

## AMC PROFESSIONAL FUND – AMC Pro Swiss Franc Bonds

### Rückblick

Die europäische Staatsschuldenkrise und ihre Auswirkungen auf den Bankensektor machten den Unternehmensanleihen zu schaffen, insbesondere den Finanzwerten. So kletterten die 5-jährigen CDS jüngst auf einen Rekordstand von 330 Basispunkten (Bp), gegenüber einem Tiefststand von 63 Bp zu Jahresbeginn. Aufgrund dieser Volatilität ist die Rendite der 10-jährigen Eidgenossen weiter gesunken. Sie fiel um 22 Bp und beendete das Quartal bei 0,72% (der 10-jährige CHF-Swap ging um 20 Bp auf 1,26%, die Rendite der 10-jährigen US-Treasuries um 8 Bp auf 1,92% und die Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihen um 1 Bp auf 1,89% zurück). Der Spread zwischen den 2- und den 10-jährigen Swaps hat sich um 11 Bp auf 113 Bp verengt. Die 5-jährigen CDS des europäischen Finanzsektors, Portugals und Italiens erreichten 276 Bp (-1 Bp), 1088 Bp (-1 Bp) und 500 Bp (+28 Bp). Der Credit-Default-Index iTraxx Europe (5 Jahre) beendete den Berichtszeitraum bei 174 (-27 Bp), sein amerikanisches Pendant bei 122 (-20 Bp).

Vor diesem Hintergrund bürsteten wir aufgrund unserer konservativen Positionierung bezüglich Duration und Kreditrisiko 19 Bp an relativer Performance ein. Seit Jahresbeginn erzielte unser Fonds eine Rendite von +3,48% (Benchmark +4,83%). Die Duration des Fonds ist mit 4,84 Jahren um 0,71 Jahre kürzer als jene seines Referenzindex SBI Total AAA-BBB.

### Perspektive

2012 wird nicht etwa die Inflation Anlass zur Sorge geben, sondern vielmehr die drohenden Preiseinbrüche. Dies wird die SNB darin bestärken, den Mindestkurs von CHF 1.20 zum Euro zu verteidigen und die Leitzinsen bis zum Herbst auf Tiefstniveau zu belassen. Die SNB wird zudem weiterhin auf unkonventionelle Massnahmen setzen, um dem Deflationsdruck entgegenzuwirken, die Unternehmer und die privaten Haushalte zu Investitionen zu bewegen und die Anleger aus dem sicheren Hafen Schweizer Franken zu locken.

Angesichts der nach wie vor hohen Risikoaversion fungierten die schweizerischen Bundesanleihen weiterhin als Fluchtanlagen. Dieser Trend verstärkte sich wegen der Konjunkturabkühlung, sodass die Renditen auf ein neues Jahrestief fielen. Ihr Niveau ist also nicht sonderlich attraktiv und sie sind nur aus Sicherheitsgründen interessant. Bei einem Rückgang der Risikoprämien könnte ein Anstieg der Renditen um rund dreissig Basispunkte die Obligationen höchster Bonität belasten und zu einer Verengung der Kreditspreads führen. Angesichts des schleppenden Wachstums sind 10-jährige Renditen der Eidgenossen, die dauerhaft über 1,2-1,3% liegen, kaum vorstellbar.

BCV Asset Management, Lausanne

31.12.2011

