

DIESEN MONAT IM GESPRÄCH:



ALEXANDER SPÄTH
Südwestbank



HEIKO LÖSCHEN
Mademann & Kollegen



LUTZ HERING
DRH
Vermögensverwaltung



REINER KRIEGLMEIER
Bankhaus Herzogpark



THOMAS WÜST
Valorvest
Vermögensverwaltung

ENDE DER STAAT-SCHWIERIGKEITEN?

Investments in Staatsanleihen machen schon länger keinen Spaß mehr.

Bei US-Treasuries mit einer Rendite von rund drei Prozent horchen Anleihe-Experten jedoch wieder auf. Lohnen sich Staatsanleihen jetzt wieder für das Portfolio?

Was für eine herrliche Investment-Welt war das noch vor wenigen Jahren: Mit deutschen oder US-amerikanischen Staatsanleihen ließ sich sehr einfach eine verhältnismäßig attraktive Rendite erzielen. Risiko? Gleich null! Aber heute ist aus der risikolosen Rendite das renditelose Risiko geworden.

Bei zehnjährigen deutschen Staatsanleihen lag die Rendite im Juni 2018 bei 0,4 Prozent. Immerhin, muss man beinahe sagen, denn mit zehnjährigen japanischen Anleihen verdiente man nur 0,04 Prozent. Spaß macht die Allokation von Staatsanleihen schon lange nicht mehr – zumindest aus deutscher Sicht. Historisch niedrige Zinsen und aktuelle Zinsanhebungen durch die US-amerikanische Fed sind keine

fruchtbare Paarung. Aber spätestens mit dem Erreichen der Rendite-Marke von drei Prozent bei US-Treasuries horchten Investoren und Anleihe-Freunde auf der ganzen Welt wieder auf. Geht da wieder was bei den Staatsanleihen?

Die Rendite von fast drei Prozent für US-Treasuries war dabei nur auf den ersten Blick attraktiv. Denn gleichzeitig lag die US-Inflationsrate nahezu beim Ertrag der Staatsanleihen. Ein Nullsummen-Spiel also. Da aber vor allem institutionelle Investoren teilweise aus regulatorischen Gründen in Staatsanleihen allokierten müssen, ist die Rendite-Entwicklung dieser vermeintlich sichersten aller Assetklassen zentral.

Schließlich könnte die Rendite für US-Treasuries im Hinblick auf

weitere Zinsschritte durch die Fed auch weiter steigen – und dann möglicherweise wieder interessant werden. Oder wieso nicht direkt in Griechenland mit einer Rendite von über vier Prozent für die zehnjährigen Staatsanleihen investieren? In der Folge diskutieren fünf Vermögensverwalter, ob und wie sie derzeit in Staatsanleihen investieren. Kreativität ist gefragt!



Chefredakteur
Citywire Deutschland

Was tun, wenn ein Sturm aufzieht?

Aufgrund des nach wie vor extrem niedrigen Zinsniveaus für deutsche Staatsanleihen liegt ein Comeback dieser Anlageklasse in weiter Ferne. Für die kommenden drei Jahre sehen wir keinen signifikanten Anstieg der Zinsen bei uns. Somit haben wir klassische deutsche Staatsanleihen aktuell nicht im Fokus. Die Zinssteigerungen des vergangenen Jahres in den USA sollten mit einer möglichen Delle in der wirtschaftlichen Entwicklung der Vereinigten Staaten innerhalb der kommenden Monate vorerst einmal ihr Ende finden. Auch hier investieren wir derzeit nicht. Wir finden am Markt gut ausgestattete Unternehmensanleihen von hoher Qualität und bevorzugen die Investition dort. Der Renditevorsprung dieses Anlagesegments in der Niedrigzinsphase rechtfertigt das. Diese Titel müssen eng beobachtet werden, denn der renditesuchende Investor sollte sich nicht nur von attraktiven

„STAATSANLEIHEN
ALLOKIEREN WIR SELEKTIV
ÜBER INFLATIONS-
GESCHÜTZTE TITEL.“

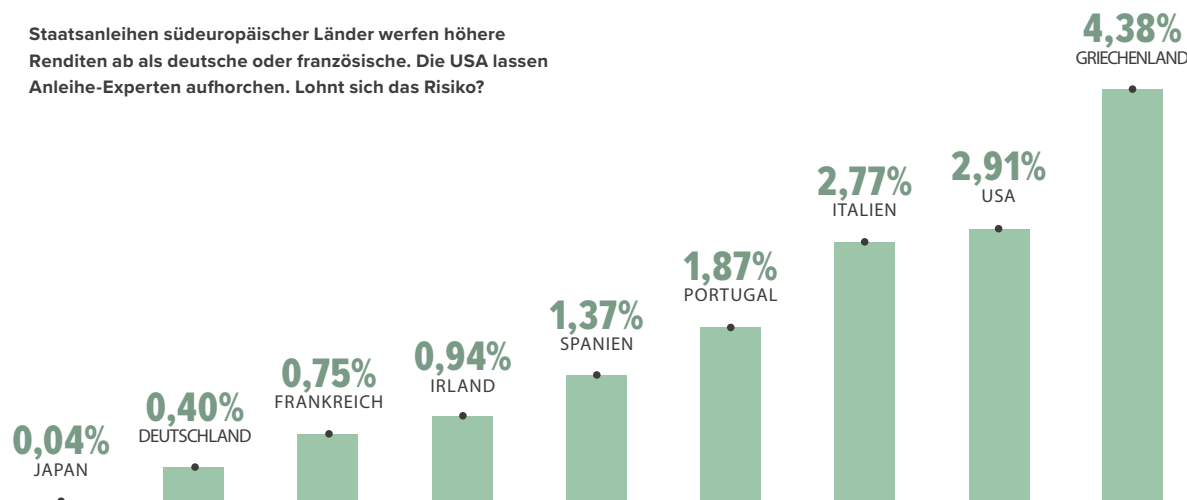
Kupons leiten lassen, sondern auch das Ausfallrisiko des Emittenten immer im Blick behalten. Das Risikomanagement der einzelnen Anlagen hat für Unternehmensanleihen deutlich an Bedeutung gewonnen. Staatsanleihen allokieren wir selektiv über inflationsgeschützte Titel. Sollte das Barometer für die Börsen allerdings einmal wieder auf Sturm stehen, dann werden wir Bundesanleihen kaufen. Diese sind in Krisenzeiten wie 2002 und 2008 die liquideste und sicherste Geldanlage. Versicherungen, Stiftungen und Versorgungswerke müssen nach ihren Anlagerichtlinien häufig Bundesanleihen kaufen. Hier spielen besondere Kriterien, wie zum Beispiel Ausschüttungen oder die Festlegung auf die Anlageklasse der Staatsanleihen, bei der Investitionsentscheidung eine Rolle. Konkret legen wir die uns anvertrauten Gelder einerseits direkt in Einzeltiteln, andererseits im **4Q Income** an.

Chancen in Frontier Markets

Feiern Staatsanleihen ein Comeback? Prinzipiell gehören Staatsanleihen aus den USA sowie Europa zum Anlageuniversum aller institutionellen Investoren. Wenn diese aus regulatorischen Gründen zum Kauf verpflichtet sind, dann wird es schwierig. Die Paarung aus historisch niedrigen Renditen und den aktuellen Zinsanhebungen macht es schwer, Erträge zu generieren. Diese Entwicklung ist nicht neu und ist unserer Einschätzung nach auch noch nicht abgeschlossen. Bisher verbessern Investoren ihre Renditen, indem sie das Risiko erhöhen und in Kategorien unterhalb des A-Ratings investieren. Dies ist natürlich legitim, wird aber zumeist im Zins nicht angemessen bezahlt. Ein anderes probates Mittel erscheint uns deshalb, Regionen zu allokieren, die diesem Zinszyklus nicht unterliegen und auch aktuell nicht im vorrangigen Interesse der Investoren liegen. Für uns sind deshalb Staatsanleihen aus den Frontier Markets seit einigen Jahren in den Fokus gerückt. Investoren können sich in diesen Spezialmärkten nur schwierig allein bewegen. Deshalb liegt es nahe, auf erfahrene Investmentteams zurückzugreifen. Unser Tipp: Die Fondsboutique Global Evolution. Hier arbeitet ein erfahrenes Team, das seit 20 Jahren im Sektor Frontier Markets mit dem **Global Evolution Frontier Markets (Fixed Income)** erfolgreich ist. Was zeichnet den Fonds aus? Eine geringe Volatilität von 1,94 Prozent (ein Jahr) bei einer Duration von 3,23 und einer durchschnittlichen Rendite von 12,78 Prozent.

DIE RENDITE ZEHNJÄHRIGER STAATSANLEIHEN IM JUNI 2018

Staatsanleihen südeuropäischer Länder werfen höhere Renditen ab als deutsche oder französische. Die USA lassen Anleihe-Experten aufhorchen. Lohnt sich das Risiko?



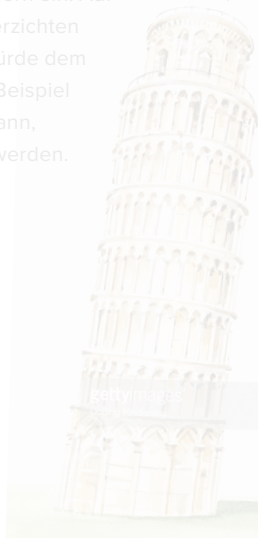
QUELLE: Statista

REINER KRIEGLMEIER | Bankhaus Herzogpark

Abschreckendes Beispiel: Italien

Staatsanleihen waren in unserem Anlageuniversum nie ganz verschwunden. Bei institutionellen Anlegern wie Unternehmen oder Stiftungen sind Staatsanleihen ein ständiger Bestandteil der strategischen Asset Allokation. Diese Anleger haben in den vergangenen Jahren sogar negative Renditen bei deutschen Staatsanleihen in Kauf genommen, um im Krisenfall abgesichert oder liquide zu sein. Unternehmer legten zum Beispiel ihre „Liquiditätsreserve“ in zinslose deutsche Staatsanleihen an, um bei einer günstigen Gelegenheit einen Wettbewerber übernehmen zu können oder bei einem Todesfall in der Familie Erbschaftssteuern bezahlen zu können. Nun gehen wir davon aus, dass die Zinswende erreicht ist. Der Tiefpunkt bei den Renditen deutscher Staatsanleihen dürfte im August 2016 erreicht worden sein: Damals rentierte eine zehnjährige Bundesanleihe bei -0,4 Prozent. Dass ein solches Niveau jemals erreicht wird, entzog sich vorher unserer Vorstellungskraft. Bei einer aktuellen Rendite dieser Anleihe von 0,6 Prozent ist in den vergangenen Jahren schon viel passiert. Ein Zinsanstieg von einem Prozentpunkt bei einer zehnjährigen Anleihe bedeutet für den Besitzer einen Kursverlust von fast zehn Prozent. Derzeit setzen wir deutsche Staatsanleihen nur bei den oben erwähnten institutionellen Anlegern ein. Auf Staatsanleihen südeuropäischer Länder verzichten wir vollkommen. Ein solches Investment würde dem Sicherheitsgedanken widersprechen. Am Beispiel Italien sieht man deutlich, was passieren kann, wenn die Regierungsverhältnisse instabil werden.

„AUF STAATSANLEIHEN
SÜDEUROPÄISCHER
LÄNDER VERZICHTEN
WIR VOLLKOMMEN.“



THOMAS WÜST

Valorvest Vermögensverwaltung

Gegen puristische Engagements

Auch wenn deutsche Bundesanleihen in der Eurozone in unsicheren Zeiten als Fels in der Brandung gelten, bleiben sie mit einer negativen Realverzinsung unattraktiv. Eine rekordniedrige Rendite, gepaart mit entsprechenden Kursrisiken im Falle eines Zinsanstiegs, sprechen gegen puristische Engagements. Dagegen waren bei inflationsgeschützten Bundestiteln noch relativ moderate Inflationserwartungen eingepreist. Diese Konstellation machte sich das Team des Rentenfonds **StarCapital Argos** rund um Peter Huber und Manfred Schlumberger zunutze, indem es in inflationsgeschützte Bundesanleihen investierte und gleichzeitig das Zinsänderungsrisiko über den Verkauf von Bund-Futures absicherte. Das Segment der inflationsgeschützten Anleihen

bietet daher immer wieder Chancen für eine Positionierung bei gleichzeitiger Berücksichtigung einer Zinsmeinung. Da wir mit einem strategischen, prognoseunabhängigen Ansatz arbeiten, investieren wir außer über entsprechende Fonds nicht in Bundesanleihen, sondern setzen den Schwerpunkt auf ausgewählte Unternehmensanleihen – auch im Bereich der Fremdwährungen. So waren bei einer US-Inflationsrate von 2,9 Prozent im Juli auch zehnjährige US-Treasuries, deren Rendite nur knapp darüber lag, nicht sonderlich attraktiv. Bedingt durch den flachen Verlauf der Zinsstrukturkurve in den USA bieten dort Unternehmensanleihen von Emittenten guter Bonität mit mittelfristiger Laufzeit neben einem Renditevorteil das bessere Chance-Risikoverhältnis.

ALEXANDER SPÄTH | Südwestbank

In der Kürze liegt die Rendite

Staatsanleihen bieten in den meisten Ländern weiterhin keine auskömmliche Rendite. Lediglich in den USA stiegen die zehnjährigen Renditen seit dem Tief im Sommer 2016 und dem Ende der expansiven Geldpolitik auf rund drei Prozent an. Somit erzielen US-Dollar-Staatsanleihen als einzige der fünf bedeutendsten Währungen wieder eine positive Realrendite. Damit stellen sie für internationale Investoren eine attraktive Investitionsmöglichkeit dar. Im aktuellen Zinszyklus der US-Notenbank scheint die Zinskurve tendenziell noch flacher zu werden. Zudem ist ein weiterer Zinsanstieg über die gesamte Kurve auf Basis des aktuellen ökonomischen Datenkranzes wahrscheinlich. In dieser Ausgangslage fehlt interessierten Investoren die Grundlage, um ein mögliches Durationsrisiko mit lang laufenden US-

Anleihen zu rechtfertigen. Deshalb sind lediglich kurze US-Dollar-Staatsanleihen attraktiv. Nur eine Eintrübung des makroökonomischen Umfelds oder ein deutlicher Rückgang der Inflation könnten die Wahrscheinlichkeit fallender Renditen erhöhen und somit eine Durationsverlängerung rechtfertigen. Ein alternatives Engagement in US-Inflation-Linker wäre nur sinnvoll, wenn sich zum Beispiel durch deutlich steigende Stundenlöhne oder Rohstoffpreise eine Erhöhung der Inflationserwartung abzeichnen würde. Der klassische Absicherungseffekt von Staatsanleihen in ausgewogenen Aktien-Renten-Portfolios ist zum einen durch die fehlende negative Korrelation zwischen Aktien und Zinsen nicht mehr gegeben; zum anderen bietet die absolute Höhe der Renditen keinen ausreichenden Sicherheitspuffer mehr.