

StarCapital Dynamic Bonds im Fokus

Managementkommentar



Der Managementkommentar

Inflations Sorgen, die durch stark gestiegene Rohstoff- und Energiepreise sowie Angebotsengpässe verursacht wurden, waren das beherrschende Thema bei den Marktteilnehmern im zweiten Quartal. Durch den zunehmenden Impferfolg setzte sich gleichzeitig das positive Momentum bei den Frühindikatoren fort, was am Ende des Berichtsmonats zu erneuten Allzeithochs bei den globalen Aktienmärkten führte. Blickt man historisch auf die Inflationsentwicklung, dann ist es nichts ungewöhnliches, dass es 12-18 Monate nach einer Rezession zu einem starken Anstieg der Inflation kommt. Dennoch zwang die Veröffentlichung der US-Inflation mit 5% YoY die FED im Rahmen ihrer Juni Sitzung zur vorsichtigen Anhebung der Leitzinsprojektionen. So geht die Mehrheit der FED-Mitglieder davon aus, dass eine Zinswende bereits Ende 2022 / Anfang 2023 angemessen sein wird. Damit passt sich die US-Notenbank den Markterwartungen an, die bereits im April eine Zinsanhebung für diesen Zeitraum eingepreist haben. Diese Gemengelage führte im Berichtszeitraum zu einer deutlichen Verflachung (-36BP) der US-Treasury Zinsstrukturkurve. Während die 2-jährigen Renditen auf 0,25% anstiegen (+9BP) fiel die 10-jährige Rendite auf 1,47% (-27BP). Die freundliche Stimmung bei Staatsanleihen hat sich auch positiv auf Unternehmensanleihen ausgewirkt, wo die Credit Spreads auf neue Jahrestiefs sanken. Wir haben bei ausgewählten Emittenten (IG und HY), bei diesen die Risikoprämien stark gesunken sind, Gewinne mitgenommen, z.B. Ford und Pemex. Dafür haben wir antizyklische Zukäufe bei US-Treasuries getätigt, wodurch sich die Kreditqualität der Portfolios verbessert und die Portfolioduration erhöht hat. Sehr erfreulich entwickelten sich einige unserer Top 10 Positionen wie Syngenta oder auch Unipol Gruppo, dessen Anleihen sich durch ein Ratingupgrade ins Investment Grade (Rising Star) überdurchschnittlich entwickelten konnten.

Ausblick

Den aktuellen Inflationsdruck kann man voraussichtlich mit Zinserhöhungen nicht begegnen. Die Corona-Restriktionen führen vielerorts zu Angebotsverknappung und langen Lieferzeiten was der Hauptfaktor für die Preissteigerungen sein dürfte. Das wiederum ist ein Risiko für die wirtschaftliche Erholung, denn ein Mangel an Rohstoffen und Vorprodukten mindern die Produktionsfähigkeit. Z.B.: einige Automobilhersteller müssen aufgrund eines Mangels an Halbleitern die Produktion vorübergehend schließen obwohl die Auftragsbücher voll sind. Zu einer Abkühlung der wirtschaftlichen Dynamik werden auch die auslaufenden Fiskalprogramme beitragen. So laufen spätestens im September die zusätzlichen Arbeitslosenhilfen in den USA aus. Eine Rückkehr zum Arbeitsmarkt und damit verbundene niedrigere Arbeitslosenquote sollte jedoch nicht gleichzeitig zu einem Anstieg des Realeinkommen führen. Zum einen wird dies durch die Preissteigerungen der vergangenen Monate geschmälert und zusätzlich gehören viele Arbeitslose zum Niedriglohnssektor, die nach einer Rückkehr in den Arbeitsmarkt voraussichtlich weniger Einkommen haben werden, als sie es noch als Arbeitsloser inkl. Sonder-Arbeitshilfen zuvor gehabt haben. In einer solchen Phase wäre somit eine vorgezogene restriktive Geldpolitik der FED (Tapering oder Zinserhöhungen) kontraproduktiv für die Wirtschaft und Risiko-Assets. Des Weiteren sind die Bewertungen bei globalen Aktien und Credit Spread Anleihen (Investment Grade und High Yield) auf sehr hohem Niveau, die Positionierung und die Erwartungen daher hoch. Daher sehen wir vor allem ein technisches Rückschlagsrisiko bei den stark gelaufenen Aktienmärkten, was auch dem High Yield Segment zusetzen würde. Unsere defensiven High Yield-Anleihen mit überwiegend BB/BB+ Ratings wären aber in diesem Fall nicht von einer höheren Ausfallwahrscheinlichkeit betroffen, würden sich aber einer temporären Marktkorrektur nicht entziehen können. Zusätzlich legen wir in unserer Bottom-Up-Analyse insbesondere Wert auf Stabilitäts- und Liquiditätskriterien sowie einem zukunftsfähigen Geschäftsmodell. Dieses Szenario würde so zwar kurzfristig die Volatilität des Fonds erhöhen, jedoch auch neue Kaufgelegenheiten bieten. Mit einer temporären Allokation in globalen Staatsanleihen von 13,4% und einer Kasse von ca. 10% sind wir für solche Rückschläge gut aufgestellt, um langfristig auch aus dieser Situation Mehrwert generieren zu können.