

STELLEN SIE ANLEIHEN IN EINEM NIEDRIGZINSUMFELD NICHT IN DIE ECKE



ADRIEN PICHOU
Economist

“Wenn Barmittel keinerlei Erträge bieten, führt für Anleger kein Weg daran vorbei, alle attraktiven risikobereinigten Ertragsquellen in Erwägung zu ziehen [...], und den Beitrag der Duration außer Acht zu lassen, hat beachtliche Opportunitätskosten. [...] Im aktuellen Umfeld haben aktives Management und Flexibilität maßgebliche Bedeutung.”

Ein Portfolio aus festverzinslichen Wertpapieren, das flexibel und aktiv verwaltet wird, kann mehr Ertrag als seine Rendite generieren, und langfristige Anleihen sollten nicht einfach aus Angst vor Volatilität in die Ecke gestellt werden.

Im derzeitigen Umfeld mit niedrigen Zinsen sind Anleihenrenditen nun mal ... niedrig. Heißt das aber nun, dass festverzinsliche Anlagen vernachlässigt werden müssen? Sicherlich nicht, solange man den „Kaufen-und-Halten“-Ansatz vergisst.

Bei einer flexiblen und aktiven Verwaltung kann ein Portfolio aus festverzinslichen Wertpapieren mehr Ertrag als seine Rendite generieren. Und langfristige Anleihen sollten nicht einfach aus Angst vor Volatilität in die Ecke gestellt werden. Wenn Erträge eine angemessene Entschädigung für die Volatilität bieten, ist an Kursausschlägen nichts auszusetzen - fragen Sie einfach mal Aktienanleger! Auch Barmittel sind keine tragfähige Option. Für Anleger führt kein Weg daran vorbei, attraktive risikobereinigte Ertragsquellen in Erwägung zu ziehen.

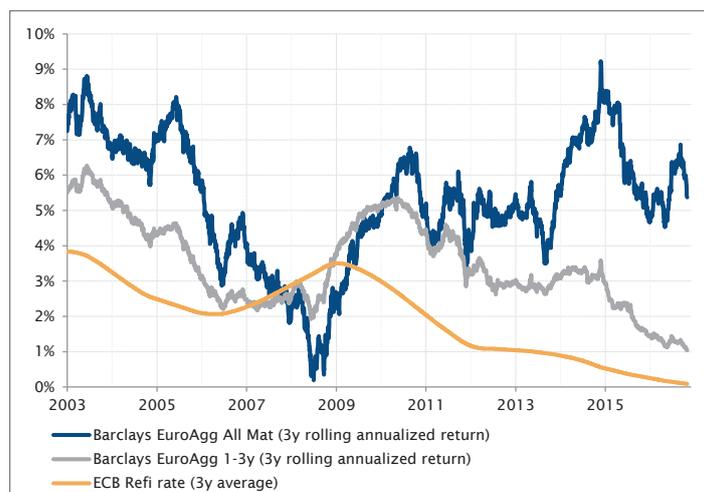
Strategien mit kurzer Duration sind in den letzten paar Jahren populär geworden. Doch wenn sich Anleger durch die begrenzte Sensitivität gegenüber steigenden Zinsen beruhigt fühlen, übersehen sie zwei Dinge. Erstens neigen solche Strategien zu einem reinen und konzentrierten Kreditrisiko. Positive Erträge am kurzen Ende der Kurve zu generieren, bedeutet nämlich, in Titel von geringerer Bonität zu investieren, wie z. B. in Papiere mit BBB-Rating oder Hochzinsanleihen, die gegenüber einem Wachstumsschock nicht immun sind. Zweitens ignorieren sie möglicherweise bewusst Erträge, die von einem großen Teil des Anleihenmarktes generiert werden. Haben Sie jemals von einem US-Aktienfonds gehört, der beispielsweise systematisch den Technologie- und Konsumsektor meidet aus Angst, die Bewertungen seien zu hoch und könnten nur sin-

ken? Genau das macht eine kurze Duration aber mit langfristigen Zinsen, und den Beitrag der Duration außer Acht zu lassen, hat beachtliche Opportunitätskosten.

Die Attraktivität der Duration schwankt offensichtlich im Laufe der Zeit und steht wesentlich mit der Form und Steilheit der Renditekurve in Zusammenhang. Wenn aber Renditekurven wie derzeit eine positive Steigung aufweisen, verringert sich durch eine Investition in Anleihen mit längerer Restlaufzeit die Notwendigkeit, Kreditrisiken einzugehen, um Rendite zu generieren. Außerdem entsteht hierdurch eine Portfoliodiversifizierung aufgrund der negativen Korrelation zwischen langfristigen Zinsen und Spreads. Hinzu kommt die Möglichkeit, Erträge aus dem Roll-Down-Effekt zu generieren - im Prinzip Kapitalgewinne, die durch ein aktives Management erzielt werden können, da die Restlaufzeit einer Anleihe unaufhaltsam abnimmt.

Im derzeitigen Umfeld haben aktives Management (zur Erschließung aller Ertragsquellen) und Flexibilität (zur Allokation von Kredit- und Durationsrisiko, Anpassung der Positionierung auf der Renditekurve usw.) maßgebliche Bedeutung. Dies hilft, höhere Erträge bei kontrollierter Volatilität zu generieren. Selbst in einem Niedrigzinsumfeld bietet ein Engagement in aktiv verwalteten festverzinslichen Wertpapieren ein sehr viel attraktiveres Risiko-Rendite-Profil als allgemein wahrgenommen wird.

Bei niedrigen Zinsen leistet die Duration einen erheblichen Beitrag zur Performance.



Quelle: SYZ AM, Bloomberg