



Schwerpunktthema: Turbulenzen am Rentenmarkt

Der Renten-Crash

Am 21. April 2015 twitterte Bill Gross über JanusCapital: "German 10yr Bunds = The short of a lifetime" - deutsche zehnjährige Bundesanleihen seien die beste Spekulation des Lebens auf fallende Kurse. Tatsächlich ging es kurz danach rasant abwärts: Der deutsche Renten-Index REX musste binnen weniger Tage einen Kursverlust von 5,3 Prozent hinnehmen - für Rentenpapiere immerhin mehr als ein Jahresverlust, wenn man durchschnittliche Renditen von 4 % annimmt. Ist das der Renten-Crash, den viele Analysten schon seit Jahren prognostizieren?

Liebe Kunden von msi,

der Tweet von Bill Gross, dem einst gefeierten Gründer der Investmentgesellschaft PIMCO und Manager des weltgrößten Rentenfonds, dürfte in die Börsengeschichte eingehen. Welche Rolle die Kurznachricht als Auslöser des Kurseinbruchs gespielt hat, wird wohl Gegenstand nicht belegbarer Börsenlegenden bleiben.

Sie zeigt aber auch einmal mehr, wie schwierig „Market-Timing“ ist - denn während Gross noch die Frage nach dem richtigen Zeitpunkt stellte, war dieser schon gekommen. Nach Informationen der Wirtschaftsnachrichtenagentur Bloomberg soll Gross, der inzwischen Rentenfonds bei Janus Capital managt, selbst noch gar nicht in nennenswertem Umfang „short“ gewesen sein. Ausmaß und Tempo der Kursverluste erlauben es, von einem „Renten-Crash“ zu sprechen, denn die Kursverluste an den Rentenmärkten summieren sich binnen drei Wochen auf über eine Billion Dollar.

Wenn diese Zahl auch riesig klingt, so muss man doch bedenken, dass das Volumen aller marktgängigen Anleihen auf den Welt-Rentenmärkten insgesamt gut 45 Billionen Dollar beträgt - setzt man das ins Verhältnis, kommt man auf gerade einmal 2,2 % durchschnittlichen Verlust. Deutschland hat mit - 5,3 % im REX also ordentlich bluten müssen - wer international und darüber hinaus in aktiv gemanagte Fonds mit variabler Duration angelegt hat, hat sich keine „blutige Nase“ geholt.

Herzliche Grüße,

Ihr Michael Schulte

Probleme der Rentenfonds

Dass diese Verluste die Welt nicht stärker erschüttern, liegt vor allem daran, dass die jetzt verlorene Billion für alle Anleiheinvestoren, die zumindest ein halbes Jahr und länger investiert sind, „nur“ den Verlust vorher erzielter Buchgewinne bedeutet. Die Zahl derer, die erst bei Höchstkursen eingestiegen sind, ist - ebenso wie die Zahl derer, die rechtzeitig auf fallende Anleihekurse gesetzt haben - gering. Auch die Erschütterungen für Renten- und Mischfonds halten sich in Grenzen. Hauptverlierer sind, wie zu erwarten, jene Rentenfonds, die erklärmaßen auf langlaufende Rentenpapiere ausgerichtet sind, beispielsweise entsprechende Renten-ETFs oder stark an der Benchmark „10 Jahre Bund“ ausgerichtete Fonds. Sie haben alle Gewinne seit Jahresbeginn verloren und liegen nun im laufenden Jahr leicht in der Verlustzone. Die große Mehrheit der aktiv gemanagten Renten- und der beliebten Mischfonds konnte jedoch die Kursverluste aufgrund der breiten Streuung über verschiedene Rentenmarktsegmente und im Durchschnitt meist kürzere Restlaufzeiten abmildern, so dass die Fondsanteile gegenüber Jahresbeginn noch klar im Plus notieren. Trotzdem ist es kaum verwunderlich, dass ich in den letzten Wochen eine erhöhte Zahl an verunsicherten Anrufen oder Mails erhielt, in denen Pessimismus vorherrschte.

Mischfonds

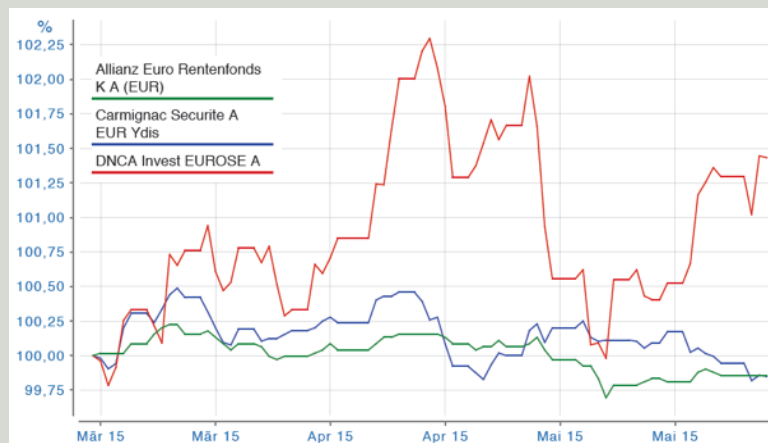
Das lag wohl daran, dass auch viele Mischfonds einen relativ starken Rückschlag erleiden mussten - eine Anlageklasse also, die sonst eher für stabile Kursentwicklungen bekannt ist. Als problematisch für die meisten Mischfonds erwies sich, dass parallel zum Rentenmarkt auch die Aktienmärkte im April den Rückwärtsgang eingelegt hatten - der DAX fiel von seinem All-Time-High um über 1.000 Punkte ab: -8 % in knapp 4 Wochen. Einmal mehr hat in der Abwärtsbewegung - also dann, wenn es darauf ankommt - die Korrelation zwischen den Haupt-Anlageklassen Renten und Aktien zugenommen. So haben viele Anleger den sonst üblichen Risikoausgleich zwischen Aktien und Renten im April nicht wahrnehmen können - wenn beide Anlageklassen gleichzeitig gen Süden drehen, muss das ganze Depot die Abwärtsbewegung mitmachen.

Kurzläufer-Rentenfonds

Wer jedoch konservative Rentenfonds oder Mischfonds wie Allianz Euro Rentenfonds K, Carmignac Securite oder DNCA Eurose im Depot hat, erlebte nun die „Versicherungs-Funktion“, die diese Fonds für ein Depot haben. Selbst der etwas offensivere DNCA Eurose verlor nur etwa 2 %, die er kurz danach fast wieder aufgeholt hatte.

Abb. 1: Krisenresistente Fonds als Depot-Versicherung

Auch international anlegende Rentenfonds, die ein aktives Durations- und Währungsmanagement haben (Beispiel: Templeton Global Bond) oder Total-Return-Strategien (Beispiel: Saurer Absolute Return) machten in diesem Mini-Crash eine gute Figur. Wer solche Fonds im Depot hatte, den dürften die kurzfristigen Rückschläge nicht aus der Fassung gebracht haben - sein Gesamtdepot lief in ruhigerem Fahrwasser als der turbulente Markt.



Fazit

Für mich ergeben sich aus den letzten Wochen drei wesentliche Erkenntnisse:

1.) ETFs versus aktive Fonds: Der ewige Streit zwischen den Verfechtern eines passiven und eines aktiven Managements wird in solchen Szenarien eindeutig zugunsten der aktiv gemanagten Fonds entschieden. Wer in den DAX oder den REX investiert hätte, wäre mit überdurchschnittlich starken Kursverlusten konfrontiert gewesen und hätte vielleicht das gemacht, was viele Investoren auch gemacht haben: Die Notbremse ziehen, aussteigen. Um kurze Zeit später den steigenden Kursen hinterherzuschauen. Es ist die sogenannte „Bärenfalle“, die hier zuschlägt: Die „Bären“, also die Börsen-Pessimisten, werden kurz nach dem Ausstieg mit steigenden Kursen „bestraft“. Bei guten Mischfonds mit vermögensverwaltendem Ansatz braucht diese Angst niemand zu haben - schließlich entscheidet bereits der Fondsmanager auf der Fondsebene, ob eine Umschichtung sinnvoll ist.

2.) Diversifikation: Wer in seinem Portfolio alles auf zu wenige Karten setzt, kauft sich ein unnötiges „Klumpenrisiko“ ein. Neben Aktien und Renten gehören auch Rohstoffe (auch als Aktien, z.B. BGF World Mining), alternative Strategien (z. B. von MAN Investments), High Yields (z.B. Fidelity European High Yield) und quantitative Fonds („Quants“ z.B. von C-Quadrat oder Invesco) ins Depot. Dass auch hier manchmal Geduld gefragt ist, hat der MAN AHL Trend gezeigt, den ich allen meinen Kunden bereits seit vielen Jahren als Beimischung im Depot empfehle. Nach drei eher bescheidenen Jahren hat er in 2014 auf einmal 40 % Wertzuwachs erlebt - schön für diejenigen, die dabei waren.

3.) Market-Timing funktioniert nicht. Wenn selbst einer der weltweit bedeutendsten Anleihe-Spezialisten einen Crash richtig vorhersagt, es aber nicht schafft, seine eigene Spekulation zum richtigen Zeitpunkt zu platzieren, so spricht dies Bände. Ich sehe damit die Aussagen meines Newsletters vom März dieses Jahres bestätigt, in dem ich die „Unmöglichkeit des Market-Timing“ behauptete. Oder anders herum ausgedrückt: Es macht weder Sinn, bewusst auf steigende oder sinkende Kurse vorausschauend zu spekulieren, noch ist es sinnvoll, in Panik reaktiv zu kaufen oder zu verkaufen, wenn die Kurse gesunken oder gestiegen sind.

Die alte Regel „Laufen Aktien schlecht, gehen Renten gut und umgekehrt“ gilt also nicht immer und zwingt uns dazu, umzudenken und auch die Unterschiede verschiedener Rentenarten - Corporates vs. Government Bonds, High Yields vs. AAA-Anleihen, EURO-Renten vs. Fremdwährungsanleihen, gehedgte vs. ungehedgte Tranchen usw. - als unterschiedliche Anlageklassen zu begreifen.

Reine Index-Fonds werden diesen Balanceakt nie leisten können, weshalb nach meiner Überzeugung gerade in unsicheren Marktphasen der gut gemaagte breit diversifizierende Multi-Asset-Fonds mit vermögensverwaltendem Ansatz die Königsdisziplin der Kapitalanlage bleibt.

Nur, wer ganz genau weiß, was er tut in Sachen Vermögensanlage und wer darüber hinaus ein konsequentes Risiko-Management-System bei seinen Anlagen aufgebaut hat, für den würde ich ETFs - als bessere Alternative zu Direktinvestments in Aktien und einzelne Rentenpapiere - gutheißen. Nur dieser Anleger-Typus kann seine eigene Expertise, Zeit und technisches Know-How einsetzen, um sich die Kosten eines aktiven Fondsmanagements zu sparen. Und selbst er muss sich kritisch fragen, ob er einen professionellen Vermögensverwalter wirklich im Gesamtergebnis schlagen wird.

Der „normale“ Anleger, als den ich mich selber auch bezeichnen würde, ist jedoch allein mit der Auswahl des „richtigen“ ETF schon überfordert: MSCI Europe oder Euro STOXX? DAX oder CDAX? Dow Jones oder S&P 500? Wer soll das wissen...

Impressum

Michael Schulte
Lessingstr. 2
22087 Hamburg

Email: info@vermoegen-besser-planen.de
Telefon: +49 40 4192938-8
Fax: +49 40 4192938-7

Zuständige Behörde für die Erteilung der Erlaubnis nach § 34 f, § 34 d und § 34 c Abs. 1 GewO

Handelskammer Hamburg
Adolphsplatz 1
20457 Hamburg
Telefon 0049-(0)40-36 13 8-138
Fax 0049-(0)40-36 13 8-401

Zuständige Aufsichtsbehörde

Handelskammer Hamburg
Adolphsplatz 1
20457 Hamburg
Telefon 0049-(0)40-36 13 8-138
Fax 0049-(0)40-36 13 8-401

Statusbezogene Pflichtinformationen gemäß § 42 b Abs. 2 S. 2 VVG sowie § 12 Abs. 1 der FinVermV in Verbindung mit § 34 f der GewO: unabhängiger Versicherungsmakler und registrierter Finanzanlagenvermittler mit Erlaubnis nach §§ 34 c, 34 d und 34 f Abs. 1 GewO durch Handelskammer Hamburg in der Bundesrepublik Deutschland. Mitglied bei und zuständige Aufsichtsbehörde für die Versicherungsvermittlung: Handelskammer Hamburg, Adolphsplatz 1, 20457 Hamburg, Telefon 0049-(0)40-36 13 8-138, Telefax 0049-(0)40-36 13 8-401, E-Mail service@hk24.de, Internet: www.hk24.de. Vermittlerregisternummer Versicherungen: D-QGQP-REMO9-62, Vermittlerregisternummer Finanzanlagen: D-F-131-5RLW-71. Das Vermittlerregister wird geführt bei: Deutscher Industrie- und Handelskammertag (DIHK) e.V., Breite Straße 29, 10178 Berlin, Tel: +49 (0) 180 500 585 0 (14 Cent/Min aus dem dt. Festnetz, höchstens 42 Cent/Min aus Mobilfunknetzen), Internet: www.vermittlerregister.info. Die Erlaubnis beinhaltet die Befugnis für Anlageberatung oder Vermittlung des Abschlusses von Verträgen über Anteilsscheine einer Kapitalanlagegesellschaft oder Investmentaktiengesellschaft oder von ausländischen Investmentanteilen, die im Geltungsbereich des Investmentgesetzes öffentlich vertrieben werden dürfen (§ 34f Abs. 1 Nr. 1 GewO) sowie Anteile an geschlossenen Fonds in Form einer Kommanditgesellschaft (§ 34f Abs. 1 Nr. 2 GewO). Es liegen keinerlei Beteiligungen an Versicherungsunternehmen mit mehr als 10 % Anteil an Stimmrechten oder Kapital vor. Die Anschriften der Schlichtungsstellen, die bei Streitigkeiten zwischen Vermittlern oder Beratern und Versicherungsnehmern angerufen werden können, lauten: Versicherungsombudsmann e.V., Postfach 08 06 32, 10006 Berlin, www.versicherungsombudsmann.de. Ombudsmann für die private Kranken- und Pflegeversicherung, Kronenstrasse 13, 10117 Berlin, www.pkv-ombudsmann.de. Weitere Adressen über Schlichtungsstellen und Möglichkeiten der außergerichtlichen Streitbeilegung erhalten Sie bei: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn. Berufsrechtliche Regelungen: § 34 c, d und f GewO (Gewerbeordnung), § 12 Abs. 1 der Finanzanlagen-Vermittlungs-Verordnung (FinVermV), §§ 59 - 68 Versicherungsvertragsgesetz (VVG), Versicherungsvermittlerverordnung (VersVermV). Die berufsrechtlichen Regelungen können über die vom Bundesministerium der Justiz und der juris GmbH betriebenen Homepage www.gesetze-im-internet.de eingesehen und abgerufen werden.