

Interview mit Pimco-Investment-Chef

«Zentralbanken schaffen Risiken»

Claudia Gabriel 6.5.2015,



Dan Ivascyn, CIO der Fondsgesellschaft Pimco - beim Interview in Zürich. (Bild: CHRISTOPH RUCKTUHL / NZZ)

Dan Ivascyn, Chief Investment Officer bei der Fondsgesellschaft Pimco, spricht im Interview über die Veränderungen seit dem Abgang des «Bond-Königs» Bill Gross und die Entwicklungen an den Finanzmärkten.

Die Fondsgesellschaft Pimco in Newport, Kalifornien, ist mit 1,59 Bio. \$ verwalteter Vermögen einer der grössten Investoren in Festverzinsliche weltweit. Die Gesellschaft wurde 1971 gegründet, unter anderem von Ex-Chief-Investment-Officer Bill Gross, der sie im Herbst 2014 nach üblen Querelen im Management verliess. Gross galt als «Bond-König». Die Welt hing an seinen Lippen, wenn er über die Märkte sprach. Dies hing unter anderem damit zusammen, dass Pimco über einen zentralisierten Anlage-Prozess verfügt, mit welchem sie seit ihrer Gründung massiv vom globalen Umfeld sinkender Zinsen profitiert hatte. Gross' herausragende Stellung mag mit ein Grund gewesen sein, warum Pimco, seit dem Jahr 2000 Tochter des deutschen Versicherers Allianz, dem medial ausgetragenen Streit im Management monatelang zuschaute. Im Annus Horribilis 2014 sanken die verwalteten Vermögen um 236 Mrd. €. Dan Ivascyn, Gross' Nachfolger, obliegt es nun, die Firma mit ihren fast 2500 Mitarbeitern in ruhigere Gewässer zu steuern und so aufzusetzen, dass sie optimal auf das gegenwärtige Tiefzinsumfeld reagieren kann. Ivascyn äussert sich im Interview sowohl zu den internen Entwicklungen bei Pimco als auch zu den Märkten.

Was ist Ihre finale Einschätzung der Gross-Affäre?

Es war ein Übergang, keine Affäre. Das Top-Management und die gesamte Firma fokussiert sich nach wie vor auf unser Hauptziel: Nachhaltige Erträge für unsere Kunden zu generieren.

Rund um den Abgang von Bill Gross bei Pimco hat der Flaggschiff-Fonds, der Total Return Fund für US-Anleihen, massive Kapitalabflüsse erlitten. Was ist Ihre heutige Analyse dieser Situation?

Entscheidend ist für uns, eine langfristig gute, risikoadjustierte Rendite für unsere Kunden zu erzielen. Seit dem Wechsel Ende September ist das sehr gut gelungen. Ich bin sehr stolz auf die Leistung von Scott Mathers und seinem Team, das im übrigen weitgehend unverändert geblieben ist.

Was hat Sie allgemein am meisten beschäftigt, seit der Guru Bill Gross die Firma verlassen hat?

Wir haben uns stark auf unseren sehr strukturierten, einheitlichen Anlageprozess konzentriert, für den Pimco seit langem gestanden hat. Unter dem Strich sind wir vielleicht etwas teamorientierter geworden. Wichtig war uns auch die Stabilität der Anlageteams. Sechs Monate nach dem Übergang lässt sich sagen, dass wir damit erfolgreich waren. Wir verfügen über 250 Portfolio-Manager und haben seit dem Führungswechsel weitere profilierte Spezialisten eingestellt.

Was haben Sie am Anlageprozess geändert?

Wir haben einige Aspekte verändert, obwohl der Kern gleich bleibt. Die Themenbreite unserer vierteljährlichen Treffen – der Investmentforen – wurde ausgeweitet. Es sind noch mehr unserer Spezialisten direkt in die obersten Entscheidungen involviert. Auch junge und neu eingestellte Experten sind aufgefordert, gegenläufige Meinungen zum Ausdruck zu bringen. Externe Experten sind uns als Diskussionspartner ebenfalls willkommen, vor allem bezüglich der Politik der Zentralbanken. Unseren Kernbereich der volkswirtschaftlichen Prognose-Kapazitäten haben wir noch weiter ausgebaut.

Wie bauen Sie gegenteilige Meinungen in den einheitlichen Prozess ein?

In allen Sitzungen ist Zeit reserviert für Diskussionen über hausinterne und externe Gegen-Meinungen. Portfolio-Manager, die im Rahmen ihrer besten Anlage-Ideen innovative Meinungen äussern, werden eingeladen, diese mit verschiedenen Komitees zu diskutieren.

Obligationen-Investments waren bis vor kurzem fast ein Selbstläufer – dank einem Trend sinkender Renditen bei den Staatsanleihen der Industrieländer. Das ist vorbei. Wie schätzen Sie jetzt die Märkte ein?

In diversifizierten Portfolios haben wir den Anteil der Staatsanleihen zurückgenommen. Wir prognostizieren bekanntlich schon länger eine eher schwache Welt-Konjunktur, sehr tiefe Zinsen, und eine Dominanz der Zentralbanken über die Märkte. Jüngst sind die Renditen allerdings nochmals gesunken, was eine Herausforderung für die Manager von Obligationenportfolios darstellt. Die Finanzmärkte verlassen sich derzeit darauf, dass die Notenbanken in den Industriestaaten mit ihrer extrem lockeren Geldpolitik allein für Wirtschaftswachstum sorgen. Das wird nicht ewig funktionieren. Wenn das so weiter geht, steigt das Risiko von heftigen Marktreaktionen, wenn die Zentralbanken ihre Politik rückgängig machen. Wie heftig das wird, hängt stark davon ab, ob die Regierungen wachstumsfördernde Strukturreformen durchführen. Unser Basis-Szenario rechnet allerdings mit weiterhin tiefen Renditen, die sich in engem Rahmen bewegen.

Wo sehen Sie die globalen Gefahrenherde mit Blick auf Rendite-Risiken?

Die Renditen der Staatsanleihen sind in den USA, in Europa und in Japan zu tief. Die USA stellen aber eine besondere Herausforderung dar. Die Notenbank Fed dürfte noch 2015 die Leitzinsen anheben, was historisch immer von Marktvolatilität begleitet war. Notenbankchefin Janet Yellen kommuniziert bis jetzt zwar sehr geschickt, doch wenn die Zinserhöhung näher rückt, nimmt das Risiko von Missverständnissen und Fehlern zu. Zugleich ist die Verschuldung global immer noch sehr hoch, was ein Risiko darstellt für die Widerstandsfähigkeit des Aufschwungs gegenüber höheren Zinsen.

Was wären die Nebeneffekte, wenn mit dieser Zinserhöhung etwas schief liefe?

Würden die Zinsen stärker angehoben als erwartet, würde der Dollar weiter erstarken, mit negativen Auswirkungen auf manche Schwellenländer. Aber das ist nicht unser Basisszenario.

Welche Herausforderungen sehen Sie für Europa?

Etliche. Zum Beispiel, dass die Konjunktur nicht so stark wächst wie erwartet, dass die Staatsschulden nicht abgebaut und die Strukturreformen verschleppt werden. Der angelaufene Wahlzyklus wird wohl politische

Unsicherheit bringen. Langfristig muss ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum erreicht werden. Das neueste Lockerungs-Programm der Europäischen Zentralbank EZB ist zwar riesig und hat sich auf die Währung sowie auf die Preise risikoreicher Anlagen ausgewirkt. Die Aktienmärkte haben ein Rally erlebt. Das stärkt das Vertrauen und bringt auch etwas Wachstum. Dieses dürfte aber mit 1,25 bis 1,75% im laufenden Jahr unter Potenzial bleiben.

Wie stufen Sie das Risiko eines Grexit ein?

Dies entspricht zwar nicht unserem Haupt-Szenario, aber wir bleiben vorsichtig positioniert. Mögliche Effekte eines Ausscheidens des Landes aus der Euro-Zone wären heute deutlich begrenzter als vor fünf Jahren.

Kann die EZB ihr Anleihen-Kaufprogramm überhaupt ausführen, oder sind gar nicht genügend Papiere erhältlich?

Das ist in der Tat eine Herausforderung, was man bereits an den Marktpreisen ablesen kann. Die Renditen dieser Papiere werden noch weiter sinken, auch ziemlich weit in den negativen Bereich. Dieses Problem existiert übrigens auch in Japan.

Sind wir in einem Währungskrieg?

Ich würde es nicht Krieg nennen. Es ist natürlich zu gewissen Wechselkursverschiebungen gekommen, die allerdings bis jetzt symbiotisch gewesen sind. Europas Industrie profitiert vom schwachen Euro, während der im Vergleich stärkere Dollar den USA hilft, die Teuerung in Schach zu halten. Japans Wachstum und Negativ-Teuerung kommt der schwache zugute. Aber es gibt natürliche Grenzen für die positiven Effekte von solchen Währungsbewegungen. Das ist nicht ewig durchzuhalten. Bereits werden in den USA auch negative Effekte des starken Dollars sichtbar. Das Risiko einer Abwertungsspirale, die ausser Rand und Band läuft, besteht und wird sich erhöhen, wenn die Notenbanken noch lange die derart wesentlichen Akteure bleiben, um das Wirtschaftswachstum zu stimulieren.

Schwellenländer waren in jüngerer Zeiteher unbeliebt. Wie sehen Sie das?

Es ist ganz wichtig, als Anleger zwischen den einzelnen Märkten zu unterscheiden. Man kann fast nicht mehr über einen einzigen Sektor reden. Aber ausgewählte Emerging-Market-Anleihen helfen, die Renditen diversifizierter Portfolios aufzubessern. Vorsichtig sind wir mit den Währungen, obwohl wir zum Beispiel den mexikanischen Peso oder die indische Rupie nicht für überbewertet halten. Bei einer Leitzinserhöhung in den USA könnte es dennoch zu Schwankungen kommen.

Kaufen Sie zur Aufbesserung der Renditen eher Schwellenland-Anleihen oder hoch rentierende Unternehmensanleihen aus Industriestaaten?

Die Anleger sollten die Extra-Renditen nicht nur in einem Marktbereich suchen, sondern in verschiedenen. Die Risiken sind je anders geartet, aber ich schätze sie etwa gleich hoch ein, wenn man die Investments gut auswählt. Es gibt in vielen Marktnischen gute Kaufgelegenheiten, unter anderem weil der Obligationenhandel weniger liquide ist als vor der Finanzkrise.

Was hält Pimco derzeit von den Bewertungen an den Aktienmärkten?

Die Aktienmärkte haben trotz ihrer hohen Bewertungen noch mehr Potenzial als Festverzinsliche, besonders ausserhalb der USA. Rohstoffen gegenüber sind wir nach dem Preisverfall relativ neutral eingestellt.

Das neue Anlage-Umfeld braucht viel Flexibilität. Wie verträgt sich das mit Ihrem zentralisierten Anlageprozess?

Es geht nicht mehr nur darum, die richtigen Thesen zur volkswirtschaftlichen Entwicklung aufzustellen, sondern in ganz vielen verschiedenen Marktsegmenten die richtigen Schlüsse daraus zu ziehen. Unser zentraler und strukturierter Anlageprozess bleibt ein Plus für die Anleger. Wir versuchen, dabei effizient und flexibel zu arbeiten. Wir haben unsere Teams in Europa, Asien und Lateinamerika kontinuierlich ausgebaut, denn wir sind

überzeugt, dass man im gegenwärtigen Umfeld global investieren muss. Die Informationen aus diesen Teams müssen auf die richtige Weise in den Prozess einfließen.

Pimco expandiert seit einiger Zeit in Anlagebereiche ausserhalb der Festverzinslichen. Wie und mit welchem Ziel?

Schwerpunktmässig investieren wir immer noch in festverzinsliche Strategien, und unser Fokus wird auch in Zukunft stark auf diesen Portfolios liegen. Aber wir stossen zielgerichtet auch in andere Anlagebereiche und in Asset-Allokations-Strategien vor, je nach Marktgelegenheiten und dort, wo wir den Anlegern gute risikobereinigte Renditen bieten können. Wir bauen unter anderem unser aktives Aktienmanagement aus, gemeinsam mit unserem langjährigen Kooperationspartner Research Affiliates.

Wie hat sich Ihre Produktpalette mit den Marktverschiebungen verändert?

Es werden neben den klassischen Kernanlagen im Obligationenbereich – in erster Linie Staatsanleihen-Portfolios – auch vermehrt flexiblere Lösungen nachgefragt. Es geht zum Beispiel um alternative Anlagen und Private Equity. Dort versuchen wir für unsere Kunden eine höhere Rendite zu erwirtschaften, indem wir in weniger liquide Anlagen investieren. Die andere Variante sind flexiblere Obligationen-Produkte, die nicht gemäss der üblichen Marktindizes investieren – «Absolute Return» oder «Unconstrained». Weiter investieren immer mehr Anleger global und viele interessieren sich für höher verzinsliche und riskantere Marktbereiche.

Gehen Staatsanleihen aus der Mode?

Wir denken nicht, dass Kernanlagen im Bondbereich ganz an Bedeutung verlieren werden. Obligationen höchster Qualität bleiben wichtig, weil sie Kapital erhalten und Liquidität bieten. Doch die Anleger müssen ihre Rendite-Erwartungen zurückschrauben.

Aber ein «Eidgenossen»-Anteil in einem Portfolio kostet Geld.

Die qualitativ hochstehenden Papiere, die als Sicherheiten für andere Geschäfte dienen können, werden in der Schweiz und in Deutschland tatsächlich knapp, weil die Notenbanken sie aufkaufen. Denjenigen Anlegern, die wirklich ihr Kapital erhalten müssen, gehen die Optionen aus. Doch viele werden für die nächsten Jahre gegen ihren Willen negative Renditen akzeptieren müssen, um diese relative Sicherheit dennoch zu erhalten.

Ebenfalls aus Schweizer Sicht: Was machen Sie mit den Währungsrisiken?

Wir hatten in den vergangenen Jahren global etliche starke Währungsbewegungen. Der «Franken-Schock» hat den Investoren wieder einmal in Erinnerung gerufen, dass sie sich genau bewusst sein müssen, in welchen Währungsräumen sie investiert sind. Absicherungen der Währungs- wie der Zinsrisiken sind angebracht.

Was hat sich diesbezüglich seit der Finanzkrise von 2007/08 verändert?

Gegenpartierisiken stehen bei uns stark im Fokus, zumal die Auswahl an Gegenparteien seit der Krise aufgrund neuer Regulierungen und Fusionen geschrumpft ist. Dies hatte auch zur Folge, dass die Volatilität an den Märkten gestiegen ist, weil die Liquidität gesunken ist. Liquiditätsrisiken stehen für uns hoch auf der Agenda, und zwar sowohl mit Blick auf den Einsatz von Bargeld in Portfolios etc., als auch das Monitoring der Handelsliquidität an den Märkten. Gibt man sich heute mit dem Kauf weniger liquider Papiere zufrieden, so muss dies von der Rendite her stärker kompensiert werden.

Übernehmen die Asset Manager Bank-Aufgaben bei der Bereitstellung von Liquidität an den Märkten?

Sie sind tatsächlich für die Märkte wichtiger geworden, seit die Regulierungen die Banken teilweise aus dem Bereich vertreiben.

Werden Asset Manager dadurch systemrelevant?

Ich möchte mich dazu nicht äussern, aber wir stehen natürlich in Kontakt mit den an dieser Diskussion beteiligten Behörden.

Zur Person: Dan Ivascyn

Daniel J. Ivascyn ist CIO und Managing Director des auf Festverzinsliche spezialisierten Investmenthauses Pimco in Newport Beach, Kalifornien. Er wurde im Herbst 2014 zum Nachfolger des «Bond-Königs» Bill Gross ernannt, der einst Pimco mitbegründet und die Firma nach monatelangen Streitereien in einem Eclat verlassen hatte. Ivascyn ist Mitglied des Executive-Komitees und des Investment-Komitees. Er leitet zudem das Mortgage Credit-Portfoliomanagement-Team und ist leitender Portfoliomanager für Pimcos Strategien im Bereich Credit Hedge Funds sowie Hypotheken. Morningstar ernannte ihn zum USA-Fixed-Income Manager des Jahres 2013. Ivascyn verfügt über 23 Jahre Erfahrung im Anlagegeschäft. Bevor er 1998 zu Pimco kam, arbeitete der Inhaber eines MBA in Analytischer Finanzwissenschaft der University of Chicago und eines Bachelors in Volkswirtschaft des Oriental College bei Bear Stearns bei T. Rowe Price und Fidelity Investments. (gab.)