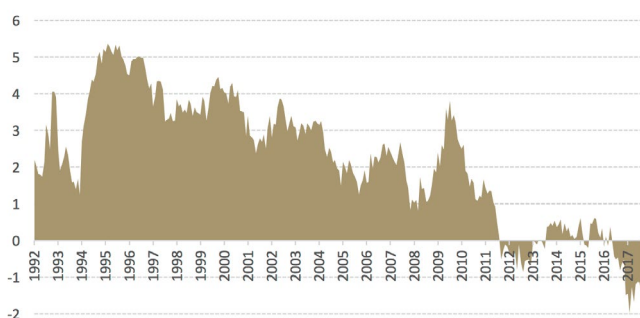


WIRD AUS „FIXED INCOME“ BALD „FIXED LOSS“?

Wer vor einem Jahr zehnjährige Bundesanleihen kaufte, musste dafür Vater Staat Geld bezahlen. Damals wiesen diese Anleihen erstmalig in der Geschichte Negativzinsen auf. Inzwischen hat sich die Situation etwas entspannt und Anleger erhalten zumindest wieder 0,4 % bei zehnjährigen Bundesanleihen.

Da jedoch binnen der letzten zwölf Monate die Inflationsrate in Deutschland um deutliche 1,4% auf 1,8% angestiegen ist, beträgt die Realverzinsung in Deutschland (Nominalzins minus Inflation) nun -1,4% pro Jahr. Auch 2011 und 2012 fiel die Realverzinsung negativ aus, aber erst in 2017 rutschte die Realverzinsung deutlich unter die -1%-Marke.

Realverzinsung in Deutschland 1992-2017



Quelle: Bloomberg, Rendite 10-jähriger Bundesanleihen – Inflationsrate Deutschland

Auf der Rentenseite sind die Bewertungen inzwischen anspruchsvoll - die Do Investment AG würde sogar soweit gehen, sie als absurd zu bezeichnen. Die Durchschnittsrendite von Euro-Hochzinsanleihen liegt bei rekordtiefen 2,0% Rendite und damit unter der Rendite von zehnjährigen US-Staatsanleihen, die sich immerhin noch mit 2,2% verzinsen. Dies gab es historisch noch nie. Die Bezeichnung „Hochzins“ sollte amtlich gestrichen werden. Österreich emittierte im September eine 100-jährige Anleihe mit einem Zins von gerade einmal 2,1%. Nicht unbegründet wird heute bei vielen Rentenanlagen von einem „zinslosen Risiko“ gesprochen (abgeleitet aus dem traditionellen Begriff „risikoloser Zins“). Der Mix aus tendenziell steigenden Inflationsraten, einer sich normalisierenden Geldpolitik und historisch niedrigem Ausgangsniveau bei den Zinsen stellen einen explosiven Giftcocktail für langfristige Rentenanlagen dar. Aus „Fixed Income“ könnte „Fixed Loss“ werden und die vergangene Zehnjahresperformance des REXP von 4,2% p.a. erscheint einem heute wie in einem fernen, längst vergessenen Wunderland.

Aus Sicht der Do Investment AG ist es an der Zeit, sowohl an den Aktien- als auch an den Rentenmärkten vom (passiven) Segelmodus auf einen (aktiven) Rudermodus umzuschalten. Natürlich wird weiter in aktive Fondsmanager investiert, die sich als Ziel setzen, den globalen Aktienindex MSCI World oder den globalen Rentenindex Barclays Global Aggregate zu schlagen („Segeln“). Darüber hinaus investiert das Portfoliomanagement der Do Investment AG aber in zunehmendem Maße in ausgewählte internationale Asset Manager, die marktunabhängige Erträge als Zielgröße anstreben („Rudern“). Dies sind beispielsweise Long/Short-, Event Driven- und Volatilitäts-Strategien mit möglichst geringen Korrelationen zu den oben genannten Marktindizes. Zusätzliche Performance-Module werden im Bereich der Taktischen Asset Allokation genutzt. Anzuführen ist hier der Erwerb von attraktiven Discount-Strukturen in Phasen eines Anstiegs der Volatilität. Einen Zusatzertrag liefert uns zudem unser proprietäres regelbasiertes Overlay-System. Dieses steuert im Rahmen eines vorab fixierten Risikobudgets die Aktienquote. Das System stockt hierbei ausschließlich bei stärker fallenden Aktienkursen die Risikoquote auf und handelt damit immer strikt antizyklisch. Mit diesem multidimensionalen Allokationsansatz sind die Segel so gesetzt, dass zukünftige Untiefen umschiffen werden sollten.

Infos zur Person

Christian Kempe verfügt über eine 18-jährige Kapitalmarkterfahrung. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre (FH) war er u.a. bei der Deutschen Bank AG, einem unabhängigen Vermögensverwalter sowie zwei Multi Family-Offices tätig. Parallel qualifizierte er sich zum Chartered Financial Analyst Charterholder (CFA). Zuletzt verantwortete er als Abteilungsleiter Advisory-Mandate bei der HSBC Trinkaus & Burkhardt in Berlin.



Christian Kempe
Portfoliomanager, Do Investment AG