

VERLAGSBEILAGE: INVESTMENTFONDSTAGE

Verändertes Umfeld erfordert alternative Strategien bei Renteninvestments

Diversifikation über Anleihesegmente, Länder und Laufzeiten ermöglicht langfristig stabile Erträge

Dr. Torsten von Bartenwerffer,
Senior Fund Manager, Aquila Capital

Die Situation an den Rentenmärkten hat sich grundlegend geändert. Sie ist nicht mehr zu vergleichen mit den Rahmenbedingungen, die seit Mitte der 1980er Jahre bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 vorherrschten. In den vergangenen 30 Jahren sorgten die weitgehend unabhängig von den Regierungen agierenden Notenbanken rund um den Globus mit ihrem zinspolitischen Instrumentarium für glatte Konjunkturzyklen und wirtschaftliches Wachstum. Rückblickend war diese Politik ein voller Erfolg: Sie förderte Finanzinnovationen, Entwicklung und Globalisierung und reduzierte die Anfälligkeit für wirtschaftliche Turbulenzen. Die sinkenden Nominalzinsen führten zu Traumrenditen für Anleiheinvestoren.

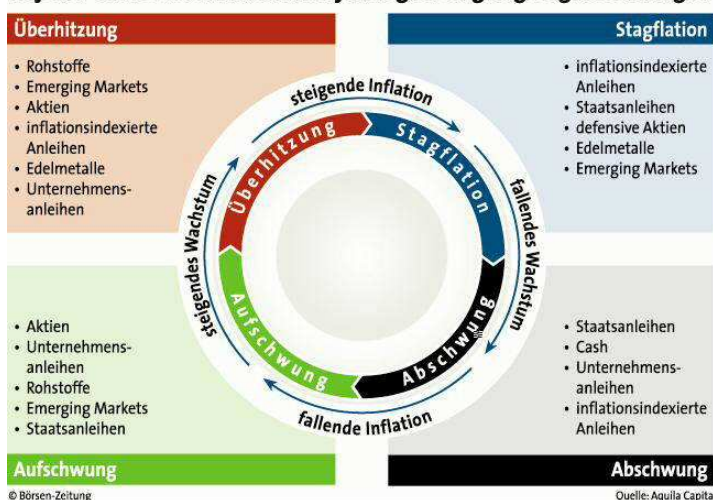
Der Ausbruch der Finanzkrise und der dadurch entstandene Handlungsdruck der Regierungen und Notenbanker hat dieser Ära inzwischen ein Ende gesetzt. Neben monetären rücken aufgrund der Untergrenze für Zinsen auch wieder fiskalpolitische Maßnahmen in den Vordergrund. Beides führt zu steigender Volatilität an den Finanzmärkten. Viele Marktteilnehmer erwarten sowohl steigende Zinsen als auch erhöhte Ausfallrisiken ganzer Staaten. Dies macht die Allokation im Anleihesegment extrem schwierig.

Trotzdem: Das hohe Interesse an Anleiheinvestments ist bei vielen Investoren ungebrochen. Dies zeigt eine von Aquila Capital initiierte Umfrage unter 165 institutionellen Investoren in Europa, die im Juni 2013 durch-

geführt wurde. Demnach wollen institutionelle Investoren überwiegend an ihrer Anleiheallokation fest-

gehalten, die Zinsentwicklung über einen Zeitraum von drei Jahren einzuschätzen. Alles in allem sind die

In jeder Phase des Wirtschaftszyklus gibt es gut geeignete Anlagen



halten, obwohl sie das Marktumfeld im Fixed-Income-Bereich als schwierig einschätzen. Knapp ein Drittel der Umfrageteilnehmer plant, die aktuelle Anleiheallokation beizubehalten, 29 % wollen den Rentenanteil im Portfolio künftig sogar ausbauen. Das veränderte Umfeld an den Rentenmärkten macht vielen Investoren zu schaffen und erhöht die Herausforderungen beim Management eines Rentenportfolios. Zwei Drittel der Befragten beschreiben die Rahmenbedingungen für Anleiheinvestoren als „herausfordernd“ oder „sehr herausfordernd“. Drei von fünf Investoren finden es schwierig bis sehr schwierig, innerhalb des Zinszyklus positive Erträge zu generieren. Als größte Herausforderungen werden dabei mögliche steigende Zinsen, das Niedrigzinsumfeld, das Erreichen einer ausreichenden Diversifikation sowie Bonitätsrisiken und Inflationsgefahren genannt.

Hinzu kommt die Ungewissheit über die künftige Entwicklung des Zinsniveaus. Fast drei Viertel der Befragten halten es für schwierig bis sehr

meisten Rentenportfolios, die oft aus einer Mischung von Staats- und Unternehmensanleihen bestehen, für das aktuelle Marktumfeld im Rentensegment nicht optimal aufgestellt – das Risiko ist in viel zu geringem Maße gestreut.

Dies führt zwangsläufig dazu, dass sich der Blick der Investoren auch auf alternative Ansätze im Anleihesegment richten muss. Ein Großteil der Anleger hat diese Notwendigkeit bereits erkannt. So geben 44 % der Umfrageteilnehmer an, künftig Risk-Parity-Strategien bei ihrer Fixed-Income-Allokation berücksichtigen zu wollen. Beim Risikoparitätskonzept wird das Vermögen nicht nur in verschiedene Assetklassen investiert. Im Mittelpunkt steht vielmehr die Gleichgewichtung des Risikos der unterschiedlichen Anlagen.

Die Idee, die hinter risikoparitätischen Ansätzen steht, hat sich über lange Zeiträume bewährt. Ursprünglich wurde nach diesem Prinzip die

Allokation verschiedener Anlageklassen in einem Portfolio gesteuert. Obwohl die meisten Investoren mit der alten Weisheit „Lege nicht alle Eier in einen Korb“ vertraut sind, wird sie oft fälschlicherweise interpretiert als „Verteile dein Kapital auf unterschiedliche Anlageklassen“. Der Fehler ist, dass „Korb“ kein Synonym für „Anlageklasse“ ist. Stattdessen steht der „Korb“ für „Risiken“, die der Investor eingeht. Das Sprichwort „Lege nicht alle Eier in einen Korb“ sollte daher besser als „Verteile dein Risiko“ verstanden werden und nicht bloß als „Verteile dein Geld“.

Hätten alle Anlageklassen dasselbe Risikoprofil, wäre diese Unterscheidung unnötig. Allerdings ist dies nicht der Fall. Renten sind risikoreicher als kurz- oder mittelfristige Zinsen.

Aktien sind risikoreicher als Renten und Rohstoffe haben ein höheres Risiko als Aktien. Die einfache Streu-

ung von Kapital ist eben nicht dasselbe wie die Streuung von Risiko.

Diese Betrachtungsweise ist auch für ein Portfolio gültig, das nur aus festverzinslichen Wertpapieren besteht. Die Fixed-Income-Anlageklasse Unternehmensanleihen ist risikoreicher als Staatsanleihen und inflationsgesicherte Anleihen beziehen zusätzlich künftige Inflationserwartungen in ihr Risikoprofil mit ein. Alle diese Anleihe-segmente weisen unterschiedliche Korrelationen mit den Wirtschafts- und Fixed-Income-Zyklen auf, verfügen über liquide Instrumente und bieten abschöpfbare Risikoprämien. Die Kombination der verschiedenen Anleihe-segmente ermöglicht es, langfristig positive risikoadjustierte Renditen zu erwirtschaften, unabhängig davon, ob Zinsen steigen, stagnieren oder fallen.

Aquila Capital hat die derzeitige Marktsituation zum Anlass genommen, sein langjährig erprobtes Risikoparitätskonzept auf den Renten-

bereich zu übertragen. Der ACQ – Risk Parity Bond Fund (ISIN: LU0891409947) bietet Investoren eine diversifizierte und liquide Alternative zu ihrer bestehenden Fixed-Income-Allokation. Der Fonds investiert unter Risikogesichtspunkten gleichgewichtet in die Fixed-Income-Anlageklassen Unternehmensanleihen, Staatsanleihen, inflationsgesicherte Anleihen sowie in Emerging-Markets-Währungen. Das Risikomanagement erfolgt zum einen durch die Fondskonstruktion selbst. Das Portfolio ist breit über verschiedene Instrumente, Renditetreiber, Länder und Durationen diversifiziert. Darüber hinaus kommen verschiedene Risikosteuerungselemente innerhalb der einzelnen Anlageinstrumente zum Einsatz. Beispielsweise werden Investitionen in bestimmten Anlagen in Zeiten markant steigender Volatilität zurückgeführt.