



„Mit unseren Rentenanlegern müssen wir neue Wege gehen“

Dr. Oliver Schlick, Geschäftsführer der BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft, München

Interview

mit Dr. Oliver Schlick, Geschäftsführer der BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft, München

Dr. Oliver Schlick, Geschäftsführer der BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft München, erläutert die Auswirkungen der Euroland-Schuldenkrise und der Globalisierung auf Anlagestrategien im Bereich Renten.

BOND MAGAZINE: Wie sehen Sie die Situation des Euroland-Rentenanlegers?

Dr. Schlick: Die Welt des Rentenanlegers hat sich mit Ausbruch der Staatsschuldenkrise deutlich verändert und ist extrem schwierig geworden. Wirkungszusammenhänge, die in Zeiten vor der Krise Gültigkeit hatten, sind heute nicht mehr anwendbar. Darüber hinaus haben wir es mit einem „Anleger-Paradoxon“ zu tun.

BOND MAGAZINE: Was meinen Sie damit?

Dr. Schlick: Darunter verstehe ich zunächst die Tatsache, dass Investitionen in ursprünglich sichere und vertraute Wirtschaftsräume heute große Risiken bergen können. So sind seit dem Ausbruch der Staatsschuldenkrise die meisten Euroland-Anleihen in enormem Maß risikobehaftet. In der Folge müsste der für den risikoaversen Investor vormals sichere Hafen „Euroland“ heute paradoxerweise gerade aus Gründen der Risikoaversion verlassen werden.

Außerdem ist der bisher allgemeingültige Zusammenhang zwischen Zins und Konjunktur nicht mehr anwendbar, zumindest nicht im Euroraum. Konkret gesprochen muss eine gut laufende Konjunktur nicht mehr zwangsläufig mit steigenden Zinsen einhergehen und vice versa.

Südeuropäische Länder wie Spanien und Italien können dafür als aktuelle Beispiele gelten. Dort steigen die Zinsen mit der sich verschlechternden Konjunktur. Dies liegt daran, dass mit nachlassender Konjunktur auch das Vertrauen der Anleger in die Schuldentragfähigkeit solcher Länder nachlässt. Um sich überhaupt refinanzieren zu können, müssen sie dann – trotz Rezession – extrem hohe Zinsen, sogenannte Risikoaufschläge, bezahlen.

BOND MAGAZINE: Wie reagieren die Anleger?

Dr. Schlick: Dies lässt sich nicht pauschal beantworten. Die Anleger selbst sind überraschenderweise neuen Anlagevorschlägen gegenüber sehr aufgeschlossen. Sie erkennen schnell, dass der Ausweg aus dem „Anleger-Paradoxon“ nur über Investitionen ins globale Rentensegment führt oder alternativ über die Veränderung des Investmentuniversums zugunsten neuer Assetklassen wie Aktien oder Rohstoffe. Wir machen zum Beispiel gute Erfahrungen mit dem Multi-Asset-Allocation Fonds BayernInvest Optima Fonds. Die Rentenanleger zeigen sich interessiert und offen für das Investmentuniversum des Fonds, der weltweit in Aktien, Renten und Investmentfonds, aber auch in Geldmarktinstrumente, Zertifikate und derivative Instrumente investiert.

Anders als bei den Anlegern sieht es in den jeweiligen Aufsichtsgremien aus. Sie zu überzeugen, ist viel schwieriger. Denn aufgrund starker Risikoaversion und vor dem Hintergrund der regulatorischen Maßnahmen in Euroland (Basel III, Liquiditätskennziffer etc.) sind die Gremien oft sehr zurückhaltend.

BOND MAGAZINE: Welche Empfehlung geben Sie Rentenanlegern?

Dr. Schlick: Wir empfehlen andere Anlagestile und/oder die Ergänzung des Rentenuniversums um einen globalen Aspekt. Entscheidet man sich für letzteres, muss man sich zunächst einmal über die Renditeerwartungen und Anlagerichtlinien klar werden. Soll ein signifikanter Performancevorteil erzielt werden, so müssen auch Anleihen zugelassen werden, die nicht EUR-denominiert sind. Das impliziert, dass auch Währungspositionen mit im Spiel sind. Zudem sollte man bereit sein, Abstriche bei der Bonität des Anlageuniversums hinzunehmen.

Eine Beimischung von globalen Anleihen ist aber auch für solche Investoren möglich, die Währungsrisiken konsequent ausschließen müssen. Der Performancevorteil ist dann nicht das Thema, sondern die Risikodiversifikation, da man in mehrere Wirtschaftsräume investiert.

BOND MAGAZINE: Konkret gefragt, lassen sich solche speziellen Anforderungen überhaupt in Form eines Publikumsfonds umsetzen?

Dr. Schlick: Theoretisch ja. Allerdings gilt im Allgemeinen, dass je größer die speziellen Anforderungen sind, desto mehr empfiehlt sich ein Spezialfonds. Als ersten Einstieg in eine diversifizierte Anlage bieten wir unseren Kunden den BayernInvest Emerging Markets Select Bond Fonds an. Dieser Publikumsfonds investiert in USD-denominierte Staatsanleihen und staatsanleihenähnliche Rentepapiere des Benchmarkuniversums J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index. Für In-



vestoren, deren Anlagerichtlinien Fremdwährungsanleihen ausschließen, gibt es für diesen Fonds auch eine EUR-Hedged-Tranche.

BOND MAGAZINE: Gibt es eine Alternative zur Ergänzung des Investmentuniversums?

Dr. Schlick: Wir sehen drei Möglichkeiten. Erstens kann man statt des Investmentuniversums den Anlagestil ändern. Der Vorteil resultiert dann etwa daraus, dass das Management eines Rentenmandats nach Absolute Return-Gesichtspunkten vorgeht statt nach Benchmark-Kriterien.

Zweitens kann man sich beim Anlagestil auf quantitative Ansätze stützen, die nicht versuchen, die polit-ökonomische Lage einzuschätzen, sondern den Markt nach einem bestimmten Regelwerk abgreifen. Eine dritte Möglichkeit ist das „intelligente Indexieren“. Dahinter verbirgt sich die Idee, dass der Anleger nicht vorrangig einen aktiven Manager sucht, sondern den Gesamtmarkt kauft, wie er in einem bestimmten Index abgebildet ist. Bekanntlich ist nun ein Nachteil gängiger Indizes, dass die Gewichtung nach Marktkapitalisierung vorgenommen wird. Die Länder mit den meisten Schulden stellen also die größten Investments in diesen Mandaten dar. Das ist beim „Intelligenten Indexieren“ anders, weil zusätzliche Parameter eine Gewichtung erlauben, die der Fähigkeit, Schulden zurückzuzahlen, sehr viel näher kommt.

BOND MAGAZINE: Lassen Sie uns noch einen Blick über die Euroland-Schuldenkrise hinaus werfen. Kommen volkswirtschaftliche Themen auf uns zu, die wir aufgrund der Präsenz dieser Krise noch nicht wahrnehmen?

Dr. Schlick: Allerdings! Ich bin davon überzeugt, dass das Thema Inflation mittelfristig wieder eine große Rolle spielen wird. Denn wesentliche Treiber hinter dem jahrzehntelangen disinflationären Trend sind allmählich zum Erliegen gekommen. In diesem Zusammenhang ist zunächst der Paradigmenwechsel der Zentralbankpolitik wichtig. Noch bis vor etwa vier Jahren hatten die Zentralbanken die Bekämpfung der Inflation im Blick. Aber aufgrund der Finanzmarktkrise 2008 hat wieder das Paradigma der Konjunktursteuerung Einzug gehalten. Denn würden die Zentralbanken die Zinsen erhöhen, so bremsten sie damit das Wirtschaftswachstum.

Ein zweiter Punkt ist das Ende des sogenannten fünften „Kondratieff-Zyklus“ – auch bezeichnet als „mikroelektronische Revolution“. Von dieser Technologie gingen in den letzten 30 Jahren Produktionsschübe mit inflationsdämpfender Wirkung aus. Das ist nun aber Vergangenheit. Und die verzweifelte Ausschau nach einem vermeintlich sechsten Kondratieff-Zyklus – Stichwort Biotechnologie – war bisher nicht erfolgreich.

BOND MAGAZINE: Spielen Aspekte der Globalisierung dabei nicht auch eine wichtige Rolle?

Dr. Schlick: Das ist richtig. Bis zum Anfang des neuen Jahrtausends wirkten niedrige Löhne in Ländern der sogenannten Emerging Markets preisdämpfend und sorgten so dafür, dass der „Weltwarenkorb“ immer billiger wurde. Inzwischen steigen die Arbeitskosten dort teilweise um zweistellige Prozentsätze. Der zunehmende Konsum in den aufstrebenden Ländern wird außerdem zu einer steigen-

den Weltnachfrage führen. Die Globalisierung wirkt also nicht nur über die Kostendruck-, sondern auch über die Nachfragesog-Komponente. Auch diese Entwicklung müssen wir berücksichtigen, wenn wir im Bereich Investmentstrategien mit unseren Rentenanlegern neue Wege gehen.

BOND MAGAZINE: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Sonja Weiler.

Eckdaten des BayernInvest OptiMa Fonds

WKN	A0J KFZ (InstAL)
ISIN	LU0249657833
Domizil	Luxemburg
Rechtsform	Richtlinienkonformer Investmentfonds Luxemburger Rechts
Teil-Fondswährung	Euro
Fondauflegung	Juni 2006
Verwaltungsgebühr	max. 1,00% p.a.
Fondsvolumen	5,7 Mio. Euro (Stand: 31.05.2012)

Eckdaten des BayernInvest Emerging Market Select Bond-Fonds Anteilsklasse EURO-Hedged

WKN	A1C78C
ISIN	DE000A1C78C6
Domizil	Deutschland
Rechtsform	Richtlinienkonformes Sondervermögen deutschen Rechts
Fondswährung	Euro
Fondauflegung	Juli 2011
Verwaltungsgebühr	max. 0,43% p.a.
Fondsvolumen	62 Mio. Euro (Stand: 31.05.2012)