

RENTEN mit HIRN

FONDS. Wer nicht auf Anleihen in seinem Portfolio verzichten will, sollte nicht stur dem Mainstream folgen, sondern nach cleveren Fondskonzepten suchen.

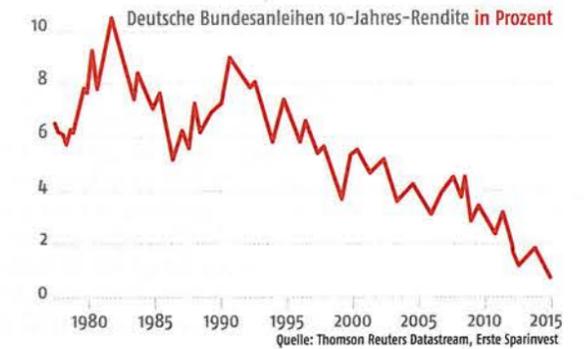
Von Eva-Maria Benisch

Tiefer geht es nun ja wohl kaum noch: Zehnjährige Bundesanleihen haben sich allein seit Jahresbeginn in Österreich auf unter ein Prozent und in Deutschland auf unter 0,8 Prozent halbiert. Und wie es derzeit aussieht, werden die Zinsen in Europa wegen der flauen Konjunktur vorerst weiterhin niedrig bleiben.

Trübe Aussichten also für Anleger. Zwar gäbe es Anleihen, die ein höheres Risiko aufweisen und mehr Ertrag bringen. Es bleibt allerdings die große Unsicherheit, ob sie das Risiko auch tatsächlich wert sind. Spürbar höhere Renditen sind hauptsächlich mit Unternehmensanleihen zu erzielen. Aber nicht selten stellt sich die Frage, ob deren Zinsaufschlag dem höheren Risiko angemessen ist.

Manche Fondsmanager versuchen, ein günstigeres Verhältnis zwischen Risiko und Ertrag zu produzieren, indem sie meist kurzfristige Marktchancen nützen. Solche Chancen ergeben sich daraus, dass zu viel Ertrag für ein gar nicht so hohes Risiko bezahlt wird. Eine derartige Bewertungslücke schließt sich jedoch meist sehr rasch wieder und kann daher von privaten Anlegern, die nicht laufend den Finger am Puls des Marktes haben, gar nicht genutzt werden.

Eine solche Outperformance kann über Fonds auf völlig unterschiedlichen Gebieten und mit unterschiedlichen Methoden erwirtschaftet werden. Es zahlt sich also aus, nach solchen Fonds zu suchen, denen es schon bisher immer wieder gelungen ist, Marktdivergenzen geschickt auszunützen.



Stetiger Abwärtstrend

In den vergangenen 30 Jahren sind die Renditen zehnjähriger deutscher Bundesanleihen per saldo von über zehn Prozent auf unter 0,8 Prozent zurückgegangen. Viel tiefer kann es nicht mehr gehen. Ein Renditeanstieg ist angesichts der flauen Konjunktur in der Eurozone vorerst aber auch nicht in Sicht.

Asiatische Anleihen. Ein gutes Beispiel ist der C-Quadrat APM Asian Quality Bond Fund (LI0141834411), der in asiatische Zinspapiere veranlagt und seit seiner Auflage vor drei Jahren 4,2 Prozent pro Jahr in Euro bei vergleichsweise niedrigem Risiko erzielte. Denn Fondsmanagerin Soo May Goh von Lion Global Investors Limited in Singapur, die diesen Fonds verwaltet, selektiert das >

HONG U / GETTY IMAGES



„Asiaten wollen ihren Namen nicht in negativen Schlagzeilen sehen, weil man sonst sein Gesicht verliert.“

Soo May Goh,
C-Quadrat APM Asian Quality Bond Fund



„Die Länder Osteuropas haben sich fundamental massiv verbessert.“

Anton Hauser,
Espa Bond Danubia



„Wir ermitteln für jedes Euroland die Kreditrisikoprämien und damit die erwartete Überschussrendite zu Deutschland.“

Isolde Lindorfer-Kubu,
Spängler Iqam Bond Eur FlexD

Portfolio aus einem Universum mit sehr starken Fundamental-faktoren. Außerdem fokussiert sie auf hohe Bonität. Konkret: Veranlagt wird schwergewichtig in Staatsanleihen, vorwiegend in US-Dollar oder Lokalwährung. Die Bonität der Emittenten liegt im Schnitt bei A. Der große Vorteil gegenüber europäischen Mainstream-Fonds: Die asiatischen Länder punkten mit gut sechs Prozent realem Wirtschaftswachstum pro Jahr, bloß 30 Prozent Staatsverschuldung, einem Leistungsbilanzüberschuss von 2,2 Prozent und hohen Devisenreserven. Die Währungen sind stabil oder stehen sogar vor einer Aufwertung.

Zu den Staatsanleihen mischt die Fondsmanagerin auch Corporate Bonds, die um 30 bis 40 Basispunkte höher rentieren als europäische Pendant. „Asiatische Unternehmensschuldner sind im Ausland wenig bekannt, und jene, die man kennt, brauchen kein Geld“, erklärt Soo May Goh. Unternehmensanleihen aus Asien werden von Nichtasiaten meist als riskanter angesehen, weil man bezüglich der Corporate Governance, also der Wohlverhaltensregeln, misstrauisch ist. Dieses Misstrauen teilen die regionalen Analysten jedoch nicht. Auch Soo May Goh sucht bei der Wahl der Emittenten speziell nach Schuldnern, die ein hohes Maß an Corporate Governance und Bilanzqualität vorweisen können. Beides habe in Fernost einen hohen Stellenwert, wie sie meint: „Asiaten wollen ihren Namen nicht in negativen Schlagzeilen sehen, weil man sonst sein Gesicht verliert.“

Osteuropa-Bonds. Auch auf dem CEE-Staatsanleihenmarkt wird man auf der Suche nach einem attraktiven Risiko-/Ertragsprofil fündig. Abgesehen von Polen sind die Bondmärkte der einzelnen Länder im internationalen Vergleich zwar relativ klein, zusammengenommen ist die Region mit einer Gesamtmarktkapitalisierung von rund 400 Milliarden Euro jedoch die fünftgrößte Europas nach Italien, Frankreich, Deutschland und Spanien – und fast doppelt so groß wie Österreich. Auch für die Länder Osteuropas gilt, dass die Fundamentaldaten durchwegs besser sind als in der Eurozone: Die Wirtschaft wächst im Schnitt zwischen 2,5 und drei Prozent. Die öffentliche Verschuldung liegt bei rund 50 Prozent im Vergleich zu 94 Prozent in der Eurozone. Die Budgetdefizite gehen zurück. Die Leistungsbilanzen haben sich dank verstärkter Exporte nach Westeuropa erholt. Die Länder-Ratings haben sich als Folge von Upgradings im Vergleich zur Eurozone, wo es Rückstufungen gab, relativ verbessert, somit sind die Risikoaufschläge zurückgegangen.

Mit dem Osteuropa-Fonds Espa Bond Danubia (AT0000812946) konnte man über drei und fünf Jahre jeweils 6,4 Prozent Ertrag per annum lukrieren, seit Jahresbeginn waren es sogar 7,9 Prozent. CEE-Staatsanleihen zählen dank hohem Ertrag und geringer

Volatilität dieses Jahr zu den besten Investments in Europa überhaupt: Fünfjährige Rumänien-Bonds lieferten in Lokalwährung knapp zehn Prozent Gesamtertrag, fünfjährige Eurobonds von Ungarn übertrafen mit ebenfalls zehn Prozent Ertrag selbst jene aus Italien und Spanien. Im Espa Bond Danubia werden zwei Drittel des Volumens in Lokalwährungen, ein Drittel in Eurobonds gehalten. „Polen ist mit 30 Prozent die größte Position im Fonds“, erklärt der langjährige Fondsmanager Anton Hauser. Ungarn ist mit zwölf Prozent, Tschechien mit knapp zehn Prozent gewichtet. „Für Ungarn könnte 2015 die Bonität von BB auf BBB, also Investment Grade, angehoben werden.“

Die Konvergenzidee ist in diesem Fonds weiter gefasst und schließt die vormaligen Sowjetrepubliken und die Türkei mit ein. Letztere macht rund ein Fünftel des Fondsvolumens aus. „Die Türkei wächst relativ stark, die Inflation ist extrem zurückgegangen,

das Rating hat sich stark verbessert, der Fixed-Income-Markt ist gut entwickelt, und es gibt weniger Unsicherheit“, sagt Hauser. In Lokalwährung sei die Türkei 2014 sogar Bestperformer gewesen. Dafür wird eine etwas höhere Volatilität im Vergleich zu den CEE-Ländern in Kauf genommen. Russland ist mit rund zehn Prozent im Fonds vertreten. Trotz Rubel-Verfall, niedrigerem Ölpreis und Rückgang der Devisenreserven müsse man sich um Russland keine zu großen Sorgen machen: Eine Staatspleite sei eher unwahrscheinlich.

Eurozonen-Staatsanleihen. Man muss aber nicht unbedingt in „exotische“ Märkte ausweichen, man wird auch im Bereich der Eurozonen-Staatsanleihen fündig. Nachdem sich die einzelnen Euroländer nicht im Gleichschritt entwickeln, ist es entscheidend, zum richtigen Zeitpunkt jeweils in den Ländern mit den >



„Fundamental starke Länder wie Südkorea oder Mexiko bieten solide und positive reale Renditen ohne hohe Zinsrisiken.“

Michael Hasenstab,
Templeton Global Total Return Fund

höchsten Ertragschancen investiert zu sein. Der Spängler Iqam Bond Eur FlexD (AT0000817978) wird seit Juli 2013 mit einem neu entwickelten, quantitativen Modell geführt. Neben dem Zinsrisiko wird auch das Kreditrisiko der Euroländer systematisch erfasst und fließt in die taktische Steuerung ein, im Worst Case werden die Gelder ausschließlich in sichere deutsche Staatsanleihen veranlagt.

Jedes Mal, wenn sich jedoch entsprechende Chancen bieten, investiert der Fonds breit gefächert in die Länder der Eurozone. „Dazu ermitteln wir für jedes Euroland die Kreditrisikoprämien und damit die erwartete Überschussrendite im Vergleich zu Deutschland“, erklärt Fondsmanagerin Isolde Lindorfer-Kubu. Dann werden die einzelnen Länder nach der Höhe ihres erwarteten Mehrertrags gereiht. Investiert wird nur dort, wo eine positive Überschussrendite zu erwarten ist. Papiere mit dem größten positiven Abstand werden als erste gekauft. Als Benchmark dient der Barclays Euro Government All Maturities Index. Kleinere Länder werden maximal um fünf Prozentpunkte, größere um maximal zehn Prozentpunkte übergewichtet. Sollte kein Land eine höhere Ertragsprognose als Deutschland aufweisen, wird zu 100 Prozent in Deutschland investiert. Meist ergibt sich dadurch gegenüber der Benchmark entweder eine starke Übergewichtung von Deutschland und den Kernzonenländern wie Belgien oder Österreich oder eine Übergewichtung der Peripherieländer wie

Italien, Spanien, Portugal oder Irland. „Das Portfolio besteht somit aus einem Mix von Ländern mit positiver Risikoprämie und gegebenenfalls Deutschland“, resümiert Lindorfer-Kubu. Aktuell ist Spanien mit 22 Prozent die größte Position, gefolgt von Holland und Belgien mit jeweils 16 Prozent. Anleihen von Italien und Deutschland werden derzeit nicht gehalten. Das durchschnittliche Rating beträgt A+, die Duration (durchschnittliche Kapitalbindungsdauer) knapp acht Jahre. Seit der Umstellung des Fonds wurden 12,6 Prozent per annum erzielt, also ein erstaunliches Ergebnis in einem Niedrigzinsmarkt. Damit schnitt der Fonds nicht nur um zehn Prozentpunkte besser ab als die Benchmark, sondern katapultierte sich obendrein im Segment „Euro-Anleihen diversifiziert“ unter den in Österreich zugelassenen Fonds auf die Topposition.

Globale Anleihen. Das virtuose Spiel mit kleinen Wetten ist aber keine neue Erfindung. Es gibt Rentenfonds, die das schon seit vielen Jahren praktizieren – wie der Templeton Global Total Return Fund (LU0294221097). Fondsmanager Michael Hasenstab darf sich mit diesem Fonds völlig frei im gesamten Universum von Schuldtiteln bewegen und muss sich nicht wie der Mainstream an große Indizes halten, in denen viele gute Ideen fehlen. Der Fonds

ist über verschiedene Anlagekategorien – von Staats- über Unternehmensanleihen bis hin zu Bankkrediten – sowie über Länder und Währungen hinweg breit gestreut und wird aktiv geführt, sodass die drei möglichen Ertragsfelder – Zinsen, Duration und Währungen – in jeder Marktphase für Gewinnchancen genutzt werden können. Die Auswahl der mehr als 550 Titel im Fonds erfolgt durch eine Kombination aus eigenem Bottom-up-Länder-Research und fundamentaler Analyse mit makroökonomischen Modellen. „Damit können wir besonders überzeugende Anlagechancen aufspüren und konträre Ansichten zum Markt vertreten“, erklärt Hasenstab. Er hat sein Portfolio bereits seit einiger Zeit auf steigende Zinsen in den USA vorbereitet. Die Portfolio-Duration ist daher mit durchschnittlich 1,34 Jahren extrem kurz gehalten und auf eine negative Korrelation zu den Zinsen für US-Schatzanleihen ausgerichtet.

Außerdem achtet Hasenstab aktiv auf Chancen, die potenziell positive reale Renditen ohne unnötige Zinsrisiken bieten. Bevorzugt werden Länder mit soliden Fundamentaldaten und einer vorausschauenden Haushalts-, Geld- und Finanzpolitik. Dazu kommen ausgewählte Gelegenheiten in Schwellenländern und verschiedene Währungsstrategien. Hinsichtlich der Länder ist Südkorea mit zwölf Prozent am stärksten gewichtet, gefolgt von Mexiko mit zehn Prozent und Uruguay mit acht Prozent. Bei Währungen dominiert mit 61 Prozent der US-Dollar, der für Hasenstab weiterhin unter Aufwertungsdruck steht. 15 Prozent entfallen auf den südkoreanischen Won, 14 Prozent auf den malaiischen Ringgit und zwölf Prozent auf den mexikanischen Peso. Die durchschnittliche Kreditqualität beträgt BBB. Auf Einjahres-sicht wurden 3,74 Prozent Performance erwirtschaftet, über drei Jahre 9,23 Prozent per annum.

Fazit: Wer auch in Zukunft nicht auf Anleihen in seinem Portfolio verzichten will, aber auch keine Kaufkraft einbüßen will, sollte nicht stur dem Mainstream folgen, sondern nach cleveren Fondskonzepten suchen. ●