

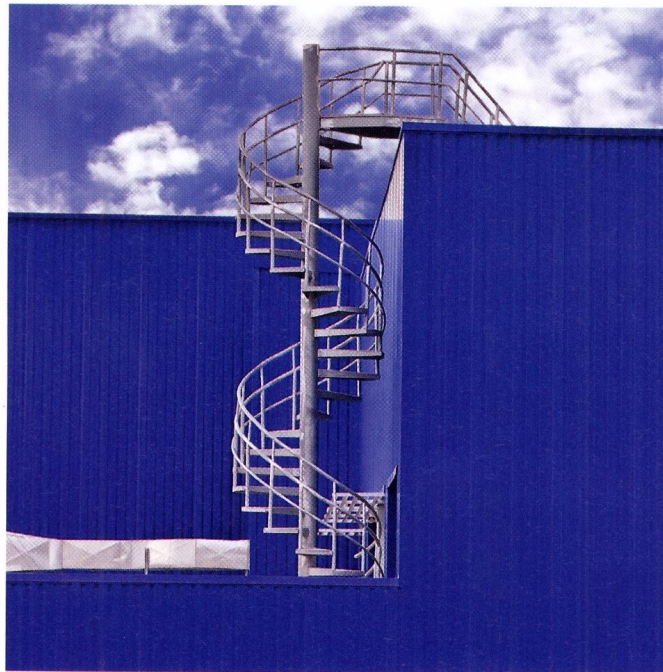
Sechs Prozent Rendite

Mit Corporate-Bond-Fonds können derzeit schöne Renditen erzielt werden. Aktuell setzen Fondsmanager bevorzugt auf Unternehmensanleihen mit guter Bonität und kurzer Laufzeit. Eine starke Performance versprechen Bonds aus dem Bankbereich.

Patrick Baldia • p.baldia@geld-magazin.at

für viele Experten ist die aktuelle konjunkturelle Situation im Euroraum schwer einzuschätzen. Viel deutet auf eine Abschwungphase hin. Einerseits wächst die Wirtschaft weiterhin bei einer gleichzeitig hohen Kapazitätsauslastung – jedoch bereits in einem geringeren Ausmaß als noch vor einem Jahr. Würden in diesem Szenario Inflationsdruck und Leitzinssatz sukzessive zurückgehen, wäre laut Lehrbuch ein richtiger Zeitpunkt, um auf Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen mit langer Laufzeit und hoher Bonität zu setzen. Genau das Gegenteil ist jedoch der Fall: Die Inflation hat noch immer nicht den Plafond erreicht, und die Europäische Zentralbank (EZB) könnte womöglich bald wieder den Leitzins erhöhen.

Gerhard Winzer, Fondsmanager im Bereich Fixed Income Allocation bei der Sparinvest, sieht zwei Gründe für die aktuelle Situa-



tion: „Im vergangenen Jahr, als sich die Eurozone in einer Hochkonjunktur befunden hat, war die EZB gezwungen, den Zinsanhebungszyklus aufgrund des Platzens der Immobilien- und Kreditblase zu unterbrechen.“ Dazu komme, dass die Energie- und Nahrungsmittelpreise aufgrund der wirtschaftlichen Boom-

phase in den Emerging Markets rasant gestiegen sind. Dies habe zu einer Beschleunigung der Inflationsraten auch in der Eurozone geführt. „Aus diesem Grund bevorzugen wir derzeit Anleihen mit kurzer Laufzeit und hoher Bonität. Investmentgrade- und BRIK-Anleihen (Anm.: für Brasilien, Russland, Indien und Kasachstan) werden gegenüber High-Yield-Anleihen übergewichtet“, so Winzer.

Kurze Laufzeit

Auch Dietmar Zantke, Manager des BWI-RentaMax der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW), legt derzeit einen

Schwerpunkt auf kurz laufende Unternehmensanleihen mit guter bis sehr guter Bonität. Aktuell hat mehr als ein Drittel der Anleihen in seinem Portfolio einen Veranlagungshorizont von ein bis drei Jahren. „Das ist zurzeit angesichts des schwierigen Umfelds gemeinsam mit einer starken Streuung notwen-

DIE BESTEN EURO-UNTERNEHMENSANLEIHEN-FONDS

Top-Performance: Die Renditen der Spitzenfonds können sich sehen lassen und müssen auch nicht den Vergleich mit so manchen Aktienfonds scheuen. Sieger im geld-magazin-Ranking auf Sicht von fünf Jahren ist der BWI-RentaMax der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW).

ISIN	Fonds	KAG	Manager	6M	1J	3J	5J
DE0005326144	BWI-RentaMax	Landesbank Baden-Württemberg	Dietmar Zantke	-0,6 %	0,4 %	4,0 %	18,1 %
AT0000779780	Kathrein Corporate Bond	Kathrein & Co Privatgeschäftsbank AG	Kathrein & Co.-Team	0,9 %	0,0 %	1,1 %	15,6 %
AT0000774492	Spaengler SparTrust Corporate	Raiffeisen Zentralbank Österreich AG	David Leduc	-0,7 %	-1,2 %	-1,2 %	11,0 %
AT0000712518	Raiffeisen-Euro-Corporates	Raiffeisen Zentralbank Österreich AG	Raiffeisen-Team	-0,8 %	-0,2 %	-1,7 %	10,9 %
FR0000018483	Ssga Euro Corporate Industrials Bond Index Fund	State Street Banque SA	–	-0,3 %	0,7 %	-0,2 %	10,7 %
LU0167813129	OYSTER European Corporate Bonds	Oyster Asset Management	Andrea Garbelotto	-2,3 %	-1,3 %	-0,3 %	10,5 %

Quelle: Lipper Hindsight, 27. Juni 2008

dig“, so der diplomierte Volkswirt gegenüber dem geld-magazin. Zu den größten Positionen im Fonds zählen mit einem Anteil von 37,6 Prozent Financials, und hier vor allem Bankanleihen. „Im Bankbereich kann man derzeit mit Renditen zwischen 5,5 und sechs Prozent rechnen“, so Zantke. Insgesamt sei mit Corporate Bonds im Euroraum aktuell eine durchschnittliche Performance von rund fünf Prozent drinnen. Noch höher sind mit rund 8,4 Prozent die Renditeaussichten mit BRIK-Anleihen.

Mit einem Fondsvolumen von rund 280 Millionen Euro gehört der BWI-RentaMax zu den kleineren Corporate-Bonds-Fonds, was seinen Erfolg jedoch keineswegs schmälert. Im Fünfjahresschnitt weist der mehrfach preisgekrönte Fonds eine Performance von starken 18,1 Prozent auf. Als Erfolgsfaktor sieht Zantke den in dieser Asset-Klasse keineswegs üblichen Top-down-Managementansatz. Demnach werden erst nach einer fundierten Analyse des weltweiten Konjunkturszenarios einzelne Bonds für das Portfolio ausgesucht. Beim Entscheidungsprozess wird der Deutsche von einem Team von 30 Mitarbeitern unterstützt. Die Endverantwortung trägt er jedoch selbst. „Zur Investmentphilosophie der LBBW gehört, dass der Fondsmanager sehr viel Freiheit genießt. Ich muss mich also an keine Gremienbeschlüsse halten. Das führt natürlich zu einer sehr hohen Identifikation mit dem Fonds“, so Zantke. Der Anleihenexperte kommt ursprünglich aus der Konjunkturforschung und hat vor seinem Wechsel ins Asset Management die bekannten Herbstgutachten für die deutsche Bundesregierung verfasst. Wie lange der BWI-RentaMax noch zu den Geheimtipps zählen wird, ist mehr als fraglich. Seit dem Jahreswechsel hat sich das Fondsvolumen bereits vervierfacht.

Besondere Bedeutung

Gerade zu Zeiten restriktiver Kreditvergabe und damit verbundener Finanzie-

rungsengpässe kommt Unternehmensanleihen besondere Bedeutung zu. Nach Schätzungen der Sparinvest sind allein in Europa und den USA derzeit Papiere mit einem Volumen von 2,246 Milliarden Euro im Umlauf. Davon fällt mit 1,761 Milliarden Euro der Großteil auf Investment-Grade-Anleihen, also auf Unternehmen mit einer guten oder sehr guten Bonität. Der Anteil von High-Yield-Anleihen, mit denen höhere Renditen erzielt werden können bei einem gleichzeitig höheren Ausfallrisiko, ist mit 485 Milliarden Euro vergleichsweise gering. Für Corporate Bonds spricht derzeit auch das Zinsplus gegenüber Staatsanleihen, das auch als „Risikoprämie“ bezeichnet wird. In der Eurozone beträgt dieser Risikoaufschlag aktuell bei Papieren mit guter Bonität 1,8 Prozent, bei High-Yield-Anleihen sogar 5,5 Prozent. „Diese Prozentsätze spiegeln auf einen Zeitraum von fünf Jahren eine Ausfallwahrscheinlichkeit von sechs Prozent bei Investment-Grade-Anleihen und bei High-Yield-Anleihen von mehr als 30 Prozent wider“, so Gerhard Beulig, Bereichsleiter Unterneh-

mensanleihen und Emerging Markets bei der Sparinvest.

Das einkalkulierte Ausfallrisiko bei High-Yield-Anleihen ist mittlerweile so hoch wie in der schlechtesten Fünfjahresperiode, bei Investment-Grade-Anleihen sogar dreimal so hoch. Für Beulig spiegelt das eingepreiste Pleitenrisiko ein ungewöhnliches Maß an Pessimismus wider, „dem wir nicht folgen können“. Nichtsdestotrotz trüben die Auswirkungen der Finanzkrise, der hohe Ölpreis sowie der starke Euro die Aussichten der europäischen Unternehmen. Die nachlassende Dynamik der US-Konjunktur beginnt im Euroraum zunehmend Spuren zu hinterlassen. „Dazu kommen die hohe Inflationsrate, die explodierenden Rohstoff- und Energiepreise, die die Konsumnachfrage dämpfen“, so Konjunktur- und Marktexperte Zantke. Insgesamt würden diese Faktoren auf mittlere bis längere Sicht eine nicht zu unterschätzende Belastung darstellen. Nachsatz: „In dem derzeitigen Umfeld fällt es schwer, positive Dinge zu sehen, das Abwärtspotenzial ist zweifellos vorhanden.“ ▶

KONJUNKTURZYKLEN UND ANLEIHEN

- **Hochkonjunktur:** Wirtschaftswachstum, Kapazitätsauslastung, Inflationsdruck und Leitzinssätze sind überdurchschnittlich hoch bzw. steigen. Renditen von kurzfristigen Anleihen steigen stärker als die von langfristigen Anleihen.
Strategie: Anleihen mit kurzer Laufzeit und niedriger Bonität. Floater beimischen.
- **Abschwung:** Wirtschaftswachstum, Kapazitätsauslastung, Inflationsdruck und Leitzinssätze sind noch immer hoch, aber bereits im Sinken. Renditen von Anleihen mit einer kurzen Laufzeit fallen nicht so stark wie die von lang laufenden Anleihen.
Strategie: Staats- und Unternehmensanleihen mit langer Laufzeit und hoher Bonität.
- **Rezession:** Wirtschaftswachstum, Kapazitätsauslastung, Inflationsdruck und Leitzinssätze sind unter dem Durchschnitt und sinken weiter. Renditen von Anleihen mit kurzer Laufzeit fallen stärker als die von lang laufenden Anleihen.
Strategie: Anleihen mit langer Laufzeit und hoher Bonität.
- **Aufschwung:** Wirtschaftswachstum, Kapazitätsauslastung, Inflationsdruck und Leitzinssätze sind niedrig, steigen aber wieder. Die Renditen von Anleihen mit kurzer Laufzeit steigen nicht so stark wie die von lang laufenden Anleihen.
Strategie: Anleihen mit kurzer Laufzeit und niedriger Bonität. Floater beimischen.