

Management liquider Vermögen im Niedrigzinsumfeld

Anleihen als Portfoliobaustein im Niedrigzinsumfeld – wie und wo investieren?

Investoren legen das mit Abstand meiste Geld in Anleihen an. Insbesondere für die Deutschen haben Anleihen seit langem Vorrang vor Aktien – gelten diese doch als die sicherere Anlage. Doch die seit Jahrzehnten sinkenden Zinsen und die historisch einmalige Notenbankpolitik rund um die Welt haben zu einem teilweise negativen Zinsniveau geführt - bei oftmals erheblich gestiegenen Risiken für Anleihen und Einlagen.

Viele Anleihenstrategien gehen gleichzeitig immer höhere Risiken ein, um überhaupt noch eine positive Rendite erzielen zu können. Damit stehen viele Investoren vor neuen, grundsätzlichen Fragen: Wie sicher sind Anleihen noch? Wie kann ich mein Vermögen schützen? Soll man überhaupt noch in Anleihen investieren ... und falls ja wie?

Kernaussagen:

- Einige Anleihenklassen bergen im aktuellen Umfeld hohe Risiken bei geringem Renditepuffer – nicht zuletzt auch deutsche Staatsanleihen. Diese Risiken müssen verstanden und aktiv gemanagt werden. Insbesondere passiv bzw. quasi-passiv gemanagte, automatisierte Ansätze und Buy-and-Hold-Strategien können in Zukunft hoch riskant sein.
- Anleihen sind nicht gleich Anleihen: sie stellen ein sehr weites Feld an unterschiedlichsten Investmentmöglichkeiten dar. Der Übergang zu Barmitteln (als Liquiditätsquelle ohne Korrelation mit anderen Vermögensklassen) auf der einen und Aktien (bei Wandelanleihen oder hochverzinslichen Anleihen) auf der anderen, sind mitunter in Bezug auf das Rendite- und Risikoprofil sowie Treiber der Anleihenurse fließend.
- Es gibt eine Vielzahl von Strategien, alleinstehend oder im Portfoliokontext betrachtet, die man im Bereich Anleihen nutzen kann. Diese muss man als Investor kennen und verstehen. Marktverzerrungen liefern für aktive Manager auch immer Investmentmöglichkeiten.
- Anleihen bleiben für aktive Investoren ein wichtiger Portfolio-Bestandteil:
 - für die Diversifikation von Risiko- und Renditequellen im Portfoliokontext
 - da sich immer wieder gute Möglichkeiten aus Risiko-/Renditegesichtspunkten bieten
- Die Ursachen für die teilweise extrem gestiegenen Risiken bei Anleiheninvestments wirken sich auch auf andere Anlageklassen aus. Geld muss aber irgendwo investiert oder wenigstens geparkt werden.

Inhalt:	Teil 1:	Ein vermeintlich sicherer Hafen: eine nach wie vor von vielen als sicher(er) betrachtete Anlageklasse zeigt hohe Verlustpotenziale auf
	Teil 2:	Ein weites Feld von Investitionsmöglichkeiten: <ul style="list-style-type: none">▪ Anleihe ist nicht gleich Anleihe▪ Beispiele für Investmentstrategien für das Niedrigzinsumfeld
	Fazit:	Wie CONREN aktuell in Renten investiert

Teil 1 Ein vermeintlich sicherer Hafen: eine nach wie vor von vielen als sicher(er) betrachtete Anlageklasse zeigt hohe Verlustpotenziale auf

Durch für Jahrzehnte sinkende Zinsen und die seit Ausbruch der Finanzkrise 2007-2008 eingesetzte, unkonventionelle Politik der Notenbanken sind erhebliche Marktverzerrungen entstanden. Das Kursverlustpotenzial ist bei einer ganzen Anzahl von Anleihengattungen, nicht zuletzt bei Staatsanleihen, sehr hoch. Dagegen sind die Zinsen, und zwar nicht nur nach Steuern, recht niedrig oder sogar teilweise negativ. Das Wertsteigerungspotenzial durch weiter sinkende Zinsen erscheint dagegen recht begrenzt. Daher ist in Zukunft höchste Vorsicht geboten. Wegen kleinsten Renditeverbesserungen gewissen Strömen und Trends hinterher zu springen wird immer gefährlicher: Das ist teilweise wie Münzen auf Schienen aufzulesen, obwohl man den Zug schon hinter sich hört. Traditionelle Anleiheindizes sind schuldengewichtet. Anleger, die diesen folgen, engagieren sich damit vor allem in den Staaten und Unternehmen mit der höchsten absoluten Verschuldung. Die aufgrund positiver Erfahrungen als sicher empfundene Anlagestrategien funktionieren damit zukünftig mitunter nicht mehr.

Im Portfoliokontext ist das einstige Rennpferd „sicherer“ Staatsanleihen zum Esel geworden: Wenn also früher bei fallenden Aktienmärkten das Rennpferd des Portfolios, die langfristigen Renten, als Gegenwert den Berg hinauf galoppierten, hat man an dieser Stelle nun einen recht betagten Esel, der gegebenenfalls nun sogar mit herunterrutscht.

Dass schon „leichte“ Zinsanstiege (oder die Erwartung dieser) in diesem Umfeld große Auswirkungen haben können, zeigen folgende Übersichten beispielhaft:

- **Extreme Kurssteigerungen in den letzten Jahren und Jahrzehnten**
(was hoch geht, kann auch wieder runterkommen):

Kursentwicklung einer deutschen Staatsanleihe mit einer Laufzeit von 20 Jahren (Auflage 1998)



Quelle: Bloomberg

Die Zinsbaisse und damit die immer niedrigeren Zinsen, kapitalisierten Vermögenswerte automatisch markant höher. Dieses Beispiel zeigt eine Deutsche Staatsanleihe, die in 16 Jahren von ca. € 82 am Tief auf ca. € 158 gestiegen ist. Das entspricht einer Wertsteigerung von über 90 Prozent (Total Return inkl. Zinsen noch deutlich höher)

Bitte lesen Sie hierzu auch das CONREN Research Papier: „Management liquider Vermögen im Niedrigzinsumfeld: Beginn eines neuen Zeitabschnitts: Das Leben ohne Autopilot“ Teil 1, 2. Auswirkungen, 2.a. Probleme von passivem Denken und Investieren im zukünftigen Umfeld

- Hohe Kurssensitivität bereits bei kleineren Zinsveränderungen

Eine 20jährige deutsche Staatsanleihe (Auflage 1998, aktueller Zins von 0,237%, Kurs 153,83) würde bei Zinsänderungen folgende Kursentwicklungen aufweisen

Zinsänderung	-2,0%	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%
Kurs	198	188	179	170	146	139	133	126	121	115	110	105	100	96
Kursänderung in %	29%	22%	16%	10%	-5%	-9%	-14%	-18%	-22%	-25%	-29%	-32%	-35%	-38%

Quelle: Bloomberg

Eine Zinserhöhung von 2% würde z.B. einen Kursrückgang von -18% nach sich ziehen; eine Zinserhöhung von 0,5% einen Kursrückgang von -5%.

- Erratische Kursentwicklungen bei Staatsanleihen

Kursentwicklung einer Bundesanleihe mit Restlaufzeit von ca. 12 Jahren im Juni 2015



Quelle: Bloomberg

Der schnelle Kursverfall von dt. Staatsanleihen im Juni 2015 kann ein Vorgeschmack auf erratische Kursentwicklung gewesen sein. In nur wenigen Wochen fiel die hier beispielhaft gezeigte deutsche Staatsanleihe von knapp € 160 auf deutlich unter € 145. Das entspricht einem Verlust von mehr als -10%.

Teil 2: Ein weites Feld von Investitionsmöglichkeiten

Anleihe ist nicht gleich Anleihe

Anleihen haben in der Regel Folgendes gemeinsam:

- vorab festgelegte Laufzeit, an deren Ende der geliehene Betrag zurückbezahlt wird
- vorab festgelegte Zinszahlungen
- im Konkursfall werden Anleihen vor Eigenkapital (in Form von Aktien) bedient

Damit ist der Mindestertrag vorab festgelegt und berechenbar.

Ansonsten sind Anleihen ein sehr weites Feld von Investmentmöglichkeiten; unter anderem können Sie entscheiden:

- wem Sie Geld leihen möchten: Ländern (etablierte oder aufstrebende Volkswirtschaften), Bundesstaaten, Städten, anderen öffentlichen oder quasi-öffentlichen Emittenten, Unternehmen (kleinen, großen, zyklischen, wachstumsstarken, im Turn-Around befindlichen etc.)
- in welchen Währungen Sie Geld leihen möchten
- wie lange Sie Geld leihen möchten – von wenigen Tagen bis „für immer“ ist vieles möglich
- ob Sie auf zusätzliche Sicherheiten bestehen (Pfandbriefe)
- ob Sie gerne ein Wandlungsrecht hätten (Wandelanleihen und bedingte Pflichtwandelanleihen)
- nach welchem Recht Sie Geld leihen möchten (siehe Beispiel Griechenland)
- auf welche Bedingungen und Ausgestaltungen Sie Wert legen
- etc.

Entsprechend gibt es viele Risikokategorien für die Anleger entlohnt werden wollen: Ausfallrisiko, Bonitätsrisiko, Zinsänderungsrisiko, Zinskurvenrisiko, Wiederanlagerisiko, Liquiditätsrisiko, Fremdwährungsrisiko, Inflationsrisiko etc.

Im Portfoliokontext sind entsprechend unterschiedliche Korrelationen zu beachten: Während hochverzinsliche Anleihen eher auch verlieren, wenn Aktien verlieren (das heisst sie sind hoch positiv korreliert), würden langfristige amerikanische Staatsanleihen eher gewinnen, wenn Aktien verlieren (das heisst hier besteht in der Regel eine negative Korrelation).

Es muss auch das Ziel sein in einem steigenden Zinsumfeld angemessene und positive Renditen zu erzielen.

Investmentstrategie-Beispiele für das Niedrigzinsumfeld

So wie es eine Vielzahl von Anleihearten und –ausgestaltungen gibt, gibt es auch eine Vielzahl von Investmentstrategien. Erlauben Sie uns im Folgenden eine handvoll Beispiele für Anlagestrategien aufzuzeigen, die im Niedrigzinsumfeld Sinn machen können:

- Märkte bewegen sich normalerweise in Zyklen. Langfristige Zyklen bestehen dabei aus einer Reihe kurzfristigerer Zyklen. Einfache Strategien kurzfristigerer Zyklen zu nutzen, können „to buy the dips“ oder „to sell into strength“ sein. Der Zeitraum kann sich im Bereich mehrerer Monaten und Jahren bis zu wenigen Tagen bewegen.

- Verschiedene Märkte bewegen sich in der Regel in nicht-synchronen Zyklen. Volkswirtschaftliche Einflusssdaten, wie Zins-, Liquiditäts- oder Wachstumsentwicklungen, und auch Bewertungen („Wie Märkte funktionieren sollten“) sind wichtige Kurstreiber, aber Marktstimmung und -momentum können diese Einflußfaktoren über längere Zeit in Schach halten („Wie Märkte dann tatsächlich agieren & funktionieren“). Das eröffnet immer auch Chancen für aktive Manager, zum Beispiel um längerfristige Positionen günstig aufzubauen.
- Bei Fallen Angels Investments werden zum Beispiel Überreaktionen an Märkten genutzt. So zum Beispiel wenn Unternehmensanleihen zu Unrecht oder überproportional abgestraft werden.
- Investments in Nachranganleihen: dies sind zum Beispiel Anleihen von guten Unternehmen mit Investment Grade Rating. Sie werden jedoch nachrangig in der Kapitalstruktur begeben. Das heisst sie haben Eigenschaften von Fremd- und Eigenkapital (hybrid). Die Unternehmen bezahlen für diese Anleihen einen attraktiveren Coupon (aktuell ca. 3% - 4% p.a.). Dafür sind höhere Schwankungen im Preis der Anleihe zu beobachten. Diese Schwankungen sind jedoch deutlich niedriger als bei Aktien.
- Investment in Anleihen an der Schwelle von High Yield (hochverzinsliche Anleihen) zu Investment Grade: Diese bieten eine höhere Verzinsung (High Yield), aber Emittenten können mitunter sehr stabile Unternehmen sein.
- Credit-Spread Management: auf der Unternehmensanleihenseite gibt es Möglichkeiten in hochverzinsliche Anleihen mit entsprechendem Risiko bis hin zu Investmentgradeanleihen, die weniger Zins zahlen als einige Staatsanleihen (damit mittlerweile teilweise negativen Zins) zu investieren. Treiber für Credit-Spreads sind vor allem volkswirtschaftliche Rahmendaten, Marktmomentum sowie historische und aktuelle Default-Rates.
- Long-Short Strategien erlauben sowohl auf steigende als auch auf sinkende Kurse/Zinsen zu setzen. Die Umsetzung der Short-Position kann über Derivate und Kreditausfallversicherungen erfolgen.
- Marktneutrale Strategien: wie Arbitrage oder Relative Value Strategien. Beispiele hierfür sind in Zinsstrukturkurven zum Beispiel längere Laufzeiten long und kürzere Laufzeiten short zu gehen oder Staatsanleihen short und Unternehmensanleihen long zu gehen oder Staats- versus Bundesanleihen zu handeln.
- Über Inflationsindexierte Anleihen kann man sein Inflationsexposure absichern und sich, auch marktneutral, gegen die in den Kursen repräsentierten Inflationserwartungen positionieren.
- Mit Wandelanleihen gibt es die Möglichkeit ein gewisses Aktienexposure hinzuzufügen. Hierbei gilt es Papiere zu unterscheiden, die sehr nahe am Bondfloor sind und damit hauptsächlich Anleihencharakter haben und solche die weiter weg vom Bondfloor sind und sich damit synchroner mit der zugrundeliegenden Aktie bewegen. Eine marktneutrale Strategie wäre die Wandelanleihe long und die Aktie short zu gehen.
- Ein aktives Durationsmanagement ist unabhängig von den Marktbedingungen wichtig; sei es über die Auswahl von Investments, Absicherungsstrategien oder die aktive Festlegung der Kassenposition.
- Etc.

Fazit: Wie CONREN Fonds aktuell in Renten investiert

Mit diesen Themen beschäftigt sich die Atticum Advisory AG (eine Tochter der Altrafin Holding AG), Anlageberater der CONREN Fonds, täglich. Das Fazit ist vor allem, dass ein flexibles bereichsübergreifendes Investieren eine Vielzahl von Möglichkeiten in allen Marktphasen bietet und, dass dem Risikomanagement aktuell eine hohe Bedeutung zukommen muss. Das ist die beste Chance, auch in einer wie beschrieben schwierigen Marktphase, langfristig Vermögen zu sichern und auszubauen. Dagegen ist es wahrscheinlich, dass passive Investmentstrategien, die in der Vergangenheit mitunter gute bis sehr gute Renditen erzielt haben, für die Zukunft nicht geeignet sind.

CONREN hat sich daher entschieden für

- einen flexiblen, themenbasierten «Top Down» Investmentansatz mit einem Fokus auf risikoangepasste Renditen zu verfolgen. Es ist möglich in alle Fixed Income Subanlageklassen zu investieren.
- global diversifizierte Rentenportfolios: Industrie- und Schwellenländer, Investment-Grade und Non-Investment-Grade, Staats- und Unternehmensanleihen, inflationsgesicherte Anleihen etc. Jedes Segment weist ein spezifisches Risiko-Rendite-Profil je nach Marktsituation auf, dies völlig losgelöst von irgendwelchen kapitalgewichteten Anleihenindizes und zwar über den Einsatz von Einzeltiteln, spezialisierten Zielfonds und dem situativen Einsatz von Derivaten.
- Erträge aus verschiedenen Renditequellen zu erzielen:
 - zinssensitive Wertpapiere wie Staatsanleihen der Industrieländer (primär Durationsmanagement)
 - Spread-Produkte wie Investment-Grade- und High-Yield-Unternehmensanleihen (primär Kreditmanagement)
 - alternative Investmentstrategien
 - Währungen (passiv)
- drei, sich ergänzende Portfoliokompartiments miteinander zu kombinieren:



In der DNA des CONREN-Ansatzes sind fest verankert: eine langfristige Ausrichtung, risikobewusste und weltweit diversifizierte Portfolios. Der Einzeltitelauswahl und –kontrolle kommt eine hohe Bedeutung zu. Der Fokus liegt auf Cash Flow und Zinsdeckungsgrad sowie auf der Qualität von Bilanz, Erfolgsrechnung, Sicherheiten und vertraglicher Ausgestaltung. Eine effiziente Möglichkeit, Volatilität zu reduzieren und Risiken zu minimieren, besteht aus CONREN Sicht darin, bei allen Schritten des Portfolioaufbaus auf Diversifikation von verschiedenen Papieren und Investmentthemen zu setzen. Ein aktives Management aller Risiko- und Renditequellen, einzeln betrachtet und im Portfoliokontext, ist dabei ein wichtiger Schlüssel zum langfristigen Anlageerfolg.

Rechtlicher Hinweis

Dies ist kein Verkaufsprospekt im Sinne des Gesetzes, sondern eine werbliche Darstellung, die der individuellen Information dient. Anlagen dürfen nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospektes des jeweiligen Fonds getätigt werden, in dem Anlageziele, Gebühren, Risiken und andere wichtige Fondsbelange ausführlich beschrieben sind. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt sorgfältig durch und konsultieren Sie Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater, bevor Sie eine Anlage tätigen.

Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Kursrückgänge bei den im Fonds enthaltenen Wertpapieren bzw. der zugrunde liegenden Währung im Anteilspreis widerspiegeln. Die in diesem Dokument beschriebenen Fondslösungen definieren sich grundsätzlich als langfristige Anlageinstrumente. Anleger sollten langjährige Wertpapiererfahrung haben und über einen langfristigen Anlagehorizont verfügen. Sollten Sie nicht über umfangreiche Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich von Aktienanlagen, Anleihen, Fremdwährungen und Investmentfonds verfügen, raten wir dringend dazu, die Informationen in diesem Dokument und die Informationen aus dem Verkaufsprospekt unter Hinzuziehung fachlich kompetenter Beratung zu verwenden.

Die Informationen in dieser Publikation wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; wir übernehmen jedoch weder Haftung noch eine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die Publikation darf nicht als Verkaufsangebot oder als Aufforderung zu Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren verstanden werden. Die in der Publikation gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung geändert werden. Die ggf. enthaltenen Aussagen zur Marktlage stellen unsere eigene Ansicht der geschilderten Umstände dar. Hiermit ist weder eine Allgemeingültigkeit noch eine Empfehlung beziehungsweise Anlageberatung verbunden. Die Ausführungen gehen zudem von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Alle Angaben in diesem Dokument erfolgen ohne Gewähr.

In verschiedenen Ländern dürfen Fonds nur angeboten werden, wenn eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde erlangt wurde. Insbesondere richtet sich diese Präsentation weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA. Bitte setzen Sie sich gegebenenfalls mit einer örtlichen Vertriebsstelle in Verbindung.

Der Verkaufsprospekt, das KID, das Verwaltungsreglement bzw. die Satzung, den jeweiligen Jahres- und Halbjahresberichte können bei der IPConcept (Luxemburg) S.A. (Postanschrift: 4, rue Thomas Edison, L-1445 Luxemburg-Strassen oder im Internet: www.ipconcept.com) oder unter der E-Mail: info@ipconcept.com kostenlos in deutscher Sprache angefordert werden. Als Vermittler für die Fonds CONREN Fortune und CONREN tritt Herr Martin Huhn auf. Herausgeber ist die CONREN Research GmbH, Tödistrasse 5, 8002 Zürich.

© Copyright

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine komplette oder auszugsweise Vervielfältigung dieser Publikation ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen zulässig. Zuwiderhandlungen können zivil- und strafrechtliche Folgen nach sich ziehen.