

AMC PROFESSIONAL FUND – AMC Pro International Bonds

Rückblick

Die europäische Schuldenkrise blieb im 4. Quartal das Thema Nummer eins. Die Renditen italienischer und spanischer Staatsanleihen erreichten mit 7,26% bzw. 6,7% einen neuen Höchststand seit der Einführung des Euro. Die politische Führungsriege Europas reagierte mit Vorstössen für eine vermehrte Angleichung der Fiskalpolitik, und die EZB traf Vorkehrungen zur Stabilisierung des Marktes. Dies trug zur Verminderung des systemischen Risikos und einer Stabilisierung der Renditen spanischer und italienischer Staatsanleihen bei.. Dank der Intervention der Fed kam es bei den US-Treasuries zu keinen grossen Veränderungen. Die amerikanischen Wirtschaftsdaten überraschten hingegen positiv: Die Immobilienbranche zeigt Anzeichen einer Stabilisierung und die Beschäftigungslage hat sich weiter verbessert. Der globale Obligationenmarkt wies eine Underperformance auf, und zwar vor allem wegen der Ausweitung der Spreads der Banktitel und der Sorgen über die europäische Staatsschuldenkrise. Eine positive Ausnahme bildeten die USA, wo sich die Spreads um 20 Bp verengten und der Obligationenmarkt eine positive Rendite verzeichnete. Im Berichtsquartal legten die Klasse B 0,72% und die Benchmark 0,81% zu. Dank einer Long-Position in US- und australischen Dollar brachte uns das Währungsexposure 29 Bp ein. Die Titelselektion kostete uns hingegen 12 Bp, hauptsächlich wegen Ekspor Finance und FinMecanica. Die Untergewichtung deutscher Anleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten kostete uns 14 Bp.

Perspektive

Die Zentralbanken greifen sehr aktiv ein, um die Finanzplätze zu stabilisieren. Dies sollte sich günstig auf den Obligationenmarkt und die Refinanzierungstätigkeit auswirken und zur Normalisierung der Spreads beitragen. Alle Anstrengungen der Banken, ihre Kapitalstruktur zu stärken, sei es mittels Schuldenabbau oder durch Kapitalbeschaffung, sind für die Investoren positiv. Bei einer zyklischen Verbesserung entsteht naturgemäss ein Aufwärtsdruck auf die Zinsen; dieser dürfte jedoch durch strukturelle Faktoren begrenzt werden. Bezogen auf das BIP bleibt die Verschuldung der Industrieländer hoch und drückt auf das Wachstum. In Anbetracht des schwachen Wachstums sollten die Zinsen nur beschränkt steigen. Auf dem alten Kontinent werden sich die Renditen angesichts der Diskussionen um einen Zerfall der Eurozone oder eine einfache Rezession weiterhin seitwärts bewegen.

BCV Asset Management, Lausanne

31.12.2011

