

**Allianz Global Investors : News : PIMCO GIS Unconstrained Bond Fund: Mai-Performance & aktuelle Ausrichtung**  
17-06-2011

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Mai waren angesichts der Sorgen um die Staatsverschuldung Griechenlands als sicher erachtete US-Treasuries, deutsche Bundesanleihen und erstklassige Spreadpapiere gefragt - ihre Renditen gingen entsprechend zurück. Verstärkt wurde der Trend durch Anzeichen für eine Konjunkturabschwächung in den USA.

- **Die Inflationsdaten wiesen vielerorts weiterhin auf eine beschleunigte Geldentwertung hin.** In etlichen Schwellenländern setzten die Notenbanken daher ihren Zinserhöhungskurs fort. Äußerungen von EZB-Vertretern deuteten auch im Euroraum auf eine weitere Straffung der Geldpolitik hin. In den USA dagegen blieben Hinweise auf baldige Leitzinserhöhungen aus.
- **Spekulationen über eine Restrukturierung der griechischen Staatsschulden sorgten nach wie vor für erhöhte Risikoscheu.** Da eine Umschuldung schwer kalkulierbare Auswirkungen auf das Bankensystem und weitere Peripheriestaaten haben könnte, kam es zu weiteren Umschichtungen in als sicher geltende Anleihegattungen. Die Renditen von US-Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen fielen infolgedessen annähernd auf die Tiefstände, die sie im dritten Quartal 2010 erreicht hatten. Damit gingen vor allem bei mittel- bis langfristigen Papieren deutliche Kursgewinne einher.
- **Hochwertige Spread-Anleihen entwickelten sich ebenfalls positiv:** Pfandbriefe, Corporate- und Emerging-Market-Bonds mit Investment-Grade-Ratings legten annähernd so stark zu wie erstklassige Staatspapiere aus Industrieländern. Bei High-Yield-Bonds und ABS/MBS, die im Jahr 2010 bereits stark hinzugewonnen hatten, blieb die Aufwärtsbewegung eher verhalten.

Der Unconstrained Bond Fund gab insgesamt leicht im Wert nach. Dabei machte sich insbesondere die negative Durationsposition in den USA bemerkbar, die im Umfeld rückläufiger Zinsen ungünstig war.

- **Die Erwartung eines Anstiegs der Zinsen in den USA bestätigte sich nicht.** Tatsächlich gingen die Renditen angesichts schwacher Konjunkturdaten und der anhaltenden Schuldenkrise im Euroraum merklich zurück. Infolgedessen erbrachte die negative Durationsposition des Fonds im US-Staatsanleihensegment wie bereits im Vormonat Verluste.
- **Die Gesamtportfolioduration wurde weiterhin im Geldmarktbereich gehalten.** Dabei standen der negativen Durationsposition in US-Treasury-Papieren positive Engagements in Euro-Staatsanleihen und diversen Spreadsegmenten gegenüber. Diese entwickelten sich per saldo positiv und glichen einen Gutteil der Verluste aus, die sich im US-Staatsanleihensegment ergaben.
- **Die Währungspositionen des Fonds entwickelten sich uneinheitlich.** Zwar waren Short-Positionen im Euro vorteilhaft, da die Gemeinschaftswährung angesichts der Griechenlandkrise gegenüber dem US-Dollar abwertete. Negative Beiträge erbrachten allerdings Long-Positionen in Schwellenlandwährungen sowie in Währungen rohstoffreicher Industrieländer (CAD, NOK), die gegenüber dem Dollar nachgaben.

**Der Unconstrained Bond Fund setzt die fundamentalen Überzeugungen von PIMCO ohne Einschränkungen durch eine Benchmark um.** Damit stellt er in einem ausgesprochen schwierigen Zinsumfeld eine hochflexible Alternative zu Anleihenprodukten traditioneller Prägung dar:

- Das Zinsänderungsrisiko des Fonds ist angesichts des volatilen Renditeumfelds nach wie vor gering (0,5 Jahre per Ende Mai). Jedoch bestehen weiterhin positive Durationsengagements in als attraktiv erachteten Anleihenmarktsegmenten, vor allem hochwertigen Spread-Papieren. Gleichzeitig ist die Durationsposition im Staatsanleihensegment weiterhin deutlich negativ.
- Speziell gegenüber US-Staatsanleihen ist PIMCO skeptisch. PIMCO weist seit geraumer Zeit auf das Rückschlagspotenzial von Treasury-Papieren hin, das mit dem niedrigen bis negativen realen US-Zinsniveau verbunden ist. Insbesondere das Auslaufen der Staatsanleihenkäufe durch die US-Notenbank sowie das gestiegene Inflationspotenzial bergen die Gefahr steigender Renditen und sinkender Kurse.
- Im Bereich Unternehmensanleihen wird weiterhin vor allem auf führende Banken gesetzt. Sie bieten attraktive Renditeaufschläge bei besonders geringen Ausfallrisiken (implizite Staatsgarantie).
- Mit Emerging-Markets- und High-Yield-Bonds strebt der Fonds ebenfalls "Safe Spreads" an. Hier bevorzugt PIMCO Emittenten, die als fundamental besonders solide gelten können und bei denen eine weitere Verbesserung der Bonität zu sinkenden Renditeaufschlägen führen sollte.
- Zusatzrenditen sind außerdem von ausgesuchten Mortgage-Backed-Securities zu erwarten. PIMCO setzt dabei auf erstrangige Papiere mit solider Besicherung und zuverlässiger Bedienung der Forderungen. Auch diese Spread-Positionen sollten absolute Werthaltigkeit in den meisten Szenarien bieten.
- Generell legt PIMCO besonderes Augenmerk auf die Vermeidung von Ausfallrisiken. Dies gilt gleichermaßen für nicht-staatliche Anleihen wie für öffentlich-rechtliche Emissionen. Speziell die Anleihen der hochverschuldeten Euro-Peripherieländer Griechenland, Portugal und Irland werden gemieden. Das Durchschnittsrating des Gesamtportfolios (inkl. Derivaten) liegt mit AA- sehr hoch.
- Abgerundet wird das Fondskonzept durch strategische Währungspositionen. Dazu gehören zum einen Engagements in wachstumsstarken Schwellenländern Asiens wie China und Korea. Zum anderen ist das Portfolio im Euro, Yen und Pfund für nachgebende Kurse positioniert (Stand: Ende Mai).