

Western Asset US Fixed Income Strategies

Übersicht

- Die US-amerikanischen Rentenstrategien erzielten gemischte Quartalsergebnisse.
- Im Zuge der Subprime-Krise mussten außer Treasuries quasi alle Bestände eine Underperformance hinnehmen.
- Für die nächste Zeit hält der Manager eine weiche Landung der Wirtschaft für wahrscheinlich und geht davon aus, dass sich die Anleiherenditen in einer relativ stabilen Spanne bewegen werden.

Marktüberblick

Obwohl das Federal Reserve Board (Fed) die kurzfristigen Leitzinsen auf der September-Sitzung des Offenmarktausschusses (FOMC) in einem unerwartet aggressiven Schritt von 5,25% auf 4,75% gesenkt hat, war das Quartal insgesamt von einer deutlich geringeren Liquidität, einer allgemein drastischen Ausweitung der Spreads, einer ausgeprägten optimistischen Versteilerung der Renditekurve und von einer merklich höheren Volatilität geprägt. Überdies fielen die Wirtschaftsdaten etwas enttäuschend aus, insbesondere die kraftlosen Arbeitsmarktzahlen im September.

Die Ruhe am Markt war dahin, als die fortschreitende Verschlechterung am US-Markt für Wohnimmobilien einigen Hedgefonds zum Verhängnis wurde, die sich stark in minderwertigen Hypothekenspapieren engagiert hatten. Während die Investoren und Spekulanten schleunigst ihr Hypotheken-, Kredit- und Kontrahentenrisiko verringerten, wurde die Kreditvergabe drastisch zurückgefahren und Panikverkäufe trieben die Renditen auf alles außer Treasuries deutlich in die Höhe.

Am Ende hatten sich die Swap-, Hypotheken- und Kreditspreads in diesem Quartal stark ausgeweitet. Darüber hinaus kam es zu einem Anstieg der tatsächlichen und impliziten Volatilität. Die Zinssenkung der Fed beruhigte die Märkte, aber dafür hatte man jetzt weniger Vertrauen in den Dollar. Die Goldpreise stiegen von 650 USD/Unze auf ein neues monatliches Schlusshoch von 744 \$/Unze und der Dollar sackte gegenüber verschiedenen Hartwährungen auf ein Rekordtief ab. Dagegen frohlockten die Aktienmärkte, denn die Kursgewinne machten einen Großteil der zwischen Juni und August erlittenen Verluste wieder wett. Die Preise für industrielle Rohstoffe und Öl erreichten zumeist neue Höchststände, ein Indiz dafür, dass die US-Wirtschaft zwar relativ schwach, die weltweite Nachfrage aber ungewöhnlich robust ist.

Strategie¹

Die US-Strategien des Investment Managers erzielten im dritten Quartal gemischte Ergebnisse. Durch die plötzliche und bedeutende Ausweitung der Spreads generell verbuchten außer den Treasuries quasi alle Bestände eine Underperformance. Die Treasury-Positionen waren allerdings minimal. Die Übergewichtung hypothekarisch besicherter Wertpapiere litt unter höheren Spreads und der immens gestiegenen Volatilität. Andersorts machten die sich rasant ausweitenden Spreads vor allem dem übergewichteten Engagement in minderwertigen Unternehmensanleihen und Hochzinsspapieren zu schaffen. Die Spreads an den Schwellenmärkten bereiteten weniger Kopfzerbrechen. Die hohen Spreads führten zu einer generellen Underperformance bei Dollar-Papieren, aber Titel in Lokalwährungen erzielten positive Renditen. Die nicht auf USD lautenden Anleihepositionen belasteten die Performance, weil sie im Allgemeinen nicht an ihre US-Pendants heranreichten. Das Währungsengagement des Managers litt derweil unter der Underperformance des Yen und des Dollar.

Die lange Durationsposition am Quartalsbeginn war dagegen ein Pluspunkt, weil das Zinsniveau fiel, und der Schwerpunkt auf kürzeren Laufzeiten wurde dank der steileren Renditekurve ebenfalls belohnt. Durch seine Entscheidung für ein moderates Engagement in inflationsgeschützten US-Anleihen (TIPS) zur Inflationsabsicherung profitierte der Manager außerdem noch von einer 3,3%igen annualisierten Inflationsanpassung. Überdies schnitten TIPS trotz einer moderaten Verringerung der Breakeven-Spreads generell besser ab als ihre nominale Konkurrenz.

Ausblick

Für die nächste Zeit rechnet der Manager weltweit mit weiterhin robusten Wachstumsfundamentaldaten und hält in den USA ein moderates Wachstum von etwa 2% für wahrscheinlich. Die langfristigen Inflationsaussichten sind dank der wachsenden Notenbank nach wie vor positiv. In puncto Zinspolitik vertritt der Manager die Auffassung, dass die Fed einstweilen wohl keinen Zinsschritt mehr vornehmen wird, bei Bedarf aber noch reichlich Spielraum für eine Lockerung vorhanden wäre. Er hält sogar eine weiche Landung für wahrscheinlich, bei mäßigen Wachstumsraten und einer relativ zurückhaltenden Inflation in den nächsten sechs bis neun Monaten. Der Manager geht nach wie vor davon aus, dass sich die Anleiherenditen in einer relativ stabilen Spanne bewegen werden und hält einen taktischen Durationsansatz deshalb noch immer für sinnvoll. Die auf eine steilere Renditekurve ausgerichtete Strategie dient weiterhin zur Absicherung gegen das übergewichtete Fondsenagement in minderwertigen Anleihen und die Möglichkeit, dass die Langläuferzinsen nach einer geldpolitischen Lockerung steigen werden. Ein gewisses Engagement in TIPS hält der Manager ebenfalls für sinnvoll, weil sie ein günstiger Inflationsschutz sind.

¹ Bitte beachten Sie, dass nicht alle Strategien in den Teilssektoren vertreten sind, auf die im vorliegenden Bericht verwiesen wird. Die einzelnen Allokationen entnehmen Sie bitte dem jeweiligen Factsheet. Western Asset Management übernahm die Verantwortung für den Fonds am 03. Juli 2006.

DIE IN DER VERGANGENHEIT ERZIELTE PERFORMANCE IST KEIN INDIKATOR FÜR KÜNFTIGE RENDITEN UND KANN UNTER UMSTÄNDEN NICHT WIEDER ERREICHT WERDEN. DIESES DOKUMENT RICHTET SICH AN VERMÖGENSVERWALTER, FONDSVERTRIEBSGESELLSCHAFTEN UND BEFUGTE VERMITTLER. PRIVATPERSONEN IST DIE VERWENDUNG NICHT GESTATTET.

Western Asset US Fixed Income Strategies

Das bereits übergewichtete Engagement in hypothekarisch besicherten Wertpapieren hat der Investment Manager im Berichtsquartal wegen der höheren Spreads noch weiter verstärkt, weil er davon überzeugt ist, dass die Volatilität schließlich nachlassen wird. Ferner hielt er an der Untergewichtung des Anleihe-sektors mit Investment Grade fest, während minderwertige Titel im Hochzinssegment deutlich übergewichtet waren. Mit den sich ausweitenden Spreads wurde die Position opportunistisch ausgebaut. Nicht auf US-Dollar lautende Anleihen eignen sich mitunter gut zur Diversifizierung, und der Manager sieht einige gute Gelegenheiten im Devisensegment. Da Schwellenmarktanleihen in US-Dollar noch immer relativ teuer sind, setzt er lieber auf Anleihen in Lokalwährungen. Grund sind die höheren Spreads und soliden Fundamentaldaten, die oft an diesen Märkten herrschen.

Western Asset Management

Legg Mason Global Funds FCP (Luxembourg) ist ein nach luxemburgischem Recht als „Fonds Commun de Placement“ gegründeter Investmentfonds mit mehreren Teilfonds. Er erfüllt die Kriterien eines Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren und wurde von der Finanzaufsichtsbehörde in Luxemburg als solcher zugelassen. Darüber hinaus wird er von der britischen Finanzdienstleistungsaufsicht FSA als Anlageorganismus nach Section 264 anerkannt.

Die Strategien sind repräsentativ für die Strategien der Teilfonds aus der US-Fixed-Income-Reihe von Legg Mason Global Funds FCP (Luxembourg) (siehe unten).

Legg Mason US\$ Core Bond Fund

Legg Mason US\$ High Yield Bond Fund

Dieses Dokument stellt keine Aufforderung zur Tötigung einer Kapitalanlage dar. Der Wert der Kapitalanlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und die Anleger erhalten ihre ursprünglich investierten Beträge unter Umständen nicht wieder zurück. Schwankungen der Wechselkurse können sich auf den Wert der Fonds und die daraus erzielten Erträge auswirken. Im Gegensatz zu einer Anlage Ihres Vermögens auf einem Bankkonto oder im Rahmen eines Bausparvertrags ist Ihr Geld hier einem Verlustrisiko ausgesetzt. Manche dieser Fonds können in Anleihen ohne Investment Grade investieren, die mit einem höheren Ausfallrisiko verbunden sind als Anleihen mit Investment Grade. Einige dieser Fonds können mitunter Anlagen an Schwellenmärkten mit geringerer Liquidität und weniger strengen Aufsichtsbedingungen als an den Märkten der Industrieländer tätigen, wodurch ein höheres Risiko entstehen kann. Dieses Dokument richtet sich an professionelle Kunden und qualifizierte Kontrahenten. Es ist nicht für Kleinanleger bestimmt.

Diese Fonds werden gemäß den Bestimmungen und Bedingungen ihres jeweils geltenden Prospekts ausschließlich Nicht-US-Personen angeboten – die vollständige Beschreibung der mit den Fonds verbundenen Risikofaktoren entnehmen Sie bitte dem vereinfachten Prospekt und dem Prospekt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus als zuverlässig erachteten Quellen, dennoch kann Legg Mason Investments keine Gewähr für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit übernehmen. Es handelt sich dabei nicht um eine vollständige Zusammenfassung oder Wiedergabe aller verfügbaren Daten. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne Vorankündigung ändern und berücksichtigen nicht die jeweiligen Anlageziele, finanziellen Verhältnisse oder Bedürfnisse einzelner Investoren.

Western Asset Management ist ein mit Legg Mason Investments verbundenes Unternehmen, das sich im Besitz und unter der Kontrolle von Legg Mason, Inc. befindet. Die Leistungen von Western Asset Management stehen den Kunden von Legg Mason Investments in der Hauptsache durch die in Großbritannien, Luxemburg und Dublin domizilierten Fonds zur Verfügung, für die Western Asset Management als Investment Manager oder Sub-Investment-Manager tätig ist.

Herausgegeben und genehmigt von Legg Mason Investments (Europe) Limited, das von der Finanzaufsicht zugelassen und reguliert wird.

Eingetragener Sitz: 75 King William Street, London, EC4N 7BE. In England und Wales unter der Registernummer 1732037 eingetragen.

Kundenbetreuung + (44) 20 7070 7444.

DIE IN DER VERGANGENHEIT ERZIELTE PERFORMANCE IST KEIN INDIKATOR FÜR KÜNFTIGE RENDITEN UND KANN UNTER UMSTÄNDEN NICHT WIEDER ERREICHT WERDEN. DIESES DOKUMENT RICHTET SICH AN VERMÖGENSVERWALTER, FONDSVERTRIEBSGESELLSCHAFTEN UND BEFUGTE VERMITTLER. PRIVATPERSONEN IST DIE VERWENDUNG NICHT GESTATTET.