/JPY	126.46	125.83	0.5%

3-Monats-Liborsätze			Änd. YTD in bps
USD	2.59	2.81	-21
EUR	-0.33	-0.36	2
CHF	-0.71	-0.71	-0
JPY	-0.07	-0.07	-0
GBP	0.85	0.91	-7

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen			Änd. YTD in bps
USD	2.63	2.68	-5
EUR	0.09	0.24	-16
CHF	-0.30	-0.25	-5
JPY	-0.04	0.00	-4
GBP	1.23	1.28	-4

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

Kredit-Spreads in bps			Änd. YTD in bps
Corp IG CHF	85	96	-11
Corp IG EUR	127	152	-25
Corp IG USD	121	153	-32
US High Yield	388	526	-138
EM Hard Curr	372	435	-63

Aktienmärkte			Änd. YTD in %
S&P 500	2811	2507	12.1%
EURO STOXX 50	3323	3001	10.7%
FTSE 100	7159	6728	6.4%
DAX	11572	10559	9.6%
SMI	9387	8429	11.4%
NIKKEI	21287	20015	6.4%
CAN TSX60	963	859	12.0%
MSCI World	2096	1884	11.2%
MSCI EM	1050	966	8.8%

Passive Fixed Income Strategien – Bonds sind anders

Über den schleichenden Tod des aktiven «Stock-Pickings» nach Jahren enttäuschender aktiver Performance wurde schon viel geschrieben und kommt auch in den grossen Zuflüssen in passive Aktien-Vehikel zum Ausdruck. Viele Investoren, Berater und Medien gehen davon aus, dass der Fall bei Fixed Income Strategien genau gleich liegt – dass Investoren mit billigeren passiven Bondfonds besser fahren. Bonds sind jedoch anders. Wir sind überzeugt, dass passive Bondstrategien unverblümt gewichtige Nachteile aufweisen und dass Investoren durch Passivierung suboptimal investieren, also für erhebliche Risiken nicht entschädigt werden und/oder wertvolle Rendite für bestehendes Risiko aufgeben.

Aus unserer Sicht weisen Bond Indices strukturell v.a. folgende Unzulänglichkeiten auf:

- Sie sind pro-zyklisch und verstärken unbesehen jeden Trend. Je höher z.B. die Verschuldung eines Landes, eines Sektors oder eines Emittenten steigt, desto grösser wird das Gewicht im Index und desto mehr Geld leihen passive Investoren aus. Oder je tiefer die Zinsen fallen, desto mehr verlängert sich die Duration der Indices und umso mehr Zinsrisiken gehen passive Investoren ein. Die meisten Bond Indices weisen heute eine um mindestens 2 Jahre längere Duration als noch vor zehn Jahren auf (Abbildung oben links).
- Sie widerspiegeln die Vergangenheit und können kaum auf strukturelle Veränderungen reagieren. Beispiele wären hier etwa die strukturelle Verschlechterung und Wiedererstarkung des Bankensektors seit der Finanzkrise oder die Probleme des Energiesektors aufgrund des Ölpreiserfalls 2014-15.
- Sie ignorieren die absolute und relative Bewertung des Bonduniversums. Heute besteht z.B. ein breiter EUR Investment Grade Bond Index zu 30% aus Bonds mit negativer Rendite, im CHF Universum sind es sogar über 50%, welche von passiven Investoren alle gekauft werden (Abbildung oben rechts).
- Sie sind mechanistisch auf Ratingagenturen fixiert. Im Falle von Downgrades in den High Yield Bereich erfolgt ein später und erzwungener Verkauf, gleichzeitig wird das halten oder der frühe Kauf von potentiellen «Rising Stars» verunmöglicht.

Bonds sind also anders. Aktives Fixed Income Management kann sich durchaus auf einen Bond Index referenzieren. Eine solche Referenz sollte sich aber primär auf das Gesamtrisiko bezüglich Zinsen und Kreditqualität beziehen. Ansonsten wird «unconstrained» gegenüber dem Benchmark investiert, für die Länder-, Sektoren- und Einzeltitelauswahl wie auch für die Währungsgewichtung (bei konsequenter Währungsabsicherung) ist die Benchmark-Struktur irrelevant und das Portfolio muss deutlich abweichen – eben genau, um die erheblichen Nachteile eines passiven, benchmark-nahen Portfolios wie oben beschrieben zu vermeiden. Bezüglich Risiko können so sehr defensive, stabile, breit diversifizierte Portfolios mit tieferer Volatilität und sogar tieferem Tracking Error strukturiert werden. Gleichzeitig weisen die Portfolios eine deutlich höhere Rendite als passive Strategien auf. Das Resultat sind nach Kosten deutlich höhere Sharp Ratios, also eine klare Verbesserung der risikoadjustierten Erträge über die Zeit.

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.