

Locker bleiben

Anleihen. Die Angst vor einer Bondblase hat auch Privatanleger erfasst. Doch es gibt keine Alternative zu Zinspapieren, sagen Vermögensverwalter und Fondsmanager. Und sie haben recht

Text: Dennis Kremer
Mitarbeit: Sebastian Ertinger

Leicht aus der Ruhe bringen lässt sich Dietmar Zantke eigentlich nicht. Mit Bedacht analysiert der Mann mit der modischen Brille, seit Jahren einer der besten Rentenfondsmanager der Republik, die Märkte, wägt Argumente, zitiert Renditezahlen. An einer Stelle im Gespräch jedoch wird Zantke auf einmal laut, seine Stimme klingt dann eine Tonlage schärfer. „Wer Anleihen aus seinem Portfolio verbannt, begeht einen Fehler. Aktien sind keine Alternative zu Bonds.“

Damit äußert sich der Chef des Stuttgarter Finanzdienstleisters Zantke Asset Management zwar nicht eindeutig zu der wohl wichtigsten Streitfrage, die Ökonomen und Börsianer derzeit umtreibt: Gibt es eine Blase an den Anleihemärkten (siehe Seite 82)? Aber er macht klar: Ohne Bonds geht es nicht. Anleger, die wegen der niedrigen Anleihezinsen nur auf Aktien setzen, stellen sich zu einseitig auf – vom höheren Risiko ganz abgesehen. Das sagt nicht nur Rentenfondsmanager Zantke, der naturgemäß nicht die Anlageklasse schlechtreden kann, mit der er sein Geld verdient. Auch Aktienspezialisten wie Frank Naab vom Bankhaus Metzler gestehen zu: „Anleihen bilden die Grundlage jedes guten Portfolios.“

Das wichtigste Argument für Bonds: Trotz der aktuellen Blasenangst haben sie gegenüber Aktien einen entscheidenden Vorteil – ihre große Verlässlichkeit. „Bei Aktien ist kaum etwas sicher, weder der Kursverlauf noch die Dividendenzahlungen“, sagt Zantke. „Bei Anleihen steht hingegen schon beim Zeitpunkt des Kaufes fest, welchen Zinssatz der Anleger bis zum Ende der Laufzeit erhält.“ Zwar können auch Anleihen ausfallen, zwar können auch Bondkurse schwanken. Aber die Volatilität von Anleihen ist weitaus geringer als die von Aktien. Zantke hat ausgerechnet: Während das Aktienbarometer Euro Stoxx 50 seit 2001 eine jährliche Schwankungsbreite von im Schnitt 20 Prozent aufweist, beträgt dieselbe Ziffer bei einem vergleichbaren Firmenanleihenindex nur rund 3,5 Prozent. Ein Grund dafür, dass auch Aktienspezialist Naab in der Regel rund die Hälfte seines Portfolios mit Bonds bestückt.

Die bessere Kalkulierbarkeit von Anleihen gegenüber Aktien hilft Anlegern bei einer Frage aber nicht weiter: Wenn Bonds unverzichtbar sind, auf welche Art Anleihe sollen sie dann setzen? Auf Staatsanleihen, die Anlageklasse also, die seit der Griechenland-Krise im Feuer steht? Oder lieber auf Firmenbonds?

Die Antwort, die Vermögensverwalter darauf geben, ist erstaunlich: „In unserem Anleiheportfolio halten wir derzeit rund 60 Prozent Unternehmensbonds, der Rest ist in Bundesanleihen investiert“, sagt Friedrich Huber von Huber, Reuss & Kollegen in München. Seine Unentschiedenheit zwischen Firmen- und Staatspapieren zeigt: Auch Anlageprofis sind sich nicht sicher, wie die Entwicklung an den Bondmärkten weitergehen wird. Huber gibt das ohne Umschweife zu: „Wenn die Wirtschaft auf dem Wachstumspfad bleibt, profitieren Firmenanleihen, weil ihre Ausfallwahrscheinlichkeit sinkt. Gibt es aber einen Rückfall in die Rezession, sind wir mit Bundesanleihen dagegen abgesichert, ihre Kurse sollten dann zulegen.“

Da nicht einmal die Profis sich klar festlegen, ist es auch für Privatanleger schwierig, sich für ein Konjunkturszenario zu entscheiden. Hubers Mischstrategie zu kopieren ist darum nicht der schlechteste Weg: Firmenbonds für die Rendite, Staatsbonds zur Absicherung. „Staatsanleihen sind die einzige Anlageklasse, deren Performance sich gegenläufig zu risikoreichen Anlageklassen verhält“, sagt Stephan Kuhnke, Vorstand des Bondspezialisten Bantleon. „Das macht sie zu einer wichtigen Gegenposition in jedem Portfolio.“ Doch längst

meter Euro Stoxx 50 seit 2001 eine jährliche Schwankungsbreite von im Schnitt 20 Prozent aufweist, beträgt dieselbe Ziffer bei einem vergleichbaren Firmenanleihenindex nur rund 3,5 Prozent. Ein Grund dafür, dass auch Aktienspezialist Naab in der Regel rund die Hälfte seines Portfolios mit Bonds bestückt.

»Aktien sind keine Alternative zu Bonds. Wer Anleihen aus seinem Portfolio verbannt, begeht einen Fehler«



Dietmar Zantke,
Zantke Asset
Management

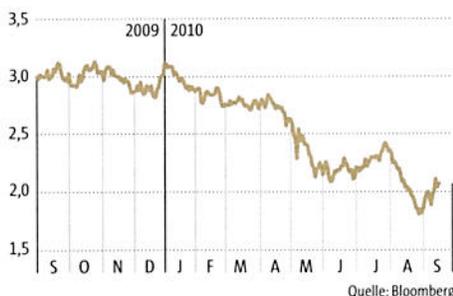
»Nur Bundesanleihen können selbst schärfste wirtschaftliche Verwerfungen überstehen«



Friedrich Huber,
Huber, Reuss &
Kollegen

Gefangen im Zinskeller

Durchschnittliche Verzinsung ausstehender Bundesanleihen in Prozent



nicht mehr alle Anleihen von Industrienationen folgen dem alten Leitsatz: Geht es Wirtschaft und Aktienmarkt schlecht, steigen die Bondkurse. Das beste Beispiel sind die Staaten Südeuropas, deren Anleihekurse am Boden liegen. Die Griechenland-Krise hat die Auswahl stark eingeschränkt: „Allein Länder wie Deutschland und Frankreich bieten höchste Sicherheit und beste Handelbarkeit“, sagt Kuhnke, der in seinen Fonds vorrangig auf erstklassige Staatspapiere setzt. Vermögensverwalter Huber ergänzt: „Nur Bundesanleihen können selbst schärfste wirtschaftliche Verwerfungen überstehen.“

Zittern vor dem Zinsanstieg

Die Versicherung gegen den Ernstfall ist aber nicht lukrativ: Bundesanleihen mit fünfjähriger Laufzeit werfen gerade 1,4 Prozent Rendite ab – vor Inflation. Die Umlaufrendite, also die durchschnittliche Verzinsung von Bundespapieren, fiel im August unter zwei Prozent, ein historischer Tiefstand. Als Ertragsbringer gehören darum unbedingt Firmenanleihen ins Depot. Gute Euro-Unternehmensbonds verzinsen sich im Schnitt mit rund drei Prozent. Entscheidend bei der Auswahl aus Sicht von Huber: „Ein Emittent sollte global aufgestellt sein. So ist er unabhängiger von Konjunkturreinbrüchen in einzelnen Märkten.“

Diese Kriterien erfüllt beispielsweise der spanische Telekomanbieter Telefónica: Von der heimischen Krise ist der Konzern kaum betroffen, stattdessen expandiert er im Boomland Brasilien. Hohe Renditen lassen sich jedoch auch mit Telekomanleihen nicht erzielen. Kein Wunder: Schließlich tragen die Emittenten fast alle das Gütesiegel Investmentgrade, mit dem die Ratingagenturen solide Firmenbonds auszeichnen. Solche Papiere sind gerade in wirtschaftlich unsicheren Zeiten bei Anlegern beliebt. Das hat zu starken Kursanstiegen geführt, entsprechend niedrig sind die Renditen.

Fondsmanager Zantke sieht gut benotete Firmenanleihen dennoch positiv: „Ihre Verzinsung übertrifft die Erträge sicherer Staatsanleihen deutlich – trotzdem gibt es in der Kategorie nur ganz selten Unternehmen, die ihre Bonds nicht zurückzahlen können.“ Daten der Ratingagentur Standard & Poor's bestätigen das: Bezogen auf einen Zeitraum von fünf Jahren fallen danach nur 1,2 Prozent aller Anleihen aus, die zum Bereich Investmentgrade zählen.

»Die Buy-and-Hold-Strategie hat an Bedeutung verloren. Investoren sollten den Markt laufend beobachten«



Stephan Kuhnke, Bantleon-Vorstand

Ein anderer alter Leitsatz gilt also noch: Um hohe Renditen zu kassieren, müssen Anleihekäufer zu riskanteren Papieren greifen. Zum Beispiel zu Heidelberg Cement: Vor zwei Jahren noch ein Pleitekandidat, profitiert der deutsche Baustoffkonzern zwar von der Konjunkturerholung, zählt aber aus Sicht der Ratingagenturen immer noch zu den spekulativen Investments.

Anleger, die selbst die Anleiheauswahl übernehmen, müssen aber wissen: Einfach bis zum Laufzeitende halten können sie Bonds nicht mehr. „Die Buy-and-Hold-Strategie hat an Bedeutung verloren, Investoren müssen nun jederzeit zum Verkauf bereit sein“, sagt Bantleon-Vorstand Kuhnke. „Deswegen sollten sie den Markt laufend beobachten.“

Wer zu solchen Mühen weder Zeit noch Lust hat, kann auf erfahrene Fondsmanager wie Zantke oder Bantleon vertrauen. Für die renditeträchtigen, aber risikoreichen Hochzinsanleihen und Bonds mit eingebautem Inflationsschutz

empfiehlt sich dies ohnehin (für Hochzinsanleihen beispielsweise der Fonds Pioneer Euro High Yield, für inflationsgeschützte Bonds der UniEuroRenta Real) – beide Märkte sind für normale Anleger nur schwer zu durchschauen.

Doch eine Gefahr macht selbst den Bondprofis zu schaffen. Um sie zu beschreiben, genügt Bantleon-Vorstand Kuhnke eine einzige Zahl: 8,5 Prozent. Das ist der Kursrückgang, der eintreten würde, wenn die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen um einen Prozentpunkt ansteige. Danach sieht es zwar derzeit nicht aus. Sobald aber die Notenbanken die Leitzinsen wieder erhöhen, kommt es an den Anleihemärkten zu Verlusten. Das ist unweigerlich so, da alte Bonds bei steigendem Zinsniveau an Attraktivität verlieren. Auch wenn Kuhnke selbst damit zurzeit nicht rechnet, gesteht er ein: „Dies ist ein Risiko, das in einer Niedrigzinsphase immer besteht.“

Anleger, die ihre Anleihen selbst kaufen und bis zur Fälligkeit halten, wären davon zwar nicht unmittelbar betroffen. Allerdings würden sie sich so höhere Zinseinnahmen entgehen lassen. Wegen dieses Risikos gehören Bonds mit mehr als fünf Jahren Laufzeit derzeit nicht ins Depot. Fondsmanager können die Laufzeiten ihrer Portfolios zwar besser steuern als Privatinvestoren. Ganz umgehen können aber auch sie das Problem nicht.

All das zeigt: Anleiheinvestments sind aufwendiger geworden. Anleger brauchen wegen der Bondblase aber trotzdem nicht in Panik zu verfallen. Sie sollten sich lieber ein Beispiel am Fondsmanager Zantke nehmen: Immer, na ja, fast immer cool bleiben. ■

Anleihen Bausteine fürs Portfolio

Mit welchen Bonds und Fonds Anleger unsicheren Märkten trotzen können

ANLEIHEN	ISIN	Kupon	Kurs	Rendite	Laufzeit
Deutschland	DE 000 113525 9	4,250 %	111,3 %	1,2 %	4.7.2014
Frankreich	FR 001 011205 2	4,000 %	110,1 %	1,5 %	25.10.2014
Heidelberg Cement	XS 045 823008 2	7,500 %	106,6 %	5,7 %	31.10.2014
Telefónica	XS 016 286788 0	5,125 %	106,8 %	2,2 %	14.2.2013

Quelle: Börse Stuttgart

FONDS	ISIN	Ausgabeaufschlag ¹	Gebühr ²	Wertentwicklung	
				1 Jahr	3 Jahre
Bantleon Return P	LU 043 009141 2	1,0 %	0,7 %	3,8 %	19,3 %
Pioneer Euro High Yield	LU 022 938606 4	4,0 %	1,2 %	42,0 %	30,3 %
UniEuroRenta Real Zins	LU 019 229351 1	3,0 %	0,6 %	5,3 %	19,2 %
Zantke Euro Corp. Bonds ³	DE 000 A0Q8HP 2	2,0 %	0,95 %	7,0 %	–

1) maximal; 2) p.a.; 3) Auflage im Oktober 2009; Quelle: Comdirect, Fondsweb