

Western Asset European Fixed Income Strategies

Übersicht

- Die Renditen gaben im Quartalsverlauf nach, weil sich die Angst vor einer Beeinträchtigung der europäischen Wirtschaft durch den US-amerikanischen Wohnimmobilienmarkt ausbreitete und eine weltweite Liquiditätskrise um sich griff.
- Die anschließende Flucht in Qualität führte dazu, dass europäische Staatsanleihen besser abschnitten als andere Teilssektoren.
- Der Manager glaubt, dass die Wirtschaft stabil weiter wachsen wird und die EZB im Frühjahr 2008 ihre geldpolitischen Optionen nach einer längeren Zinspause während der Wintermonate erneut überdenken könnte, sofern sich die Kreditmärkte bis dahin normalisiert haben.

Marktüberblick

Im dritten Quartal hatte die Flucht in Qualität zur Folge, dass europäische Staatsanleihen besser abschnitten als andere Teilssektoren und mit 2,4% rentierten. Der Lehman Euro Aggregate Index erzielte 2%, während Unternehmensanleihen in Euro, Pfandbriefe und Geldmarktanlagen ein Plus von 0,6%, 1,8% bzw. 0,8% einfuhren.

Die Renditen gaben im Quartalsverlauf nach, da sich die Besorgnis um den US-Markt für Wohnimmobilien auf die europäische Wirtschaft niederschlug und eine weltweite Liquiditätskrise um sich griff. Die Kursgewinne bei Anleihen waren in erster Linie dem kurzfristigen Bereich der Renditekurve zu verdanken, da eine Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank (EZB) immer unwahrscheinlicher wurde.

Als dann die Liquiditätskrise um sich griff, waren Investoren und Zentralbanken gleichermaßen gezwungen, das wirtschaftliche Umfeld neu zu beurteilen. Das Geschäftsklima ließ im dritten Quartal merklich nach, weil das verarbeitende Gewerbe und der Dienstleistungsbereich einbrachen und der Einkaufsmanagerindex der Eurozone den tiefsten Stand der letzten zwei Jahre erreichte. Die Beschäftigung blieb dagegen stabil, was dafür spricht, dass die Unternehmen die Kreditkrise für ein eventuell vorübergehendes Phänomen halten.

Auf die Liquiditätsprobleme an den Märkten reagierten alle großen Zentralbanken. Das US Federal Reserve Board (die Fed) senkte ihren Tagesgeld- und Diskontsatz, während die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of England (BoE) ihre Zinserhöhungen verschoben. Alle drei Notenbanken halfen dem Interbankenmarkt außerdem mit Finanzspritzen aus. Diese Maßnahmen sollten den Finanzmärkten die notwendige Übergangsphase erleichtern und gesunde Wirtschaftszweige vor negativen Verwerfungen schützen.

Am Ende des Berichtsquartals revidierte der Markt seine Zinsprognosen und preiste eine Zinssenkung bis Anfang 2008 ein.

Strategie¹

Die Renditen der Eurozone ließen im dritten Quartal zu wünschen übrig, weil sich die Spreads ausweiteten und die Anleger den sicheren Hafen der Staatsanleihen ansteuerten. Die untergewichtete Duration des Investment Managers wirkte sich negativ auf die Performance aus, weil die Renditen im Quartalsverlauf fielen. Was dagegen die Position auf der Renditekurve betrifft, hat das Portfolio vom gebündelten Engagement in kürzeren und mittleren Laufzeiten profitiert, weil die Renditekurve steiler verlief.

Die im Vergleich zur Benchmark übergewichteten Euro-Anleihen mit Investment Grade schaden den Portfoliorenditen indes, weil die Liquiditätsklemme zu strengeren Kreditbedingungen führte und die Spreads sich ausweiteten. Papiere staatlicher Behörden, supranationale Anleihen und Pfandbriefe am Euromarkt gewichtete der Manager im Berichtsquartal erneut unter.

Sein gestreutes Engagement in dänischen und US-amerikanischen Hypotheken sowie Staatsanleihen aus Norwegen und Polen brachte uneinheitliche Ergebnisse, denn während sich die relative Performance gegenüber dem breiten Euromarkt durch die US-Hypothekenposition verbesserte, reichte Polen mit seinem Quartalsergebnis nicht an die Staatsanleihen der Eurozone heran.

Im Hochzinssektor wurden die Renditen durch das geringe und gut diversifizierte Engagement in Hochzinsanleihen geschmälert, weil die Spreads sich ausweiteten. Die kleine und diversifizierte Position in Schwellenmarktanleihen brachte durchwachsene Ergebnisse, da die Spreads an den Schwellenmärkten zulegten und gegenüber Staatsanleihen etwas schlechter abschnitten.

Ausblick

Der Ausblick des Investment Managers lässt sich am besten als vorsichtiger Optimismus beschreiben. Die Liquiditätsbedingungen haben sich in den letzten Wochen verbessert, aber für eine generelle Entwarnung ist es noch zu früh. Allmählich werden die Marktkräfte die hypothekenbedingte Schiefelage natürlich in den Griff bekommen, die Blockade lösen und die Risiken wieder effizienter verteilen. Man darf aber nicht vergessen, dass dieser Prozess auch seine Zeit brauchen wird. Auch wenn erste Schritte in die richtige Richtung unternommen wurden, sind Rückschläge weiterhin sehr

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 European Fixed Income Strategies

wahrscheinlich. Wie der Manager konstatiert, deuten die jüngsten Maßnahmen der Zentralbanken darauf hin, dass den Währungshütern eventuell nur ein begrenzter Spielraum zur Verfügung steht. Vor allem nach der Zinssenkung der Fed zogen die Aktien- und Rohstoffmärkte kräftig an, die Renditekurve der Treasuries verstellerte sich, die Break-Even-Inflation stieg und mit dem Dollarkurs ging es bergab. Das alles führte wieder deutlich vor Augen, dass sich die Krise am Markt für Wohnimmobilien und in der Finanzbranche vor dem Hintergrund eines noch immer zu hohen Inflationsdrucks und einer guten globalen Konjunkturlage entfaltete. Für andere Sektoren der Weltwirtschaft könnte eine weitere Zinssenkung schlicht des Guten zu viel sein.

In Europa hat das Wachstum offenbar nachgelassen und sieht nach wie vor solide aus, wenn auch nicht mehr so beeindruckend. Der EZB sind ein hohes Geldmengen- und Kreditwachstum und eine etwas erhöhte Inflationsrate weiterhin ein Dorn im Auge. Solange aber die ungewöhnliche Diskrepanz zwischen dem Tagesgeldsatz und längeren Einlagenlaufzeiten an den Geldmärkten bestehen bleibt und die EZB weiterhin mit Finanzspritzen aushilft, sind erneute Zinserhöhungen ausgeschlossen. Auf längere Sicht wird die Geldpolitik von den veröffentlichten Daten abhängen.

Der Manager glaubt, dass die Wirtschaft stabil weiter wachsen wird und die EZB im Frühjahr 2008 ihre geldpolitischen Optionen nach einer längeren Zinspause während der Wintermonate erneut überdenken könnte, sofern sich die Kreditmärkte bis dahin normalisiert haben. Zudem bleiben die skandinavischen Zentralbanken – in Norwegen und Schweden – beide auf Straffungskurs, weil ihr Hauptaugenmerk nach wie vor auf Inflation statt auf Wachstum liegt. Was die britische Geldpolitik betrifft, vertritt der Manager die Auffassung, dass das Zinsniveau seinen Höhepunkt erreicht hat und die BoE bald die Zinsen senken wird, um dem eher negativen Ausblick für das Britische Pfund Rechnung zu tragen.

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.

Legg Mason Managed Solutions SICAV ist ein Umbrella-Fonds, der als offene Investmentgesellschaft mit variablem Kapital mit beschränkter Haftung nach den Gesetzen Luxemburgs gegründet wurde. 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 Euro-Fixed-Income-Reihe, die zu Legg Mason Global Funds FCP (Luxembourg)¹ und Legg Mason Managed Solutions SICAV² (siehe unten) gehören.

Legg Mason Euro Limited Duration Bond Fund¹

Legg Mason Euro Core Bond Fund¹ (Am 1. Oktober 2007 wurde der Legg Mason Euro Core Bond Fund in Legg Mason Euro Core Bond Plus Fund umbenannt. Zugleich wurden Anlageziele und -richtlinien des Fonds geändert.)

Legg Mason Euro Core Plus Bond Fund¹ (Am 1. Oktober 2007 wurde der Legg Mason Euro Core Plus Bond Fund mit dem Legg Mason Euro Core Bond Fund zusammengelegt. Der entstehende Fonds wurde anschließend in Legg Mason Euro Core Plus Bond Fund umbenannt.)

Legg Mason Euroland Bond Fund²

Dieses Dokument stellt keine Aufforderung zur Tätigkeit 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. 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. Manche dieser Fonds können in Anleihen ohne Investment Grade investieren, die mit einem höheren Ausfallrisiko verbunden sind als Anleihen mit Investment Grade. 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.

DI E 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.