

## SONDERBEILAGE: INVESTMENTFONDS

# Entdecke die Möglichkeiten des Rentenuniversums

Breite Diversifikation nach Anleihe-segmenten und Stilen kann helfen,  
die erforderlichen Zielrenditen zu erreichen

**Börsen-Zeitung, 23.11.2013**  
Zum Leben zu wenig, zum Sterben zu viel. So in etwa lässt sich die aktuelle Situation der überwiegend sicherheitsorientierten institutionellen Investoren an den Rentenmärkten beschreiben. Das aktuelle Zinsniveau sorgt insbesondere im Bereich der risikoarmen Fixed-Income-Anlagen weiterhin für nur mäßige Erträge, mit denen sich die erforderlichen Zielrenditen zwischen 3 und 4 % kaum erreichen lassen. Daran ändert auch die bereits begonnene Zinswende nichts. Im Gegenteil: Sie beeinträchtigt die Anleiheportfolien der Investoren von der Bewertungsseite her und erhöht den ohnehin vorhandenen Ertragsdruck zusätzlich.

Zudem wird sie sich aller Voraussicht nach in eher kleinen und moderaten Schritten vollziehen, so dass das Niedrigzinsumfeld mittelfristig grundsätzlich weiterhin anhalten wird, wenngleich auch auf einem leicht erhöhten Niveau, verglichen mit den historischen Tiefstständen. Eine signifikante Verbesserung der Ertragssituation ist vor diesem Hintergrund also nicht in Sicht.

### Risiko-Neuland betreten

Die Konsequenz für die Kapitalanlage ist den meisten Investoren bewusst: Um die Erträge zu steigern, werden sie künftig verstärkt ins Risiko gehen müssen. Angesichts der in der Vergangenheit dominierenden sicherheitsbetonten Anlagementalität, geringer Risikobudgets sowie interner und externer Restriktion fällt dieser Schritt nicht immer leicht – muss aber gleichwohl gegangen werden. Die Assetklasse der Aktien wird dabei eine eher untergeordnete Rolle spielen. Eine Umschichtung größeren Stils in die Aktie kommt für die meisten Investoren aus den eben beschriebenen Gründen nicht in Betracht. Die viel zitierte große Rotation findet vorerst zumindest für das Gros der deutschen institutionellen Investoren nicht statt. Die erhöhte Risikobereitschaft wird sich daher vor allem auf den Fixed-Income-Bereich erstrecken müssen.

Möglichkeiten, dort auskömmli-

che Renditen zu erwirtschaften, sind vorhanden. Noch im vergangenen Jahr konnten Anleger hier über die verschiedensten Anleihe-segmente hinweg Portfoliorenditen von 8 bis 12 % verdienen. Wenngleich diese Renditen in diesem und voraussichtlich auch im nächsten Jahr nicht mehr wahrscheinlich sind, bieten die Rentenmärkte auch zukünftig Chancen auf den dringend benötigten Mehrertrag. Voraussetzung dafür sind weitere Schritte nach oben auf der Risikoleiter. Das damit verbundene erhöhte Risiko lässt sich jedoch zum Teil über eine breite Diversifizierung reduzieren.

Hierbei sollten Investoren das ganze Spektrum des sich ausweitenden Rentenuniversums im Auge behalten und dort, wo möglich, auch stildiversifizierte Strategien wie zum Beispiel Total-Return-Ansätze nutzen, die in der Lage sind, relativ unkorreliert stabile laufende Erträge zu erwirtschaften. Das Renditespektrum bei Fixed Income sowie die zur Verfügung stehenden Anlagestrategien haben sich in den vergangenen Jahren jedenfalls deutlich ausdifferenziert und bieten neue Chancen, welche die Investoren je nach ihrer individuellen Rahmensezung nutzen können. In diesem Sinne gilt das Ikea-Motto „Entdecke die Möglichkeiten“.

### Länderansatz wird wichtiger

Um in der aktuellen Lage einen risikokontrollierten Mehrertrag zu generieren, reicht es nicht mehr aus, im Rahmen der Diversifikation nur unterschiedliche Bondsegmente wie Staats- oder Unternehmensanleihen zu berücksichtigen. Der Länderansatz wird wichtiger. Zwei Beispiele machen dies deutlich. Obwohl das Renditeniveau der zehnjährigen Bunds und US-Treasuries zuletzt leicht gestiegen ist, bleiben die damit zu erzielenden Erträge niedrig.

Investments in die Euro-Peripherie können hier einen Ausgleich schaffen. Nach wie vor haben Anleger dank des „Draghi-Put“ die Möglichkeit zu gut 3 % Gesamtertrag, wenn sie bis zu dreijährige Staatsanleihen aus Italien, Spanien und Por-

tugal kaufen. Nicht zuletzt deshalb, weil diese Anleihen selbst bei unveränderten Spreads Kursgewinne erzielen, da die Zinsstrukturkurve steil ist und die Papiere in einem Jahr eine kürzere Restlaufzeit aufweisen.

Die besondere Bedeutung der Länderdiversifikation zeigt sich auch bei den Covered Bonds. Auf Basis der iBoxx-Indizes wiesen diese in toto seit Jahresbeginn gegenüber Staatsanleihen und ungedeckten Bankanleihen über alle Laufzeits-segmente hinweg den höchsten Gesamtertrag auf. Die gute Performance ist jedoch in erster Linie auf die hohen Erträge aus der Peripherie zurückzuführen. Während Covered Bonds der EU-Kernmärkte und Skandinaviens negative Erträge erzielten, konnten spanische Cédulas (+7 %), portugiesische Obrigações (+5 %) oder italienische OBGs (+3 %) mit einer überdurchschnittlichen Performance glänzen.

### Weiterhin Chancen in EM

Trotz des als übertrieben zu bewertenden Einbruchs der Emerging Markets (EM) im Zuge der Äußerungen von US-Notenbankchef Ben Bernanke spielen die Schwellenländer aus strategischer Anlageperspektive weiterhin eine wichtige Rolle im Rahmen der Diversifikation. Insgesamt gilt es festzuhalten, dass sich das fundamentale Umfeld der EM-Volkswirtschaften in den vergangenen Monaten nicht nachhaltig verändert hat. Im Gegenteil: Von der sich abzeichnenden konjunkturellen Erholung in Europa sollten auch die Schwellenländer profitieren. Die Emerging Markets werden daher voraussichtlich langfristig der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft mit interessanten Renditechancen für die Anleger bleiben.

Ein Indiz hierfür sind die jüngsten Wachstumszahlen aus China. Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt legte nach sechs langsameren Monaten im dritten Quartal 2013 wieder um 7,8 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zu. Die weiterhin hohe wirtschaftliche Dynamik Chinas lässt sich sicherlich nicht auf alle Schwellenländer übertragen. Eine

differenzierte Sicht ist angebracht. Insofern erhält auch vor diesem Hintergrund ein ausgeprägter Länderansatz zunehmend größere Bedeutung für die Allokation im Fixed-Income-Bereich.

Für Investoren bieten Unternehmensanleihen nach wie vor Chancen auf Mehrertrag, sofern sie bereit und risikotragfähig genug sind, das Investment-Grade-Spektrum zu verlassen. So konnten Anleger mit High Yield in diesem Jahr einen Gesamtertrag von 4,6% erzielen. Optimistisch stimmen zudem die niedrigen Kreditausfallraten in diesem Segment, die zum Beispiel in den USA mit einem aktuellen Wert von 2,9% klar unter dem langfristigen Durch-

schnitt liegen. Die sich abzeichnende konjunkturelle Erholung vor allem in Europa dürfte das gute fundamentale Umfeld für Unternehmensanleihen insgesamt weiter positiv beeinflussen. In Europa können vor diesem Hintergrund auch Anleihen solide aufgestellter Unternehmen aus den Peripherieländern eine Alternative sein.

Zusätzlich kann es hilfreich sein, den Diversifikationsgedanken unter Berücksichtigung unterschiedlicher Investmentstile zu realisieren. An Benchmarks orientierte Ansätze allein können heute den Anlageerfolg vielfach nicht mehr sicherstellen. Absolute-Return-Strategien erlangen damit auch im Rentenmanage-

ment zunehmend mehr Bedeutung. Hierzu braucht es Mut. Denn der Erfolg solcher Strategien hängt nicht nur an der Nutzung einer Vielzahl unterschiedlicher Investmentinstrumente, sondern auch an einer aktiv-dynamischen Portfoliosteuerung mit hohen Freiheitsgraden für den Manager. Sicherheitsorientierte Anleger tun sich mit diesem kontraintuitiven Ansatz oftmals schwer. Gerade für sie könnte dieser offensive Weg jedoch erfolgversprechend sein.

.....  
Oliver Schlick, Chief Investment Officer bei BayernInvest