

Mit Obligationen jetzt noch Geld verdienen

Alte Rezepte funktionieren nicht mehr

Claudia Gabriel 27.3.2015



Weil sichere Industriestaaten zu Schuldenkönigen wurden ist die Welt der Obligationen auf den Kopf gestellt.
(Bild: Reuters / Kham)

Absolute Return oder Total Return heissen die neuen Rezepte von Obligationenfonds. Was man sich darunter vorstellen muss und wie Fonds und ETF mit den Konstruktionsmängeln der Indizes umgehen.

Seit manche Staatsanleihen von Industrieländern negative Renditen aufweisen und sich «sichere» Industriestaaten gleichzeitig als Schuldenkönige gebärden, ist die Obligationenwelt nicht mehr die gleiche wie ehedem. Die wenigsten Anleger kaufen noch Staatsanleihen aus Industrieländern. Wenn, dann tun sie es, weil sie vermuten, dass ein Deflationsszenario die Renditen auch von den gegenwärtigen Niveaus her noch weiter in den Keller und die Kurse nach oben treiben könnte. Oder sie hoffen auf kurzfristige Kursanstiege, falls es irgendwo auf der Welt zu einer Krise käme und die Anleger um jeden Preis ihr Geld in relativ sichere Anlagen investieren wollten.

Indexnahe Fonds leiden

Herkömmliche konservative Obligationenfonds und -ETF trifft die Situation besonders hart. Sie richten ihre Portfolios entweder strikte (die meisten ETF und etliche Fonds) oder lose (Fonds) nach Obligationen-Indizes aus. So bilden sie einen breiten Markt ab, müssen sich also nicht speziell erklären, falls ihre Renditen zwar schlecht, aber immerhin nicht schlechter als der Gesamtmarkt ausfallen.

Obligationen sind zudem nicht Massenware wie Aktien und sind im Handel darum notorisch illiquide. Obligationenhändler müssen über besonders viel Geschick verfügen, damit sie dann handeln können, wenn sie es wollen, und ihre Kosten nicht aus dem Ruder laufen. Wer in Papiere von Schuldnern investiert, die sehr viele ähnliche Obligationen ausstehend haben, handelt viel leichter und günstiger. Die gängigen Obligationenindizes sind denn auch so konstruiert, dass diejenigen Schuldner mit den meisten ausstehenden Titeln am schwersten gewichtet sind. Doch die Anleger goutieren diese Titelzusammensetzungen im heutigen Zeitalter, wo die Coupons niedrig und die Renditen oft negativ sind und überdies höhere Zinsen drohen, immer weniger. Denn hochverschuldete Staaten und Unternehmen werden von höheren Zinsen schwerer getroffen als solidere Einheiten.

Vielen Anbietern von herkömmlichen Obligationenfonds und -ETF bleibt derzeit nichts anderes übrig, als die Faust im Sack zu machen und an neuen Angeboten zu tüfteln. Im Bereich der «gewöhnlichen» Fonds heisst das Zauberrezept schon seit dem vergangenen Jahr «Absolute» oder «Total» Return. Das klingt wie Hedge-Funds, hat damit aber nichts zu tun. Es geht lediglich darum, dass diese Fonds keine herkömmlichen Indizes als Anlagerichtschnur nehmen, sondern sich an absoluten Renditezielen messen.

Häufig bedeutet dies, dass die Fonds Renditerisiko gegen Bonitätsrisiko austauschen, also höher rentierende Anleihen von schwächeren Schuldern in das Portefeuille aufnehmen. Diese Strategie birgt aber das Risiko, dass Schuldner tatsächlich ausfallen – schwache Unternehmensschuldner typischerweise dann, wenn die Konjunktur dreht. Oft wird dieses Ausfallrisiko etwas gedämpft, indem die Fondsmanager von den entsprechenden Schuldnern Papiere erwerben, die keine sehr lange (Rest-)Laufzeit (mehr) aufweisen («Short Duration»).

Jon B. Jonsson von der Fondsgesellschaft Neuberger Berman hat kürzlich in Zürich noch weitere Tricks erläutert, wie in diesem Umfeld noch Rendite erwirtschaftet werden kann: zum Beispiel mit alten US-Subprime-Anleihen. Diese Hypothekenverbriefungen aus der Zeit der Finanzkrise von 2007/08 erleben heute Wertsteigerungen, weil es der US-Wirtschaft besser geht und die Hypothekarschuldner, deren Hypotheken den Papieren zugrunde liegen, aufgrund ihrer verbesserten ökonomischen Situation wieder zahlungsfähig werden. Oder mit Bankanleihen, die davon profitieren, dass die zwangsweise besser kapitalisierten Institute derzeit zu sichereren Schuldnern werden. Manche Absolute-Return-Manager setzen auch Derivate ein, um bei manchen Anlagen auf steigende Renditen beziehungsweise sinkende Kurse zu wetten.

Aber der Job eines Absolute-Return-Bond-Fondsmanagers ist Knochenarbeit. Es geht darum, weltweit Investmentgelegenheiten ausfindig zu machen, für die unter Umständen komplexen Papiere rasch die nötigen Analysekapazitäten aufzubringen und die Gelegenheiten zu nutzen, bevor die Heerscharen der anderen neuen Absolute-Return-Fondsmanager auch darauf gestossen sind. Dass der Job nicht gleich einfach ist, wie mithilfe von Staatsanleihen im grossen Stil auf einen langfristigen Trend sinkender Zinsen zu setzen, erfährt derzeit selbst die Investmentlegende Bill Gross, dessen neuer Fonds bei Janus Capital Mühe bekundet, richtig abzuheben.

Neue Obligationen-Indizes

Die ETF-Anbieter tüfteln derzeit an neuen Varianten für Bond-Indizes, die es den Anlegern ermöglichen würden, über Index-Instrumente auf innovative Art die neue Situation zu nutzen. Für Antoine Lesné von State Street Global Advisors gibt es grundsätzlich zwei Varianten. Entweder die Anleger stellen sich aus verschiedenen herkömmlichen, relativ günstigen Obligationen-ETF (auf Staatsanleihen- sowie Unternehmensanleihen-Indizes unterschiedlicher Qualität, Regionen und Währungen) ein Portefeuille zusammen und nehmen die Nachteile der Indizes gegen günstigere Handelskosten in Kauf. Oder die andere Variante sind ETF auf neue Indizes. Doch diese sind weniger günstig. Es gibt seit einiger Zeit vereinzelt Staatsanleihen-Indizes und -ETF, welche die Schuldner je nach der Grösse des Bruttoinlandproduktes eines Landes gewichten. Andere, noch neuere, gewichten nun je nach Fiskalsituation der Staaten. Aber eines bestreiten auch die ETF-Experten nicht: Das Feld ist dornig, und einfache Rezepte gibt es nicht mehr.