

Cash. Investieren wie die Profis exklusiv

RENTENSTRATEGIEN IM FONDSMANTEL

Ausgewogen erfolgreich



Frank O. Milewski, Chefredakteur

Beliebt wie kaum eine zweite Fondskategorie, sammelten Rentenfonds in den ersten sieben Monaten dieses Jahres netto mehr als zehn Milliarden Euro ein, nur noch getoppt von der Kategorie Mischfonds, die meist ebenso einen substanziellen Anteil festverzinslicher Wertpapiere enthalten. Die vom BVI Bundesverband Investment und Asset Management erhobenen Zahlen verwundern nicht. Schließlich sind die Deutschen Sicherheitsfanatiker was auch eine aktuelle Studie einmal mehr bestätigt. Danach sind Fixed-Income-Produkte, also Papiere, die einen festen Zinskupon aufweisen, nach den eigenen vier Wänden die am stärksten nachgefragte Assetklasse. Dazu passt das Sicherheits-

bedürfnis gut, schließlich legen Rentenfonds das Geld ihrer Anleger in aussichtsreichen Staatstiteln oder in Unternehmensanleihen an.

Soweit so gut. Das Problem der so stark favorisierten Fonds ist jedoch, dass derzeit über die Kupons nur schwer ansehnliche Renditen zu erzielen sind. Das gilt insbesondere für die etablierten Märkte in Europa und den USA, wo die Leitzinsen seit langem auf einem Rekordtief verharren. Doch für viele Anleger und ihre Berater ist das völlig ausreichend. Sie sehen Rentenfonds oder Anleihestrategien etwa in einem vermögensverwaltenden Mischfonds als defensiven, diversifizierenden Baustein, der hilft, in Abschwungphasen der Märkte das Verlustpotenzial des Portfolios zu begrenzen. In diesem Fall steht der Kapitalerhalt ganz klar vor der Kapitalvermehrung.

Wer mehr Rendite sucht, kann diese auch im Anleihebereich finden, indem er sich in die Regionen der aufstrebenden Volkswirtschaften begibt oder sich im Segment der Corporate Bonds umschauf und sich auf Firmen unterhalb des Investment-Grade-Bereiches fokussiert. Doch auch hier oder gerade hier empfiehlt es sich, aufgrund der komplexen Strukturen und Märkte, auf ein Investment im Fondsmantel zu setzen. Nicht zuletzt haben die Teilnehmer des nachfolgenden Gesprächs klar herausgearbeitet, warum Anleiheinvestments in jedem Fall in die Hände von Profis gehören.

Inhalt

30 Vorsicht ist Trumpf

Die Entwicklung der Zinsen in Europa, aber auch in den USA in den kommenden Monaten ist weiterhin völlig offen. Damit bleiben Renteninvestments eine herausfordernde Aufgabe.

32 „Anleihen gehören in Profihand“

Vier Kapitalmarktexperten diskutieren die aussichtsreichsten Fixed-Income-Strategien und erläutern, warum sie als Basisinvestment für jedes Anleger-Depot wichtig sind.

Cash.Exklusiv **Rentenstrategien im Fondsmantel**
in Kooperation mit:



ETHENEA
managing the Ethna Funds

Vorsicht ist Trumpf

FIXED INCOME An den Rentenmärkten trennt sich die Spreu vom Weizen. Risiken werden wieder höher entlohnt. Investoren sollten die lukrativen Anlagechancen aber mit Augenmaß nutzen.

Wer der deutschen Bundesregierung für ein Jahrzehnt Geld leiht, bekommt jährlich weniger als ein Prozent Zinsen. Mitte Oktober ist die Rendite für eine zehnjährige Bundesanleihe auf 0,72 Prozent gesunken, ein historischer Tiefstand. Ein Kapitalerhalt lässt sich damit nicht mehr bewerkstelligen, selbst die geringe offizielle Inflationsrate fällt hierzulande mit 0,8 Prozent per annum höher aus. Dennoch greifen Anleger gierig zu. Als wesentlichen Grund sehen Experten eine Flucht in Qualität – Konjunktursorgen veranlassen Investoren, zuvorderst Anleihen von Staaten mit einem sehr guten Rating zu kaufen. Gleichzeitig geraten Länder mit einer schlechten Bonität zunehmend unter Druck. Die Rendite zehnjähriger griechischer Staatsanleihen stieg bereits auf rund sieben Prozent.

In der übrigen europäischen Peripherie beginnen die für Staatsanleihen gebotenen Zinsen ebenfalls, wieder schnell nach oben zu klettern (siehe Grafik). Und das, obwohl die Europäische Zentralbank unter ihrem Chef Mario Draghi immer drastischere Maßnahmen ankündigt, um die Refinanzierung der Staaten zu erleichtern und die Konjunktur voranzubringen. In den ver-

gangenen Jahren reichten dagegen bereits seine Andeutungen, um Spekulanten den Wind aus den Segeln zu nehmen.

Südstaaten machen Sorgen

Was ist passiert? „Vergangene Woche kehrte zwar nicht die Euro-Krise zurück, aber die Nervosität und Unsicherheit sind wieder da, wie an den Peripheriespreads abzulesen ist. Mario Draghis Waffen sind stumpf geworden“, urteilen etwa Mitte Oktober die Analysten von Metzler Asset Management aus Frankfurt. Nach enttäuschender Inflations- und Wachstumsentwicklung schwächeln nach den Aktien- nun auch die Rentenmärkte. Die Metzler-Experten hatten wie andere Kapitalmarktkenner schon länger vor dieser Entwicklung gewarnt.

Analyst Jan Bopp sagt dazu: „Während die fundamental deutlich besser abgesicherten Aktienmärkte einen Boden suchen, gehen die nicht mehr risikoadäquaten Rentenkurse weiter gen Süden. Wer uns gefolgt ist – ‘if you panic, panic first’ – kann an der Seitenlinie entspannt zuschauen. Der Einbahnstraßenverkehr ist definitiv vorbei und die EZB schon wieder gefordert. Vorsicht bleibt Trumpf!“ EZB-Präsident Draghi hatte erst im September angekündigt, die Zen-

tralbank werde künftig auch forderungsbesicherte Papiere kaufen und ihre Bilanz so wieder auf das Niveau von 2012 bringen. Das würde einem Volumen von bis zu einer Billion Euro entsprechen. Die in sogenannten ABS-Titeln verbrieften Problemkredite sollen aus den Bankbilanzen herausgekauft werden, um den Instituten mehr Spielraum für die Vergabe neuer Kredite zu geben. Solche Instrumente hatten allerdings bereits in der Finanzkrise ab 2007 eine unrühmliche Rolle gespielt und zum Einfrieren des Finanzmarkts beigetragen.

Aktuell werden für die Renditeexplosion meist wiederkehrende Sorgen um Griechenland ins Feld geführt. „Doch eine solch skeptische Sichtweise kann auch schnell auf Italien, Spanien und Portugal, sowie in einem weiteren Schritt auch auf Frankreich ausgeweitet werden, was nur konsequent wäre. Dann wird es eine wahrliche Herausforderung für die EZB, sowohl Stimmung als auch Renditeentwicklung wieder einzufangen“, so die Befürchtung des Metzler-Analysten.

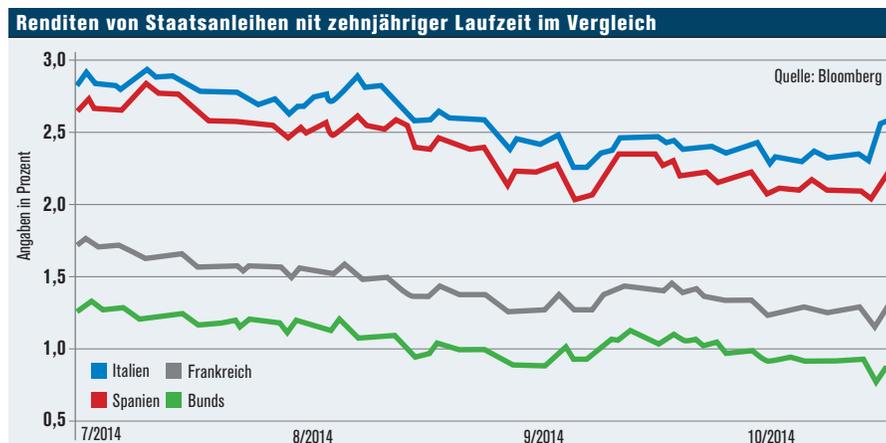
US-Notenbank handlungsbereit

Die an den Finanzmärkten wachsende Unsicherheit über die politische und wirtschaftliche Entwicklung sorgt dafür, dass die neuen Favoriten wieder die alten sind: Staatsanleihen aus Ländern mit sehr guter Bonität. Neben den deutschen Bunds sind dies britische und amerikanische Staatsanleihen. Deren Renditen sind mit 2,1 beziehungsweise 2,2 Prozent für eine zehnjährige Laufzeit wieder auf Vorjahresniveau zurückgefallen. In den Vereinigten Staaten ist auch die Rendite dreißigjähriger Staatsanleihen erstmals seit Mai 2013 erneut unter die Marke von drei Prozent gerutscht.

Die Zahl der Marktteilnehmer wächst, die nicht länger an ein Ende des sogenannten Quantitative Easing und eine Leitzinserhöhung der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) in der ersten Jahreshälfte 2015 glauben. Falls sich eine Schwäche der Weltwirtschaft auf die amerikanische Wirtschaft auswirke, könne dies die Fed zu einer Fortsetzung ihrer

Zinsunterschiede nehmen wieder zu

Während Renten Anleger in Frankreich, Italien und Spanien wieder mehr Zinsen erhalten, sinken die Renditen bei deutschen Staatsanleihen.





EZB-Chef Mario Draghi will mit Maßnahmen wie dem Erwerb von verbrieften Krediten, Unternehmens- und Staatsanleihen die Konjunktur im Euroraum voranbringen.

lockeren Geldpolitik bewegen, ließen die Notenbanker bereits verlauten.

„Die Fed hat aktuell nicht den Mut, sich auf die durchaus positiven Zeichen der US-Wirtschaft zu verlassen und bleibt im Wartemodus. Im Großen und Ganzen könnte die Notenbank eigentlich zufrieden sein mit der konjunkturellen Situation in den USA. Entgegen der schwachen wirtschaftlichen Lage in anderen Währungsräumen sieht es jenseits des Atlantiks noch immer ordentlich aus“, heißt es dazu vom Kapitalmarktexperten Bopp. Ohne Zweifel sei der Aufschwung nach der Pleite der US-Investmentbank Lehman 2008 im Vergleich zu früheren Entwicklungen weniger dynamisch ausgefallen, aber von dem aktuellen Wachstumstempo könne beispielsweise die Eurozone nur träumen: „Wenn bei kleinsten Störungen der Ruf nach Quantitative Easing ertönt und selbst in den USA, wo die Wirtschaft derzeit noch am besten läuft, sofort pariert wird, heißt dies in letzter Konsequenz: Quantitative Easing forever. Damit einher geht die Gewissheit, dass wir aus der Scheinwelt der Notenbanken nicht mehr in die reale Welt zurückfinden.“

Draghi hält das Tempo hoch

Das Tempo der Zentralbanker bleibt auch diesseits des Atlantiks hoch. Die EZB lanciert bereits Gerüchte über ein weiteres Instrument der lockeren Geldpolitik. Im Kampf gegen die Konjunkturlaute sollen

nun auch Unternehmensanleihen gekauft werden. Das soll ein EZB-Insider der Nachrichtenagentur Reuters berichtet haben: „Der Druck in diese Richtung ist hoch“, zitiert Reuters den Informanten. Möglicherweise werde sich der EZB-Rat in seiner Sitzung Anfang Dezember damit offiziell beschäftigen. Somit können die Währungshüter mit dem Erwerb der Corporate Bonds frühestens im ersten Quartal kommenden Jahres loslegen.

Die Begeisterung für solche Maßnahmen hält sich in engen Grenzen. Die deutsche Finanzbranche glaubt mehrheitlich indes, dass nur tiefgreifende Reformen die Kreditvergabe und damit die Konjunktur ankurbeln können. Die aktuell geplanten Maßnahmen der Europäischen Zentralbank seien dagegen wenig geeignet, den Kreditmarkt in der Eurozone zu beleben, lautet das Ergebnis einer aktuellen Umfrage, die das Frankfurter Center for Financial Studies, ein Think Tank der deutschen Finanzindustrie, unter Banken und Finanzdienstleistern hierzulande durchgeführt hat.

Nur Strukturreformen könnten Wachstum in den EU-Krisenländern fördern, waren sich 95 Prozent der Befragten einig. Fiskalpolitische Maßnahmen wie Steuerenkungen oder aber eine direkte Subventionierung der potenziellen Kreditnehmer halten die Befragten für wesentlich aussichtsreicher als eine lockere Geldpolitik. Fakt ist, dass die Maßnahmen der Zentral-

bank die EU-Wirtschaft bislang nicht vorgebracht haben: „Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet“, lautet die aktuelle Analyse der Zentralbank.

Auch Deutschland kann sich dem stagnierenden Umfeld nicht entziehen. Die Bundesregierung hat im Oktober ihre Prognose für das deutsche Wirtschaftswachstum erheblich nach unten korrigiert. Für 2014 geht sie noch von 1,2 Prozent Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts aus. Im Frühjahr hatte sie noch ein Plus von 1,8 Prozent prognostiziert. Auch die Schätzung für das kommende Jahr hat Wirtschaftsminister Sigmar Gabriel kassiert: 2015 soll die Wirtschaft lediglich um 1,3 Prozent statt der bisher erhofften zwei Prozent zulegen. „Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem außenwirtschaftlich schwierigen Fahrwasser“, stellt Gabriel fest.

Fondsmanager reagieren

Europas größte Volkswirtschaft steht verglichen mit ihren Nachbarn sogar noch gut da. Die drittgrößte EU-Volkswirtschaft Italien wird nach Berechnungen der OECD in diesem Jahr um 0,4 Prozent schrumpfen. Auch in der Euro-Zone insgesamt sind dem Münchener Ifo-Institut zufolge kaum Wachstumsaussichten vorhanden. Das mögliche Plus beziffern die Wirtschaftsforscher aktuell mit 0,2 Prozent. Ein Hoffnungsschimmer für die maladen Volkswirtschaften kann der seit Monaten rasant fallende Euro-Kurs sein. Die EZB kopiert damit die Strategie Japans, die eigene Währung zu schwächen, um so Exporte und Konjunktur anzukurbeln. Funktionierte hat das in Fernost allerdings nicht, wie ein Blick auf Wirtschaftsdaten und Börsenkurse zeigt.

Profiinvestoren wie etwa Ariel Bezazel von Jupiter Asset Management passen sich dem neuen Szenario an: „In den USA haben wir unsere Short-Position in fünfjährigen US-Staatsanleihen zurückgefahren. Das Risiko eines zweiten Taperings ist geringer geworden und wir erwarten eher, dass die Zinsen noch für eine Weile niedrig bleiben werden.“

Zahlreiche Anleiheexperten wollen als Reaktion auf das unsichere Makroumfeld den Schwerpunkt noch mehr auf Kapitalerhalt legen. Mit großen Anlageuniversum und flexibler Anlagestrategie hoffen Fondsmanager, auch für turbulente Zeiten an den Rentenmärkten gewappnet zu sein. ■

Marc Radke, Cash.

„Anleihen gehören in Profihand“

ROUNDTABLE Bondinvestments bieten inzwischen nur noch rekordniedrige Zinsen. Experten von Fondsgesellschaften und Vertrieb brechen dennoch eine Lanze für Rentenfonds und erklären, warum diese in jedes Anleger-Depot gehören.

Was spricht für Rentenstrategien im Fondsmantel?

Heiming: Anleihen sollten ein genereller Baustein im Portfolio sein, unabhängig von der momentanen Zinssituation. Anlagen in Rentenpapiere gehören schon aus Gründen der Diversifikation in ein Depot. Wie wir aber in der Vergangenheit gelernt haben, sind auch Rentenpapiere nicht frei von Risiko. Das heißt, gerade in schwierigen Phasen, also auch im aktuellen niedrigen Zinsumfeld, ist es entscheidend, dass man einen Fondsmanager hat, der aus umfangreichen Möglichkeiten ein Portfolio strickt, das wiederum dem konservativen Charakter eines Anleihefonds auch gerecht werden kann. Das gilt ebenso, wenn der Fokus auf speziellen Anleihen wie High Yields oder Emerging-Market-Bonds liegt. Dort kommt es auf die Marktzugänge an, damit Fondsmanager schnell und selektiv tätig werden können.

Renault: Ja, Anleiheinvestments bringen einen klaren Diversifikationsvorteil. Das Risikomanagement ist insbesondere bei High-Yield-Strategien nicht einfach und bedarf einer besonderen Expertise. Anleger brauchen Spezialkenntnisse und ich empfehle nachdrücklich, dass gerade Privatinvestoren auf Publikumsfonds setzen sollten. Das Risiko einer Einzelanlage ist schwer abzuschätzen. Für Privatpersonen wird es ziemlich schnell gefährlich, besonders, wenn die

Konjunktur nicht mehr stimmt. Als Leiter High Yield bei Meriten Investment Management, einer Investmentboutique von BNY Mellon, kümmere ich mich um mehrere Anleihefonds, einer davon ist der BNY Mellon Compass Fund Euro Credit Short Duration Fund, der flexibel auch in vornehmlich hochrentierliche Anleihen mit kurzer Restlaufzeit investieren kann. Ein nicht zu unterschätzendes Argument für ein Fondsinvestment ist übrigens die Liquidität. Normalerweise sind Publikumsfonds liquide, Anleger können Anteile also täglich kaufen oder verkaufen. Für Anleihen gilt dies oft nicht. Daher können Privatinvestoren beim Verkauf eventuell nicht den besten Preis erzielen. Das ist ein großer Unterschied zu Aktien, die für gewöhnlich immer liquide sind. Auch dafür brauchen Anleger Spezialisten. Bei unserem Short-Duration-Produkt und bei Crossover-Strategien erwarten wir auf Einjahressicht zwei bis drei Prozent jährliche Performance, bei einer High-Yield-Strategie vier bis fünf Prozent. Voraussetzung hierfür ist, dass die Volatilität auf einem niedrigen Niveau bleibt.

Peters: Es ist richtig, dass schon die Komplexität des Marktes dafür spricht, eine fondsgebundene Lösung zu nutzen. Ein gemischtes Depot reduziert zudem das Aktienmarktrisiko. Darüber hinaus bieten Publikumsfonds im Fixed-Income-Bereich Zugang zu Märkten, die man andernfalls selber nicht erschließen kann, beispielsweise im Segment der Schwellenländer-Anleihen, aber auch bei Hochzinsanleihen. Diese Bereiche sind wichtig, da ein durchschnittliches deutsches Unternehmen kaum noch Zinsen bietet. Fondsgebundene Lösungen verfügen über eine Infrastruktur, die Zugang zu Anleihen aus anderen Ländern bietet.



Erfahrene Fondsmanager können Mehrwert für Anleger generieren, indem sie beispielsweise Anleihen kombinieren, die in verschiedenen Währungen emittiert werden. Die gesamte Fixed-Income-Palette von AB umfasst 16 in Luxemburg zugelassene Publikumsfonds.

Barthels: Anders als die Kollegen bieten wir keine reinen Rentenfonds an, haben aber Fonds mit einem sehr großen Rentenanteil im Programm. Unseren vermögensverwaltenden Mischfonds Ethna Global Defensiv sehen wir etwa als Rentenstitut beziehungsweise als Renten-Plus-Fonds. Denn im Prinzip besteht der vorhandene Aktienanteil in erster Linie aus Rentenersatzinvestitionen. Wenn wir beispielsweise beim Schweizer Pharmaziekonzern Roche die Anleihen in Schweizer Franken mit der Aktie des Unternehmens vergleichen, stellen wir fest, dass die Dividendenrendite der Aktie erheblich höher als die Zinsen der Anleihe ausfallen. Das heißt, wenn wir uns bei Roche engagieren wollten, würden wir in diesem Fall lieber die Aktie kaufen als das Rentenpapier. Außerdem wollen wir über Index-Futures-Kontrakte an Markttrends partizipieren. Dennoch bleibt unser Ziel grundsätzlich,

Die Teilnehmer des Roundtable

- Markus Peters, Senior Portfoliomanager Fixed Income, AB
- Alexis Renault, Head of High Yield, Meriten Investment Management (BNY Mellon)
- Guido Barthels, CIO Ethenea Independent Investors
- Andreas Heiming, Vertriebsleiter Fondskonzept



Unter den Diskussionsteilnehmern Andreas Heiming, Fondskonzept, Alexis Renault, Meriten IM, Markus Peters, AB, und Guido Barthels, Ethnea, herrscht Einigkeit, dass professionell gemanagte Anleiheinvestments für Kapitalanleger unverzichtbar sind (von links).

möglichst defensiv anzulegen. Das gilt ebenso für unseren acht Milliarden Euro schweren Flaggschiffonds Ethna Aktiv E, dessen Aktienanteil nur selten 30 Prozent übersteigt. Wir dürfen zwar bis auf 49 Prozent erhöhen, haben jedoch festgestellt, dass der zusätzliche Ertragsgewinn erheblich größere Schwankungen mit sich bringt. Unser übergeordnetes Ziel ist eben nicht, den Ertrag zu maximieren, sondern die Volatilität zu minimieren für den Kapitalerhalt.

Sie konzentrieren sich dabei auf Staatsanleihen. Wie ist es möglich, bei den gebotenen niedrigen Zinsen eine überzeugende Rendite zu erzielen?

Barthels: Mittlerweile wieder, das war sicherlich letztes Jahr etwas anders. Da haben wir uns wie viele professionelle und auch private Anleger eher zu stark am Markt für Unternehmensanleihen engagiert. Wegen des eingeschränkten Sekundärmarkts haben wir uns dann sukzessive zurückgezogen. Wir haben zwar immer noch einen relativ deutlichen Anteil von rund 30 Prozent an Unternehmensanleihen, aber unser Hauptaugenmerk liegt definitiv auf Staatsanleihen

und vergleichbaren Anleihenmärkten, etwa bei internationalen Großkonzernen. An unserer langfristigen Renditeprognose hat sich nichts geändert, beim Aktiv E liegt diese bei fünf Prozent. Unser konkretes Ziel ist es, aktuell zwischen fünf und zehn Prozent zu erzielen. Eine Gewährleistung für den Erfolg gibt es natürlich nicht, in den letzten Jahren haben wir es aber fast immer geschafft. Es ist in diesem Marktumfeld tatsächlich sehr viel schwieriger geworden, nichtsdestotrotz bleibt es aber immer noch möglich. Niedrige Zinsen bedeuten ja nicht, dass man keine Erträge erzielen kann. Nur über die Couponeinnahmen lässt sich allerdings kaum noch Einkommen generieren. Stattdessen können wir etwa versuchen, Kapitalgewinne zu generieren, indem wir schneller sind. Dies ist auch ein Grund, warum wir uns auf möglichst liquide Instrumente konzentrieren, die sich schnell wieder verkaufen lassen.

Renault: Im Segment High Yield ist dagegen die Kreditanalyse äußerst wichtig, also eine qualitative und quantitative Analyse der Unternehmensbonität.

Quantitative Analyse bedeutet, ein langfristiges Modell mit historischen Zahlen aufzubauen. Anders als bei Investment-Grade-Unternehmen müssen Investoren die Liquidität der Firma unter die Lupe nehmen. Generell sollte ein High-Yield-Unternehmen für fünf bis sieben Jahre finanziert sein, ein bonitätsstärkeres Unternehmen nur zwischen einem und drei Jahre. Zu unserer Philosophie gehört, dass wir einen Ausfall unbedingt vermeiden wollen. Weder in unseren breiten Rentenstrategien noch in den High-Yield-Fonds haben wir bislang einen Default hinnehmen müssen. Wir haben immer frühzeitig, weit bevor eine Firma insolvent war, die Anleihen verkauft. In unseren High-Yield-Fonds reduzieren wir Positionen, sobald wir eine Kreditverschlechterung wahrnehmen, so dass wir auf der sicheren Seite sind, wenn es der Firma ganz schlecht geht. Konkret schauen wir etwa nach der Leverage Ratio, also dem Verhältnis von Eigen- zu Fremdkapital. Außerdem prüfen wir die Zinsdeckung sowie den Cash Flow, den ein Unternehmen generiert. Dies sind wesentliche Indikatoren für die Fä-

higkeit einer Firma, in der Zukunft ihre Schulden zurückzuzahlen.

Peters: Wir decken den ganzen Produktbereich Fixed Income ab – von kreditrisikointensiven Anlageklassen wie High Yield und Emerging Markets bis zu defensiveren Portfolios mit hoher Staatsanleihenquote, bei deren Management es eher auf gesamtökonomische Einschätzungen ankommt. Wir betreiben ein umfangreiches Research, allein auf



Markus Peters, AB: „Die größte Nachfrage stellen wir bei unseren Income-Strategien wie dem European Income Portfolio fest.“

der Makroseite beschäftigen wir neun Volkswirte. Für die Kreditanalyse haben wir Analysten in New York, London und Asien, um wirklich das gesamte Spektrum abdecken zu können. Wir verfolgen einen Ansatz, der über klassische Benchmarks hinausgeht, um einen Mehrwert zu erzielen. Es gibt zum Beispiel deutsche Großunternehmen, die recht prominent in Benchmarks vertreten sind. Einige verfügen über ein relativ hohes High-Yield-Rating BB+, gelten aber als sicherer Hafen am High-Yield-Markt, und zahlen deshalb über fünf Jahre eine Rendite von ungefähr 2,4 Prozent jährlich. Andere Anleihen bieten nahezu 5,5 Prozent bei gleicher Laufzeit, werden aber von vielen Investoren ignoriert, da sie nicht zu ihrer Benchmark gehören

oder nur geringfügig vertreten sind. Wir glauben, dass es Sinn macht, solche Anleihen näher zu analysieren, um Mehrwert im Portfolio zu generieren.

Welche Rolle spielen die unterschiedlichen Rentenstrategien im Vertrieb?

Heiming: Der Vermittler muss seinem Kunden das andienen, was ihm in dem Moment am geeignetsten erscheint. Es gibt Kollegen, denen es eigentlich egal ist, wie viele Anleihen oder andere Anlageklassen im Portfolio eines Fonds sind, sofern dieses kontinuierliche Erträge liefert. In diesem Fall kann ein vermögensverwaltendes Produkt die Basis im Kundenportfolio bilden. Nach dem Motto: Der Fondsmanager weiß am besten, wo die Rendite zu holen ist. Vermittler, die mit einer Kombination von Fonds selber strukturell für den vermögensverwaltenden Charakter des Kundenportfolios sorgen wollen, können Rentenfonds und auch High-Yield-Produkte einbinden. Wir haben lange einen Trend zu vermögensverwaltenden Fonds beobachtet, gerade bei defensiv ausgerichteten Depots. In dem konjunkturell schwierigen Umfeld mit gleichzeitig niedrigen Zinsen haben jüngst aber viele der präferierten vermögensverwaltenden Fonds geschwächt. Und dann neigen Vermittler natürlich dazu, sich Alternativen zu suchen. Es gibt prominente Beispiele reiner Rentenfonds, die mit niedrigerer Volatilität mindestens genausoviel Rendite erwirtschaftet haben. Das Problem an der Geschichte ist in meinen Augen die perverse Situation auf dem Rentenmarkt. Die Renditen aus der Vergangenheit sind ja gar nicht nur aus dem Zinscoupon erwirtschaftet worden, sondern auch aus Kursgewinnen aufgrund des sinkenden Zinsniveaus. Wir können aber künftig keine sieben Prozent mehr am Markt erwirtschaften, wenn der durchschnittliche Coupon bei 3,5 Prozent oder weniger liegt. Aus Vermittlersicht ist entscheidend, dass ein konservatives Produkt auf der Suche nach Rendite seinen Charakter bewahrt. So kann ein Rentenfonds auf europäische Anleihen eben keine mexikanischen Titel kaufen, selbst wenn diese noch so attraktiv sind.

Wo finden sich im Hochzinzbereich aktuell die aussichtsreichsten Titel?

Renault: Bei unserem BNY Mellon Compass Fund Euro Credit Short Duration Fund bleiben wir unter einer Restlaufzeit von vornehmlich 3,5 Jahren. Diese Titel haben deutlich weniger Zinsrisiko, auch

das Kreditrisiko fällt geringer aus. Die gesamte Strategie hat eine vergleichsweise niedrigere Volatilität. Wir haben diesen Fonds im Juni 2011 gestartet und die Vola liegt seitdem bei 2,4 Prozent. Von Anfang Juni 2011 bis Ende September 2014 lag die jährliche Performance bei circa 4 Prozent. In den letzten zwölf Monaten ist die Risikokennziffer sogar auf extrem niedrige 0,6 Prozent gesunken. Die andere Opportunität auf den Kreditmärkten sind Crossover-Fonds, bei denen wir Hochzins-Bonds und bonitätsstärkere Investment-Grade-Anleihen kombinieren. Chancen bieten auch Unternehmen, deren Spreads sich enigen, weil sie in den Bereich Investment Grade aufsteigen. Unter anderem solche Gesellschaften suchen unsere Crossover-Fonds. Den umgekehrten Fall, dass eine Anleihe auf High Yield herabgestuft wird, müssen wir meiden, da es zu einer Spread-Ausweitung und dann Kapitalverlusten im Portfolio kommt. Ein weiteres aussichtsreiches Segment sind Unternehmensanleihen aus den europäischen Peripherieländern, zum Teil auch aus dem Finanzbereich. Die meisten Zuflüsse gehen aktuell in den von uns gemanagten BNY Mellon Crossover Credit Fund und in den BNY Mellon Compass Fund Euro Credit Short Duration Fund.

Peters: Die größte Nachfrage stellen wir bei unseren Income-Strategien fest, die Anleihen unterschiedlicher Bonität kombinieren können. Für uns ein wenig back to basics, bieten wir doch bereits seit 1993 das American Income Portfolio an. Seit 1999 offerieren wir die europäische Variante European Income Portfolio, inzwischen mit rund 1,5 Milliarden Euro Fondsvermögen. Somit können wir Anlegern über einen sehr langen Zeitraum zeigen, wie wir diese Strategie in verschiedenen Marktphasen umsetzen. Grundsätzlich ist es wichtig geworden, sich stärker von den Benchmarks zu entfernen. Ein Beispiel aus dem europäischen Anlageuniversum sind ältere nachrangige Finanzanleihen, die eine relativ attraktive laufende Verzinsung aufweisen. Da es sich um eine verhältnismäßig teure Verschuldung für die Banken handelt, die sie nicht zur Eigenkapitalquote anrechnen können, erwarten wir, dass diese zum erstmöglichen Zeitpunkt abgerufen werden. Weitere Chancen sehen wir zurzeit im B-Bereich gegenüber dem BB-Bereich, denn Bonds mit BB-Rating sind meistens größere Emissionen, die

Anleihen im Visier

DIE EUROPÄISCHE WIRTSCHAFT zeigt deutliche Zeichen einer Verlangsamung. Die kürzlich veröffentlichten Zahlen zur deutschen Industrieproduktion sind ein gutes Beispiel für diese Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit. Die makroökonomischen Indikatoren der anderen europäischen Länder deuten sogar auf ein Rezessionsrisiko hin.

Auf Inflationsseite zeigen die letzten Daten, dass sich der Deflationsdruck in Europa erhöht. Als Reaktion darauf hat die Europäische Zentralbank in letzter Zeit neue Maßnahmen angekündigt, die zur Unterstützung der Wirtschaft beitragen sollen. Sie umfassen langfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO), Aufkaufprogramme wie das ABS Purchase Programme oder Covered Bonds. Dieses Umfeld begünstigt anhaltend tiefe Zinssätze, sowohl am kurzen wie am langen Ende der europäischen Kurve.

Im Vergleich dazu sind die USA im Konjunkturzyklus schon weiter fortgeschritten. Laut den jüngsten Beschäftigungszahlen wurden im September 248 000¹⁾ neue Arbeitsplätze geschaffen, was auf eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums hindeutet. Der Markt erwartet in diesem Zusammenhang eine erste Zinserhöhung vonseiten der Fed (Federal Reserve) in der Mitte 2015. Dieser Schritt könnte aufgrund von zwei Faktoren jedoch verfrüht sein: Erstens zeigt sich die Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt noch nicht in Form von höheren Löhnen. Zweitens sinken die internationalen Preise (Energie, Lebensmittel und Rohstoffe) weiterhin – was bedeutet, dass die Produktionskapazität noch nicht ausreicht. Folglich sollte die Fed diese antizipierte Zinserhöhung möglichst zu einem späteren Zeitraum ins Auge fassen.

Attraktive Rendite

Das globale Umfeld zeichnet sich durch ein schwaches Wirtschaftswachstum und Deflationsdruck aus. Die Zinsen werden wohl auch in den nächsten Monaten niedrig bleiben und den Anleiheinvestoren ermöglichen, eine attraktive Rendite zu erzielen. Auch der Ethna-



Guido Barthels, CIO bei ETHENEA und Portfolio Manager der Ethna Funds

GLOBAL Defensiv von ETHENEA hat zum Ziel, von den Entwicklungen an den globalen Anleihemärkten zu profitieren und dabei das investierte Kapital zu bewahren.

Derartige Marktentwicklungen sieht der risikominimierte Mischfonds jedoch relativ gelassen, denn er ist breit aufgestellt. Nach dem Prinzip der Risikostreuung wird primär in Anleihen, liquide Mittel und zu maximal 10 Prozent in Aktien investiert. Wie hoch die Anleihequote im Fondsportfolio letztlich ausfällt, darüber entscheidet das Portfolio Management Team täglich neu – mit Blick auf die Marktlage wird die Gewichtung der Anlageklassen flexibel verändert. Entsprechend sind derzeit knapp 7,2 Prozent des Portfolios in Aktien investiert, während der Anteil an Anleihen rund 80 Prozent beträgt (Stand 30.09.2014).

Wie der Name vermuten lässt, ist der Ethna-GLOBAL Defensiv ein beson-

ders defensiv ausgerichtetes Produkt mit klarem Fokus auf niedriger Volatilität (unter 4 Prozent) und einer Zielrendite um 5 Prozent. Da ihm das gesamte Spektrum des Anleihe-Universums zur Verfügung steht, überzeugt der Fonds vor allem in volatilen Märkten und bietet auch konservativen Anlegern ein ansprechendes Rendite-Risiko-Profil.

¹⁾ Quelle: Nonfarm-payrolls - Bureau of Labor Statistics

Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte und Berichte, die Sie bei Ihrer Bank, Ihrem Anlageberater oder ETHENEA Independent Investors S.A. erhalten.

Kontakt ETHENEA Independent Investors S.A.

So erreichen Sie das Unternehmen:

Anschrift: 9a, rue Gabriel Lippmann

5365 Munsbach, Luxembourg

Telefon: +352 276 921 10

Fax: +352 276 921 99

E-Mail: info@ethenea.com

Internet: ethenea.com



Alexis Renault, Meriten IM: „Die abnehmende Liquidität am Bondmarkt macht die Diversifikation und Kreditanalyse im Portfolio noch wichtiger.“

auch ein größeres Gewicht in den Benchmarks bekommen. Deswegen investieren dort viele Fonds und machen das Segment sehr teuer. Das B-Universum weist dagegen mittlerweile wieder über sechs Prozent laufende Verzinsung auf. Grundsätzlich ist es aber so, dass wir nicht nur jedem Anleger höher verzinsliche Produkte nahe bringen können, da Fixed Income ein Portfolio oft diversifizieren soll, weg vom Aktienrisiko. Und die Korrelation zwischen Hochzinsanleihen und Aktien ist nicht zu vernachlässigen. Unser Diversified Yield Plus Portfolio, eine flexible und risikobalancierte Strategie mit siebenjährigem Track Record, hat genau dieses Ziel.

Aus Vermittlersicht spielen besonders defensive Ansätze und das Einhalten der Risikoklasse, die dem Kunden entsprechen muss, eine große Rolle?

Heiming: Zu jeder Vermögensverwaltung gehören auch Anleihen. Aber eben insbesondere als ein defensiver Baustein, zudem es momentan kaum Alternativen gibt. Im Vordergrund steht im Normalfall auch nicht die Rendite, sondern die Kontinuität. Das heißt also, für Vermittler und auch Kunde ist es wichtiger, einen kontinuierlichen Ertrag mit einem entsprechend messbaren Risiko als eine Outperformance zu haben. Das Streben nach einer nennenswerten Rendite im Umfeld niedriger Zinsen und bei kons-

tanten Fondskosten von rund 1,3 Prozent darf auf keinen Fall dazu führen, dass die Risiken in den Fonds unmerklich weiter steigen. Es werden bereits teilweise Kurse abgebildet, die gar nicht mehr im Verhältnis zum Zinscoupon stehen, weil eine immense Kapitalmenge am Markt ist, die defensiv positioniert werden muss. Zu einer defensiven Basis in diesem Sinn gehören Staatsanleihen und entsprechend gut geratete Unternehmensanleihen. Und genau in dem Segment wird die Frage sein, ob überhaupt noch Renditen oberhalb der Fondskosten möglich sind. Der Mehrwert eines aktiven Fonds kann ja auch in der Kontinuität liegen, nämlich dass es auch in schwierigen Phasen nicht zu den gleichen Rückschlägen kommt, die der Markt insgesamt erfährt.

Barthels: Also einen Etikettenschwindel darf es natürlich nicht geben. Deswegen stellen wir bei unseren Produkten immer die Flexibilität in den Vordergrund. Wir können aufgrund der kurzen Entscheidungsprozesse mit einem Telefonanruf das komplette Portfolio glattstellen und nutzen dies auch tatsächlich. Dann müssen wir aber auch den Mut aufbringen, unseren Anlegern mitzuteilen, dass wir – wie etwa damals vor der Lehman-Pleite 2008 – zeitweise rund 80 Prozent Cash halten. Um das glaubwürdig zu vermitteln, sind wir auch mit unserem

eigenen Geld in den Portfolios investiert. Das sind keine Lippenbekenntnisse, sondern Fakten. Und verhindert, dass wir unbotmäßige Risiken eingehen.

Wo liegen aktuell die größten Gefahren?

Renault: Zurzeit nehmen die Zweifel am Wachstum in Europa wieder zu, die Wahrscheinlichkeit einer Rezession wird mit 40 Prozent beziffert. Das kann gerade Unternehmen mit einer schwachen Bonitätsnote unter Druck setzen. Und dazu ist die Liquidität auf dem Markt in den zurückliegenden fünf Jahren gesunken. Das heißt, es ist schwieriger geworden, Anleihen auf dem Markt zu handeln. Damit wird die Diversifikation im Portfolio umso wichtiger. Außerdem fallen wegen der geringeren Liquidität Kursabstürze deutlich größer aus, sobald es negative News gibt. Die Kreditanalyse einzelner Gesellschaften darf daher nicht vernachlässigt werden.

Peters: Ja, es gibt extreme Beispiele, die wir mittels Kreditanalyse und geschickter Selektion der Einzeltitel vermeiden müssen. Grundsätzlich ist es aber auch so, dass dank des derzeitigen Umfelds niedriger Zinsen die Refinanzierungskosten für Unternehmen über einen sehr langen Zeitraum im historischen Vergleich gering bleiben werden. Das hilft den Unternehmen und senkt die Ausfallquoten.

Barthels: Auch wir kaufen überwiegend direkt Anleihen für unsere Portfolios, wollen dabei aber grundsätzlich defensiv vorgehen. Wir versuchen, die Laufzeiten so zu wählen, dass wir die unterschiedlichen Zinskurven optimal nutzen. Aktuell liegt die größte Herausforderung aber sicherlich in der Liquidität des Marktes. Buchgewinne müssen sich auch realisieren lassen, das kann institutionelle ebenso wie private Anleger vor Probleme stellen. Selbst wenn eine Kreditanalyse korrekt ermittelt, dass ein Unternehmen nicht in die Pleite rutscht, kann es dennoch passieren, dass Investoren Phasen aussitzen müssen, in denen einzelne Titel nicht handelbar sind. Daher hat Liquidität die oberste Priorität für uns. Grundsätzlich gilt: Je weiter Anleger sich vom soliden Investment Grade entfernen und je weiter sie sich vor allen Dingen von dem Staatsanleihenbereich entfernen, umso geringer ist die Sekundärmarktliquidität. Schuld daran sind nicht zuletzt die seit 2009 strengeren Eigenkapitalvorschriften für Banken. Daher wird die Liquidität auch so schnell nicht wieder zurückkommen.

ERTRAGSCHANCEN IM RENTENBEREICH. WIR SPÜREN SIE AUF.

Angesichts Inflationsdrucks und der Erwartung steigender Zinsen scheinen sich die üblichen Quellen für Anlageerträge quasi unsichtbar gemacht zu haben.

Das Multi Boutique-Modell von BNY Mellon Investment Management vereint führende Häuser im Anleihebereich, die darauf spezialisiert sind, innerhalb wie auch außerhalb der traditionellen Sektoren Ertragschancen aufzuspüren. Ihr Fondsangebot umfasst eine große Bandbreite an Strategien, die unabhängig vom jeweiligen Zinszyklus Renditechancen eröffnen und gleichzeitig entscheidende Vorteile bei der Risikoverteilung Ihrer Anlagen bieten sollen:

- Absolute-Return-Strategien*
- Schwankungsarme Strategien
- Anlagen in Schwellenländern
- Anlagen in Industrieländern
- Unternehmensanleihen
- Hochzinsanleihen, Kredite und Darlehen



Meriten
INVESTMENT
MANAGEMENT

NEWTON
The Power of Ideas

Insight
INVESTMENT

Alcentra

STANDISH

 www.bnymellonim.com/germany

 0800 9626 800


BNY MELLON

*Strategien, die auf positive, absolute Erträge über einen bestimmten Zeitraum abzielen. Dabei kann das Erreichen angestrebter Ziele jedoch nicht garantiert werden.

Der Wert von Investments wird nicht garantiert und kann sowohl sinken als auch steigen. Es besteht die Möglichkeit, dass Sie beim Verkauf Ihrer Investments den ursprünglich investierten Betrag nicht in voller Höhe zurückerhalten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Produktinformation: Das hier beschriebene Produktangebot dient ausschließlich zur Information und stellt keine Anlageberatung dar. Anlagen in Investmentfonds sollten auf Grundlage des derzeit gültigen Verkaufsprospekts erfolgen. Dieser kann zusammen mit dem aktuellen Jahres- und Halbjahresbericht sowie den Wesentlichen Anlegerinformationen kostenlos bei der Meriten Investment Management GmbH, Herzogstraße 15, 40217 Düsseldorf oder unter www.meriten.de bezogen werden. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Auffassungen und Meinungen sind die von BNY Mellon Investment Management EMEA Limited (BNYMIM EMEA, vormals BNY Mellon Asset Management International Limited) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Diese Standpunkte können sich jederzeit ändern und dürfen nicht als Anlageempfehlung verstanden werden. BNYMIM EMEA sowie die damit verbundenen Unternehmen sind für mögliche Folgen von Anlageempfehlungen, die auf Basis der dargelegten Informationen erfolgen, nicht verantwortlich. Zur ständigen Verbesserung unseres Services und im Interesse der Sicherheit dürfen wir Ihre Telefonate mit uns überwachen und/oder aufzeichnen. Diese Unterlagen dürfen in Ländern sowie unter Umständen, in denen dies nicht zulässig ist, nicht als Angebot oder Empfehlung aufgefasst werden. In Deutschland wird das vorliegende Dokument durch Meriten Investment Management GmbH herausgegeben, reguliert durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). BNY Mellon Investment Management Holdings (Germany) Limited, die Muttergesellschaft der Meriten Investment Management, ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von The Bank of New York Mellon Corporation. Sollte die Meriten Investment Management Rabatte auf Verwaltungsvergütungen von Zielfonds oder anderen Vermögenswerten als Rückvergütung erhalten, so trägt sie dafür Sorge, dass diese dem Investor bzw. dem Fonds zugeführt werden. Erbringt die Meriten Investment Management Leistungen für ein Investmentprodukt einer dritten Gesellschaft, so erhält die Meriten Investment Management hierfür eine Vergütung von dieser Gesellschaft. Typische Leistungen sind das Investment Management für oder der Vertrieb von Fonds anderer Investmentgesellschaften. Üblicherweise berechnet sich die Vergütung als prozentualer Anteil an der Verwaltungsvergütung (bis zu 100%) des betreffenden Fonds bezogen auf das durch die Meriten Investment Management verwaltete oder vertriebene Fondsvolumen. Hieraus kann das Risiko einer nicht interessengerechten Beratung resultieren. Die Höhe der Verwaltungsvergütung kann dem Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds entnommen werden. Auf Anfrage werden wir Ihnen weitere Einzelheiten hierzu mitteilen. Diese Publikation dient als Marketinginstrument. Die gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen sind nicht eingehalten. Ein Verbot des Handelns der besprochenen Finanzprodukte vor der Veröffentlichung dieser Darstellung besteht nicht. BNYMIM EMEA, Newton Investment Management Limited (Newton) und Insight Investment Management Limited (Insight) befinden sich alle im Besitz der The Bank of New York Mellon Corporation. 190/Q2/2014 T1150 10/14. 067/Q4/2014



Guido Barthels, Ethenea: „Wir erwarten auf absehbare Zeit keine ansteigenden Zinsen in Europa und den USA.“

Daraus kann sich ein großes Problem ergeben, wenn die Nachfrage aufgrund der geringen Rendite etwa bei Bundesanleihen weiter zunimmt.

Steigende Zinsen schließen Sie aus?

Barthels: Wir gehen schon seit geraumer Zeit davon aus, dass wir eben diese Niedrigzinsphase wahrscheinlich nicht mehr durchleben werden. Zinsen über drei Prozent wird es bei Bundesanleihen auf absehbare Zeit nicht mehr geben. Die Rezession wird hierzulande und in Europa nicht mit 40 Prozent Wahrscheinlichkeit kommen, sondern mit ziemlicher Sicherheit. Und die USA werden spätestens im zweiten Halbjahr nächsten Jahres wahrscheinlich ebenfalls wieder in eine Rezession reinrutschen. Dafür sprechen unserer Einschätzung nach alle Wirtschaftsdaten. Nur ein Zehntel der US-Bevölkerung hat seit 2007 einen Vermögenszuwachs erlebt, was auf den Binnenkonsum drückt. Auch die großen Emerging Markets wie Brasilien und China schwächeln und werden keinen Wachstumsbeitrag leisten können. Deswegen gehen wir davon aus, dass die Krise wieder zurückkommt – nur diesmal viel schlimmer, denn die Zentralbanken haben keine Pfeile mehr im Köcher.

Peters: Ich teile zumindest die Einschätzung, dass europäische Anleger sich für viele Jahre keine großen Sorgen machen müssen, dass die Zinsen hier rasant steigen werden. Die EZB wird eher der Fed

nacheifern und etwa verstärkt quantitative Lockerungsmaßnahmen ergreifen. Die US-Wirtschaft schätzen wir etwas anders, wir haben eine deutlich positivere Sichtweise. Das jährliche Wachstum fiel dort mit zwei Prozent Plus trotz einiger Ausreißer gut aus. Die US-Volkswirtschaft ist sicherlich nicht extrem stark, hat aber verglichen mit Europa ein deutlich höheres Wirtschaftswachstum. Da das alte Trendwachstum allerdings auch mittelfristig nicht wieder erreicht werden wird, klettern die Zinsen nicht wieder auf das Niveau der vergangenen Jahrzehnte. Ein wenig werden die Zinsen aber steigen. Allein schon, weil sich die US-Notenbank so wieder mehr Flexibilität für den Fall neuer Probleme verschaffen kann. Mit einem flexiblen Fixed-Income-Produkt sind Anleger aber auch bei steigenden Zinsen in den Vereinigten Staaten gewappnet, weil Fondsmanager umschichten und eventuell höhere Zinsen nutzen können. Ich sehe Zinsanstiege grundsätzlich nicht nur als Risiko, sondern auch als Chance für Anleger. In jedem Fall müssen wir angesichts der geringen Liquidität besonders breit streuen, um bei Bedarf nur kleine Positionen auf den Markt bringen zu müssen. Dabei hilft es, andere Marktteilnehmer im Blick zu behalten. Wenn alle durch die gleiche Tür raus wollen, wird es eng. Deswegen ist es für Anleihemanager empfehlenswert, sich nicht immer so stark dem auszusetzen, was ETFs abbilden.

Renault: Die Rendite von High-Yield-Anleihen reagiert kaum auf Zinsentwicklungen. Die Korrelation liegt nahe Null. Die Finanzlage ist meist so solide, dass wir auf Jahressicht auch keinen Anstieg der Ausfälle erwarten. Am gesamten Markt liegt die erwartete Rate bei 2,7 Prozent, der langfristige Durchschnitt liegt bei 4,7 Prozent. Sollte es nicht zu mehr Wachstum in Europa kommen, wird die Kreditwürdigkeit einiger Staaten sinken. Auf längere Sicht kann das Risiko in Peripheriestaaten steigen und die Restrukturierung von Staatsschulden notwendig werden.

Das Stichwort ETF ist gerade gefallen. Dass Anleihenfonds aktiv von Profihand gemanagt werden müssen, ist Konsens in der Runde?

Heiming: Ja, im Anleihensektor gilt dies noch viel mehr als bei Aktien. Das hängt mit der Komplexität von Renteninvestments zusammen. Außerdem gibt es so viele Varianten, eine Benchmark zu kreieren, dass die Portfolios sehr un-



Andreas Heiming, Fondskonzept: „Für Rentenfonds gilt, dass die Portfolios aktiv gemanagt werden müssen.“

terschiedlich ausfallen können und die Indexzusammenstellung für Nichtprofis nur schwer nachzuvollziehen ist. In den Portfolios unserer Partner sehen wir einen wachsenden ETF-Anteil im Aktienbereich, aber nicht im Bondsegment. Die angesprochenen Liquiditätsrisiken, falls wirklich mal der Markt einbricht, kommen bei Indexfonds besonders stark zum Tragen.

Peters: Ja, reine Benchmarkabbildungen sind für Renteninvestments nicht immer geeignet. Wir haben zum Beispiel eine große Expertise in den Emerging Markets inklusive Research-Experten vor Ort. Aktuell spielen wir das Thema wegen der zahlreichen ungelösten Herausforderungen in den Schwellenmärkten aber nur selektiv. Was macht ein typischer ETF in diesem Segment? In das Portfolio kommen acht Prozent Russland, ein wenig Ukraine, fünf Prozent Venezuela inklusive staatlichem Ölunternehmen und nicht zuletzt noch Argentinien. Im Ergebnis sind Anleger hier mit einem Fünftel in Bereichen investiert, in denen sie eigentlich nicht sein wollen. Bei Anleihen in lokalen Währungen muss zudem noch die Währungseinschätzung stimmen. Damit lässt sich viel Rendite erzielen, aber sicherlich auch verlieren. ■

Das Gespräch führte **Marc Radke**, Cash.



Deep Research – Clear Judgement

Investing beyond the surface

Fixed Income ist unser Element. Um die Komplexität der Bondmärkte zu durchdringen, nutzen unsere Portfoliomanager das kollektive Wissen eines globalen Netzwerks von über 140 Rentenspezialisten. Ihre Analysen ermöglichen es uns, das Potenzial jeder Anleihe umfassend zu bewerten. Dabei verfolgen wir ein Ziel: unseren Kunden die besten Anlagemöglichkeiten zu sichern.

Seit über 40 Jahren vertrauen professionelle Investoren auf die außergewöhnliche Expertise unseres Fixed-Income-Teams. Mit mehr als 260 Milliarden Dollar verwaltetem Vermögen gehören wir weltweit zu den führenden Anbietern in dieser Anlageklasse. Wir bieten Ihnen innovative Produktlösungen für alle wichtigen Marktsegmente und unterschiedliche Risikoprofile.



www.abfonds.com