

# SAUREN

FONDS-SERVICE AG

## Raus aus der Zinsfalle

Neue Strategien für neue Rahmenbedingungen

WIR INVESTIEREN NICHT IN FONDS –  
WIR INVESTIEREN IN FONDSMANAGER

## Vorwort

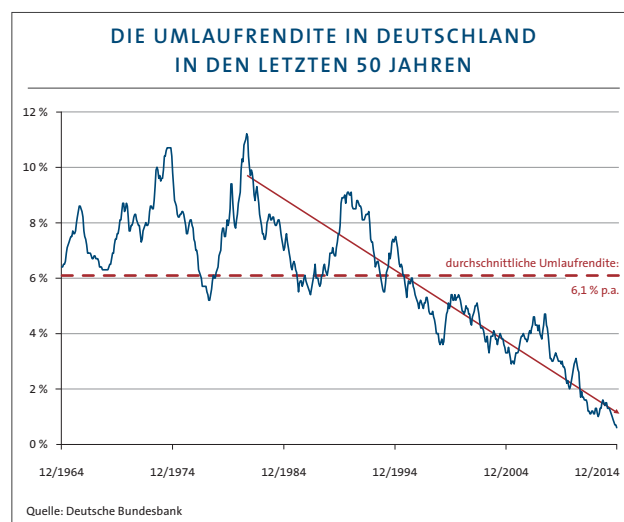
Niemand kann vorhersagen, wie die Zukunft an den Märkten für konservative Anlagen genau aussehen wird. Aber eines ist klar: Mit der Vergangenheit wird diese Zukunft nicht mehr viel gemeinsam haben. In den letzten Jahrzehnten sind konservative Anlagen von einem höheren Zinsniveau und nachhaltigen Zinsrückgängen massiv unterstützt worden. Diese Marktbedingungen haben viele rentenorientierte Strategien und konservative Mischfonds begünstigt. Angesichts der aktuellen, historischen Tiefstände des Zinsniveaus sind weitere Zinsrückgänge unwahrscheinlich, die Anleger müssen sich für die Zukunft also auf geänderte Marktbedingungen einstellen. So lässt sich anhand einfacher Berechnungen zeigen, dass das Renditepotenzial konservativer Mischfonds bei Annahme unveränderter Kapitalmarktzinsen für die Zukunft bei lediglich 0,94 % pro

Jahr liegt. Dieses Beispiel zeigt, wie wichtig es ist, sich mit den aktuellen Marktbedingungen intensiv auseinanderzusetzen und die Portfoliokonstruktion möglichst umgehend den neuen Rahmenbedingungen anzupassen. Für die aktuelle Situation gibt es kein historisches Vorbild, sie erfordert neue Strategien, die bisher aber in den wenigsten Portfolios umgesetzt wurden. Daher zeigen wir auf den folgenden Seiten anhand verschiedener Aspekte, dass der Zeitpunkt gekommen ist, die bisherige Herangehensweise der Portfoliokonstruktion zu überdenken und dass zur Bereicherung und Stabilisierung der Portfolios innovative Strategien aus dem Bereich der Absolute-Return-Fonds unverzichtbar sind. Erfahren Sie mehr über die neuen Herausforderungen und die neuen Strategien für neue Rahmenbedingungen.

## Die Rentenmärkte gestern und heute

An den Rentenmärkten gab es für die meisten heute aktiven Marktteilnehmer eine Konstante: langfristig fallende Kapitalmarktzinsen. Seit dem Hochpunkt bei 11,2 % im August 1981 ist die Umlaufrendite in Deutschland über mehr als drei Jahrzehnte bis auf 0,48 % Ende Dezember 2014 zurückgegangen. Die Umlaufrendite spiegelt die durchschnittliche Rendite der am Markt verfügbaren, inländischen festverzinslichen Anleihen mit über 4 Jahren Laufzeit und mindestens 3 Jahren Restlaufzeit wider. Anfang Januar 2015 betrug die durchschnittliche Restlaufzeit der in die Berechnung einbezogenen börsennotierten Bundeswertpapiere 10,2 Jahre.

Die vorherrschende Tendenz fallender Kapitalmarktzinsen hat in der Vergangenheit allgemein zu starken Kursgewinnen bei Anleihen hoher Bonität bzw. festverzinslichen Wertpapieren geführt. Die



hohen Erträge zeigen sich auch am REX Performanceindex, der neben den vereinnahmten Zinskupons auch Wertveränderungen der Anleihen aufgrund von Veränderungen des Zinsniveaus berücksichtigt. Der REX Performanceindex notierte Ende Dezember 2014

nahe des Allzeithochs und konnte im Zeitraum von August 1981 bis Ende Dezember 2014 einen Wertzuwachs von insgesamt 823,1 % verzeichnen, was 6,9 % Rendite pro Jahr entspricht.

In Folge der hohen Zinskupons sowie der Kursgewinne aufgrund des allgemeinen Zinsrückgangs weisen rentenorientierte Strategien und auch konservative Mischfonds für die zurückliegenden Jahre hohe Wertzuwächse auf. Die Erträge gehen dabei jedoch in der Mehrzahl der Fälle nicht auf die Fähigkeiten der Fondsmanager zurück, sondern haben sich vor allem aus den relativ hohen Zinskupons und den Kursgewinnen bei festverzinslichen Wertpapieren ergeben.

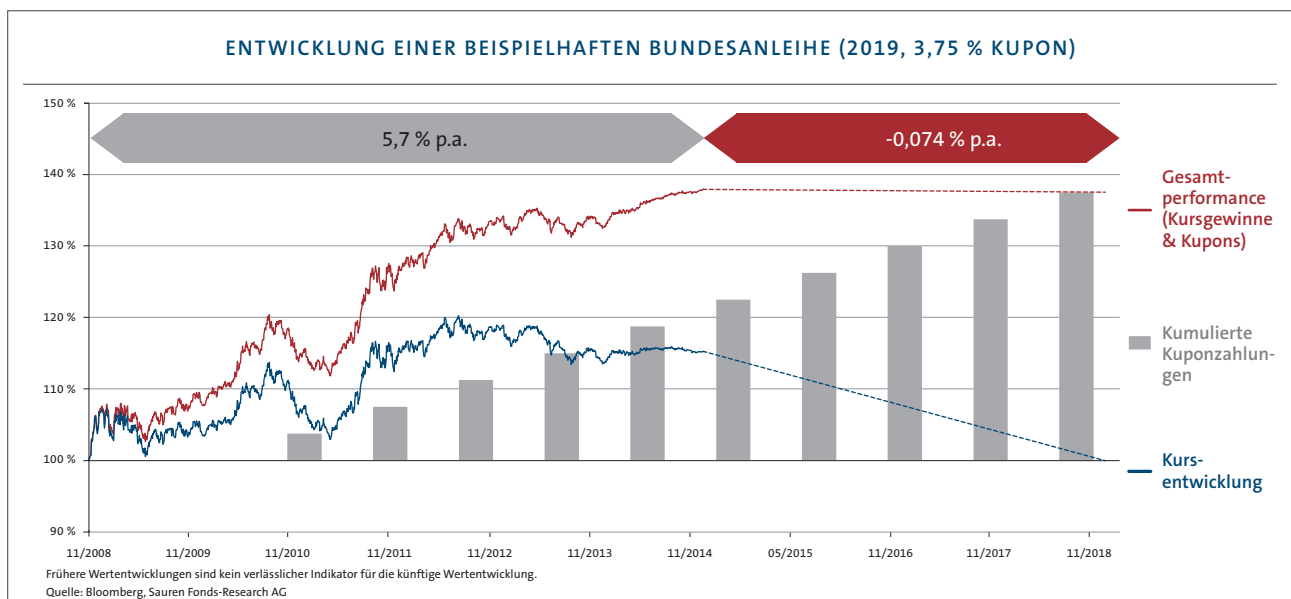
So haben die Fonds und deren Manager oftmals keine Mehrwerte im Vergleich zum Markt erzielt und alleine durch die gute allgemeine Marktentwicklung attraktive Wertzuwächse verzeichnen können. Auch ohne eine Prognose zur zukünftigen Zinsentwicklung treffen zu müssen, wird bei sorgfältiger Analyse der derzeitigen Ausgangsbasis an den Rentenmärkten deutlich, dass die Vergangenheitsentwicklung sich nicht für die Zukunft fortschreiben lässt. Im aktuellen Niedrigzins-

umfeld sind sowohl die laufende Verzinsung als auch das Potenzial zukünftiger Kurssteigerungen durch einen weiteren Rückgang des Kapitalmarktzinsniveaus im historischen Vergleich begrenzt.

### Zinstief

Anleger sollten die historisch hohen Renditen im Anleihenbereich nicht in die Zukunft übertragen. Die derzeitige Umlaufrendite liegt 6,4 % unter der annualisierten Rendite des REX Performanceindex seit dem Zinshoch. Insofern müssen Anleger ihre Erwartungen an die zukünftigen Renditen anpassen. So ist das Renditepotenzial ohne Prognose über die weitere Zinsentwicklung auf die derzeitige Umlaufrendite von 0,48 % reduziert.

Dies wird bei einem Vergleich der Umlaufrendite von 0,48 % per 31. Dezember 2014 mit der annualisierten Rendite des REX Performanceindex seit August 1981 von 6,9 % deutlich. Die aktuell um 6,4 % unter dem jährlichen historischen Wertzuwachs liegende Umlaufrendite zeigt: Investoren werden sich im Anleihenbereich und damit auch bei Rentenfonds sowie konservativen Mischfonds auf wesentlich niedrigere Renditen in der Zukunft einstellen müssen.



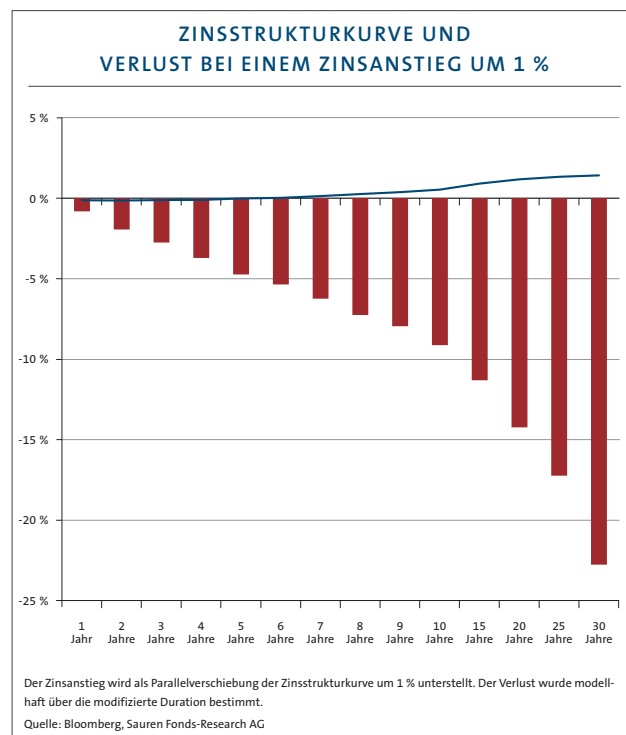
Die Situation für Anleger im Rentenmarkt lässt sich anhand einer Bundesanleihe beispielhaft auch für die jüngere Vergangenheit aufzeigen. Die im November 2008 mit einem Zinskupon von 3,75 % ausgegebene zehnjährige Bundesanleihe (ISIN DE0001135374) mit Endfälligkeit im Januar 2019 notierte per 31. Dezember 2014 bei 115,32 % ihres Nominalwertes, ein deutlicher Kursanstieg von 15,32 % durch die sinkenden Kapitalmarktzinsen seit der Auflegung. Wer die Anleihe bei Emission gekauft hat, konnte neben der Vereinnahmung der jährlichen Kuponzahlungen auch von der sehr attraktiven Kursentwicklung profitieren. Die Gesamtrendite seit Emission liegt per Ende Dezember 2014 bei 5,7 % p.a. und damit aufgrund der erzielten Kurssteigerung

gen deutlich über dem Zinskupon in Höhe von 3,75 %.

Für einen Anleger, der diese Bundesanleihe Ende Dezember 2014 kauft, sieht die Situation deutlich verändert aus. Trotz des Zinskupons von 3,75 % muss er bis zur Endfälligkeit eine negative Rendite in Höhe von 0,074 % p.a. hinnehmen, da der Kurs bis zum Rückzahlungsdatum auf den Nennwert sinkt. Um nominal 10.000 Euro der Anleihe an der Börse zu kaufen, muss der Anleger heute 11.532 Euro zahlen. Den jährlichen Zinszahlungen von 375 Euro bis zur Fälligkeit der Anleihe stehen die 1.532 Euro gegenüber, die er bis Januar 2019 gegenüber dem Kaufpreis einbüßt, weil lediglich der Nennwert von 10.000 Euro zurückgezahlt wird.

## Die Suche nach Rendite

Im derzeitigen Niedrigzinsumfeld suchen Anleger verstärkt nach Möglichkeiten, das Renditepotenzial ihrer Investitionen im Anleihenmarkt zu steigern. Dies kann beispielsweise durch die Investition in Anleihen mit einer höheren Restlaufzeit und eine entsprechende Erhöhung der Duration erfolgen. Für das Beispiel der Bundesanleihe könnte ein Anleger aus der Anleihe mit ca. 4 Jahren Restlaufzeit bis Januar 2019 in eine Anleihe mit längerer Restlaufzeit wechseln. Die Ende Januar 2014 mit einem Zinskupon von 1,75 % aufgelegte Bundesanleihe mit Restlaufzeit bis Februar 2024 (ISIN DE0001102333) bietet dem Anleger per Ende Dezember 2014 eine Rendite von 0,465 % p.a. bis zur Endfälligkeit und damit 0,539 % p.a. mehr Rendite als die Anleihe mit kürzerer Restlaufzeit. Allerdings ist damit auch ein anderes Risiko-Profil verbunden. So steigt mit der Duration auch die Zinssensitivität von Anleihen, was im Falle ansteigender Kapitalmarktzinsen zu deutlichen Ver-



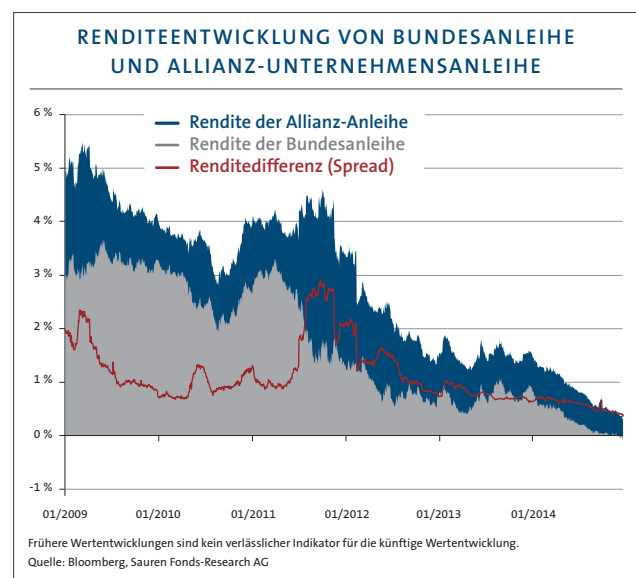
lusten führen kann. Ein Zinsanstieg um einen Prozentpunkt würde für die Laufzeit bis Januar 2019 einen Kursverlust von etwas unter 4 % bedeuten, bei der Laufzeit bis 2024 wären es über 8 %. Bei noch längeren Laufzeiten steigt das potenzielle Kursrisiko entsprechend noch weiter an.

Eine andere Möglichkeit, die Anleger in den letzten Jahren auf der Suche nach Rendite zunehmend wahrnehmen, ist die Investition in Unternehmens- und Hochzinsanleihen bzw. in Fonds mit entsprechendem Schwerpunkt. Die hohen Mittelzuflüsse und ansteigenden Volumina der Fonds belegen das gewachsene Interesse von Investoren an diesen Anlageklassen. Auch konservative Mischfonds oder vermögensverwaltende Strategien setzen für den Anleihenanteil des Portfolios in den letzten Jahren verstärkt auf diesen Bereich. Anlegern bietet die Investition in Unternehmens- und Hochzinsanleihen im Vergleich zu Staatsanleihen hoher Bonität eine höhere Rendite, weil sie eine zusätzliche Risikoprämie für die Übernahme von Bonitätsrisiken (Ausfallrisiken) vereinnahmen können.

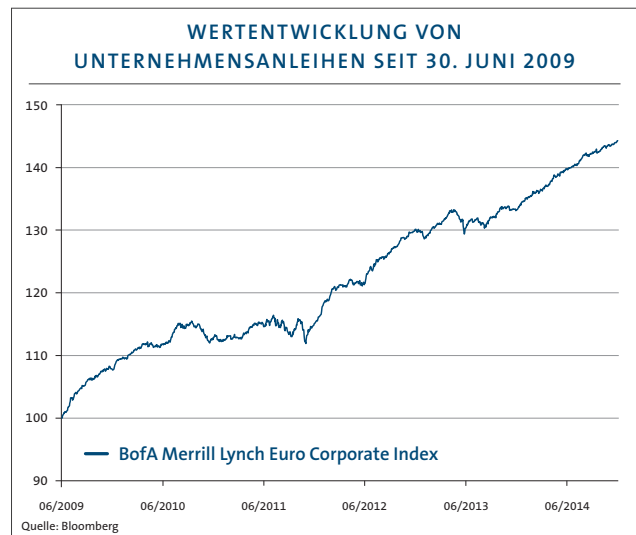
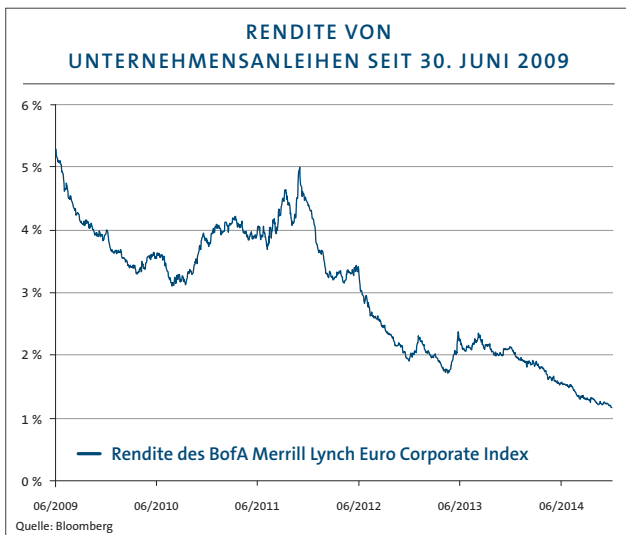
Ein praktisches Beispiel einer Unternehmensanleihe verdeutlicht dies: Eine im Jahr 2008 ausgegebene Anleihe des deutschen Versicherungsunternehmens Allianz mit Laufzeit bis Dezember 2018 und einem Zinskupon von 5,352 % bot Anlegern bei Kauf am 31. Dezember 2014 eine Rendite von 0,317 % p.a. Somit bietet die Allianz-Anleihe eine Renditedifferenz (Spread) von 0,391 % p.a. gegenüber der Bundesanleihe mit nahezu identischer Restlaufzeit. Diese Risikoprämie erhält der Anleger für die Übernahme der höheren Bonitätsrisiken des mit einem Rating AA-versehenen Versicherungsunternehmens gegenüber dem mit einem AAA-Rating versehenen Schuldner Bundesrepublik Deutschland.

Bei Betrachtung der Renditeentwicklung von Bundes- und Allianz-Anleihe im Zeitraum Januar

2009 bis Dezember 2014 lässt sich nicht nur das insgesamt gesunkene Renditeniveau erkennen, das bei beiden Anleihen zu Kursgewinnen führte. Es wird zudem deutlich, dass auch die Renditedifferenz (Spread) im betrachteten Zeitraum neue Tiefstwerte erreicht hat, von 1,988 % p.a. im Januar 2009 ist sie deutlich auf 0,391 % p.a. Ende Dezember 2014 zurückgegangen. Insofern konnte die Allianz-Anleihe zusätzlich zu den Kursgewinnen aufgrund des allgemeinen Zinsrückgangs auch Kursgewinne durch einen Rückgang der Renditedifferenz zur Bundesanleihe erzielen. Im Gesamtzeitraum gibt es aber durchaus Phasen, in denen die Renditedifferenz und damit die Risikoprämie der Unternehmensanleihe angestiegen ist. Dies verdeutlicht das zusätzliche Risiko, das Anleger durch die Investition in Unternehmensanleihen eingehen. Eine höhere Portfoliorendite eines Fonds im Vergleich zum aktuellen Kapitalmarktzinsniveau ist insofern auch grundsätzlich ein Indiz für ein höheres Risiko, welches der Anleger bei Investition eingeht.



Die dargestellte Allianz-Anleihe steht exemplarisch für die Entwicklung des Renditeniveaus von Unternehmensanleihen insgesamt. Der allgemeine Rückgang der Kapitalmarktzinsen sowie der zusätzliche Rück-



gang der Renditedifferenz (Spread) zu Staatsanleihen hoher Bonität haben auch bei den Unternehmensanleihen in den vergangenen 5 Jahren zu einem Rückgang der Renditen auf historische Tiefststände geführt. So erreichte das Renditeniveau des BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index mit 1,171 % p.a. per Ende Dezember 2014 einen neuen historischen Tiefpunkt.

Jahren attraktive Wertzuwächse aufweisen konnten. Gemessen am BofA Merrill Lynch Euro Corporate Bond Index erzielten europäische Unternehmensanleihen im Zeitraum vom 30. Juni 2009 bis zum 31. Dezember 2014 einen Wertzuwachs von insgesamt 44,2 % bzw. 6,9 % p.a.

#### **Unternehmensanleihen im Zinstief**

*Die Erzielung der in der Vergangenheit erreichten Renditen wird zukünftig für Anleger kaum möglich sein. Das aktuelle Renditeniveau europäischer Unternehmensanleihen liegt 5,7 % unter der durchschnittlichen jährlichen Gesamtrendite seit dem 30. Juni 2009. Ohne weitere Zinsrückgänge liegt die erzielbare Rendite bei europäischen Unternehmensanleihen gemessen am BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index bei ca. 1,2 % p.a. vor Kosten.*

Die zumeist höheren Zinskupons und die beschriebenen Kursgewinne haben dazu geführt, dass die Indizes für Unternehmensanleihen in den vergangenen

Im Segment der Unternehmensanleihen ergibt sich aufgrund des erreichten allgemeinen Zinsniveaus und der deutlichen Spreadeingengung eine vergleichbare Situation wie bei Staatsanleihen. Auch hier ist das Ertrags/Risiko-Verhältnis mit sinkendem Zinsniveau deutlich unattraktiver geworden. Daher sollten Investoren, die Unternehmensanleihen als Alternative zu Staatsanleihen ins Portfolio genommen haben, sich ebenfalls mit den aktuellen Marktrahmenbedingungen auseinandersetzen und die Portfolio-Positionierung überdenken. Dies gilt nicht nur für die direkte Investition, sondern

natürlich auch für indirekte Anlagen wie z. B. über konservative Mischfonds oder vermögensverwaltende Strategien.

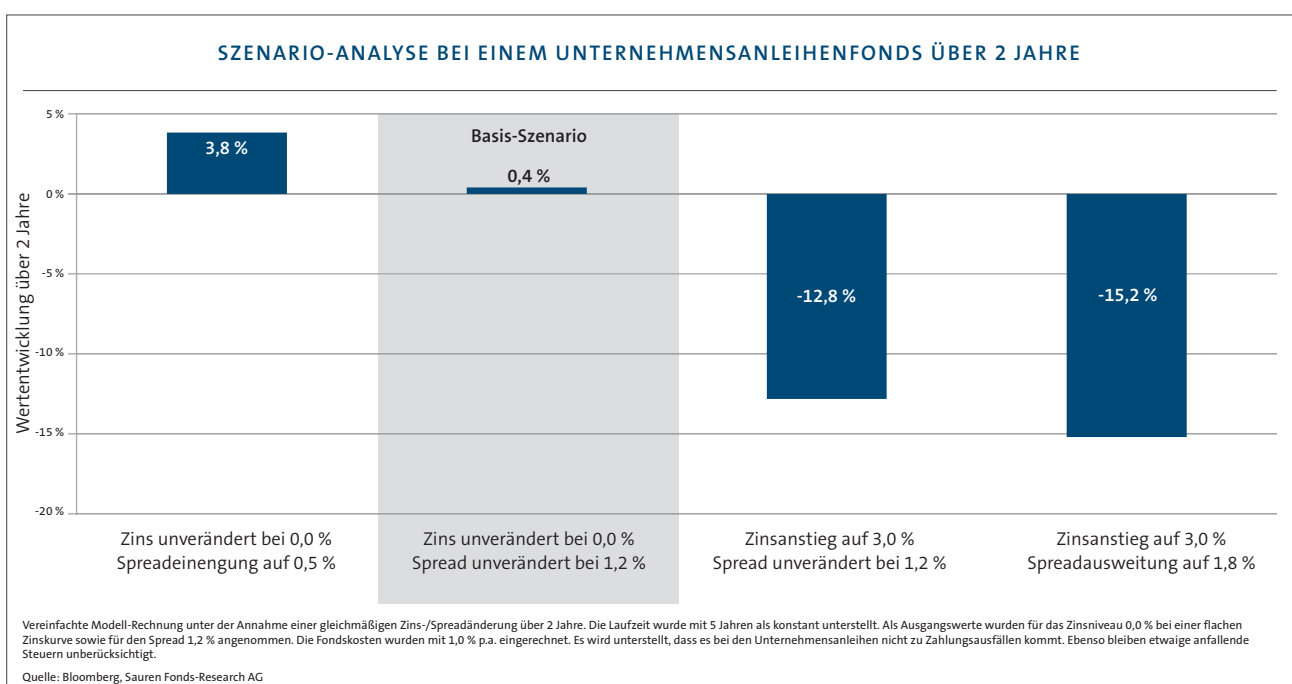
## Portfoliokonstruktion im Niedrigzinsumfeld

Im aktuellen Niedrigzinsumfeld stellt eine sinnvolle Positionierung für Anleger eine besondere Herausforderung dar. In der Vergangenheit deckten die meisten Anleger den defensiven Anteil des Portfolios klassischerweise über Investitionen am Anleihenmarkt ab, während der offensive Portfolioanteil der Investition in Aktien vorbehalten war. Auch konservative Mischfonds oder vermögensverwaltende Strategien setzen zumeist auf eine derartige Mischung aus Aktien und Anleihen. Viele Portfolios konnten auf diese Weise in den vergangenen Jahrzehnten vom höheren Zinsniveau und dem Rückgang der Kapitalmarktzinsen stark profitieren.

Anleger sollten die Attraktivität einer Investition jedoch nicht auf Basis der in der Vergangenheit erzielten Renditen beurteilen, sondern die aktuellen Marktbedingungen und das Potenzial für die Zukunft hinterfragen. Dabei wird deutlich, dass eine Fortschreibung der in der Vergangenheit erreichten Wertentwicklung angesichts des aktuellen Niveaus der Kapitalmarktzinsen nicht möglich erscheint.

Die nachfolgende Szenario-Analyse zeigt auf, welche Auswirkungen veränderte Rahmenbedingungen in einem Zeitfenster von 2 Jahren auf Unternehmensanleihen haben könnten. Dabei wird sowohl eine Veränderung des Zinsniveaus als auch eine Veränderung des Spreads zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen betrachtet. Da die Investition in Unternehmensanleihen stets über ein breit diversifiziertes Portfolio und mit tiefgehender fundamentaler Analyse erfolgen sollte, wird die Abdeckung des Segments durch einen spezialisierten Fonds unterstellt.

Bei einem Renditeniveau europäischer Unternehmensanleihen von 1,2 % mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von etwa 5 Jahren gemessen am BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index und einem Renditeniveau von Bundesanleihen mit einer vergleichbaren Laufzeit von etwa 0,0 % ergibt sich ein Spread von Unternehmensanleihen zu Bundesanleihen in Höhe von 1,2 %. Die Restlaufzeit wird aus Vereinfachungsgründen fest mit 5 Jahren angenommen und eine Kostenbelastung des Fonds in Höhe von 1,0 Prozent



einkalkuliert. Darüber hinaus wird unterstellt, dass es bei den Unternehmensanleihen nicht zu Zahlungsausfällen kommt.

Die Szenario-Analyse zeigt auf, dass selbst im Basis-Szenario mit unveränderten Rahmenbedingungen hinsichtlich Zinsniveau und Spread die Investition in Unternehmensanleihenfonds unter Einbeziehung von vereinnahmten Zinsen und Kosten nach 2 Jahren lediglich zu einem Ertrag von 0,4 %, also 0,2 % p.a., führen würde. Damit ist die vom Anleger in der Zukunft erzielbare Rendite unattraktiv und deutlich unter der Rendite dieses Segments in den letzten Jahren.

Selbst in einem Szenario, in dem die Zinsen von Staatsanleihen unverändert bei 0,0 % bleiben und der Spread sich auf 0,5 % einengt, wäre über die 2 Jahre lediglich ein Kapitalzuwachs in Höhe von 3,8 % zu verzeichnen (1,9 % p.a.). Dagegen würde ein Anstieg des Zinsniveaus von Staatsanleihen auf 3,0 % – ohne Veränderung des Spreads – unter Einbeziehung von vereinnahmten Zinsen zu einem deutlichen Verlust in Höhe von 12,8 % führen. Würde sich der Spread von Unternehmensanleihen in diesem Umfeld gleichzeitig auf 1,8 Prozentpunkte ausdehnen, wäre der Verlust mit 15,2 % sogar noch deutlicher.

Ein vergleichbares Bild zeigt sich bei der Analyse konservativer Mischfonds oder vermögensverwaltender

Strategien mit Portfolio-Schwerpunkt im Anleihenbereich, die in der Vergangenheit, häufig ohne einen Mehrwert (Alpha) gegenüber der Marktentwicklung zu erzielen, attraktive Wertzuwächse ausweisen konnten. „Doch was sich in der Vergangenheit bewährt hat, kann in der Welt von morgen ganz anders aussehen“ (siehe auch Morningstar Artikel).

Die modellhafte Darstellung eines konservativen Mischfonds zeigt die Diskrepanz zwischen der attraktiven Wertentwicklung der Vergangenheit und dem zukünftigen Potenzial auf. Im Beispiel wird eine praxisübliche Portfolioaufteilung von 80 % in Unternehmensanleihen und 20 % in Aktien unterstellt. Die Entwicklung der Unternehmensanleihen wird über den BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index dargestellt, die der Aktien über den Weltaktienindex MSCI Welt. Es werden Fondskosten von 1,5 % pro Jahr angenommen.

Durch die Investition in Unternehmensanleihen konnte im Zeitraum vom 30. Juni 2009 bis zum 31. Dezember 2014 eine Wertentwicklung von 6,87 % p.a. erreicht werden, was für den Portfolioanteil von 80 % in Unternehmensanleihen einen Wertzuwachs von 5,50 % p.a. bedeutet. Die Investition von 20 % des Portfolios in Aktien, die in den letzten 5 Jahren um 16,98 % p.a. anstiegen, steuerte 3,40 % p.a. zur Wertentwicklung des Gesamtportfolios bei. In der Summe konnte ein konservativer Mischfonds nach Abzug

der Fondskosten von 1,50 % pro Jahr in den vergangenen 5 Jahren somit eine Rendite von 7,39 % p.a. erzielen. Wird für die Entwicklung der Aktienmärkte eine Wertentwicklung von 7,50 % p.a. unterstellt, die als Richtgröße für die langfristige Entwicklung der globalen Aktienmärkte dienen kann, ergibt sich immer noch ein Wertzuwachs von 5,50 % p.a. nach Kosten für das Gesamtportfolio.

**Morningstar Artikel vom 1. Juli 2013**  
**Der tückische Charme konservativer Mischfonds**

Das Rendite-Risiko-Profil defensiver Mischfonds besticht. Doch was sich in der Vergangenheit bewährt hat, kann in der Welt von morgen ganz anders aussehen. Die Renditen der Vergangenheit werden aller Voraussicht nach künftig nicht mit vergleichbaren Risiken erzielt werden können. Wir erinnern uns: Seit den 1980er Jahren profitieren Bond-Investoren von sinkenden Anleihen-Renditen. Und da konservative Mischfonds vor allem am Rentenmarkt investieren, stammt ein großer Teil der Vergangenheits-Performance aus Kurssteigerungen bei Anleihen.



## SZENARIOANALYSE BEI EINEM KONSERVATIVEN MISCHFONDS

	PORTFOLIOANTEIL IN ANLEIHEN 80 %		PORTFOLIOANTEIL IN AKTIEN 20 %		WERTENTWICKLUNG GESAMTPORTFOLIO P.A. NACH KOSTEN
	WERTENTWICKLUNG ANLEIHEN P.A.	BEITRAG ZUR WERT- ENTWICKLUNG P.A.	WERTENTWICKLUNG AKTIEN P.A.	BEITRAG ZUR WERT- ENTWICKLUNG P.A.	
Reale Wertentwicklung von Aktien und Anleihen vom 30.06.2009 bis zum 31.12.2014	6,87 %	5,50 %	16,98 %	3,40 %	7,39 %
Reale Wertentwicklung von Anleihen vom 30.06.2009 bis zum 31.12.2014; Aktienrendite: 7,50 % p.a.	6,87 %	5,50 %	7,50 %	1,50 %	5,50 %
Rendite im Zukunftsszenario ohne Zinsänderung bei Anleihen; Aktienrendite: 7,50 % p.a.	1,17 %	0,94 %	7,50 %	1,50 %	0,94 %

Modellhafte Berechnung der Wertentwicklung eines konservativen Mischfonds aus 80 % Anleihen und 20 % Aktien. Die Entwicklung der Unternehmensanleihen wird über den BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index dargestellt, die der Aktien über den Weltaktienindex MSCI Welt bzw. 7,50 % p.a. Es werden Fondskosten von 1,5 % pro Jahr angenommen.

Quelle: Bloomberg, Sauren Fonds-Research AG

Selbst ohne eine Prognose über die zukünftige Entwicklung der Kapitalmarktzinsen treffen zu wollen, ist offenkundig, dass die Renditen der Vergangenheit vor dem Hintergrund des aktuellen Zinsniveaus kaum noch erzielbar sind. Ohne Veränderungen des Kapitalmarktzinsniveaus ergibt sich für einen konservativen Mischfonds lediglich ein begrenztes Wertentwicklungspotenzial in der Zukunft.

So würde der Portfolioanteil von 80 % Unternehmensanleihen bei der aktuellen Rendite europäischer Unternehmensanleihen von 1,17 % p.a. einen Wertentwicklungsbeitrag von 0,94 % p.a. für das Gesamtportfolio erzielen. Für den Aktienanteil ergibt sich unter Annahme einer Wertsteigerung von 7,50 % p.a. ein Wertentwicklungsbeitrag von 1,50 % p.a. Nach Abzug der Fondskosten erreicht der konservative Mischfonds somit eine Rendite von 0,94 % p.a. – ein deutlicher Renditeunterschied zu der Wertentwicklung der Vergangenheit.

Die Entwicklung im Jahr 2013 zeigt anschaulich, dass die modellhafte Darstellung des Renditepotenzials

nicht nur theoretisch ist, sondern auch für die Praxis hohe Relevanz hat. So stieg die Umlaufrendite in Deutschland im Laufe des Jahres von 1,01 % auf 1,61 %, deutsche Staatsanleihen mussten gemessen am REX Performanceindex einen Jahresverlust von 0,5 % hinnehmen. Im Zeitraum April bis Mai 2013 fiel der Verlust zwischenzeitlich sogar noch deutlicher aus. Unternehmensanleihen konnten für das Gesamtjahr

### **Konservative Mischfonds**

*Konservative Mischfonds haben vom Rückgang der Kapitalmarktzinsen in der Vergangenheit stark profitiert. Das Potenzial für die Zukunft erscheint auf dem aktuellen Niveau jedoch begrenzt. Im Beispiel liegt das Renditepotenzial für konservative Mischfonds mit 80 % Portfolioanteil in Unternehmensanleihen bei lediglich 0,94 % p.a.*

gemessen am BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index zwar noch einen Wertzuwachs von 2,3 % aufweisen, mussten jedoch insbesondere im Mai 2013 aufgrund des Renditeanstiegs europäischer Unternehmensanleihen auch zwischenzeitlich deutlichere Verluste hinnehmen. Gleichzeitig verzeichneten nahezu alle

wichtigen Anlageklassen in dieser Marktphase Verluste. Dieser Entwicklung konnten sich aufgrund der gleichzeitig im Anleihen- und im Aktienbereich fallenden Notierungen auch konservative Mischfonds und vermögensverwaltende Strategien nicht entziehen. Insofern ist die Entwicklung im Jahr 2013 auch ein Beleg dafür, dass sich die Vergangenheitsentwicklung nicht fortschreiben lässt und Anleger immer die aktuelle Ausgangsbasis an den Kapitalmärkten betrachten sollten.

Der erneute deutliche Rückgang der Kapitalmarktzinsen und das in diesem Zuge erreichte neue Allzeit-

hoch im REX Performanceindex im Jahr 2014 haben die Ausgangssituation für Anleger in den Anleihenmärkten nochmals verschärft. Die erzielbare Rendite und das Potenzial zukünftiger Kursgewinne sind gesunken, gleichzeitig ist das Risiko von Kursverlusten durch einen erneuten Zinsanstieg gestiegen. Insofern ist die Entwicklung im Jahr 2013 auch ein Beleg dafür, dass sich die Vergangenheitsentwicklung nicht fortschreiben lässt und Anleger immer die aktuelle Ausgangsbasis an den Kapitalmärkten betrachten sollten.

## Neue Strategien für neue Rahmenbedingungen

Gerade im aktuellen Niedrigzinsumfeld stellen Absolute-Return-Fonds eine attraktive Alternative zu klassischen Anleihenfonds sowie eine interessante Ergänzung für Portfolios dar, die bisher auf Aktien und Anleihen ausgerichtet waren. Sorgfältig ausge-

wählte und von erfahrenen Alpha-Managern verwaltete Absolute-Return-Strategien hätten im Jahr 2013 insbesondere auch in der Phase ansteigender Kapitalmarktzinsen zur Stabilität des Gesamtportfolios beitragen und einen wichtigen Portfoliobestandteil darstellen können. Auch wenn sich diese Entwicklung nicht in jeder Phase der Zukunft fortschreiben lassen wird, tragen Absolute-Return-Strategien zur Diversifikation des Gesamtportfolios bei und stellen eine sinnvolle Ergänzung für fast jedes Portfolio dar.

Absolute-Return-Fonds bieten eine attraktive Möglichkeit, das Portfolio über offensive und defensive Bestandteile hinaus breiter aufzustellen. Durch ihren besonderen Charakter und die marktunabhängige

### **Absolute-Return-Strategien**

*Absolute-Return-Strategien streben möglichst unabhängig von der allgemeinen Marktentwicklung einen positiven Ertrag an. Aufgrund der Möglichkeit, auch von fallenden Kursen zu profitieren, können sie einen wichtigen Beitrag zur Diversifikation des Portfolios leisten.*

*In allen Anlagebereichen kommt es darauf an, vielversprechende Anlageideen von weniger attraktiven Konzepten zu unterscheiden. Bei Absolute-Return-Fonds gilt das umso mehr. Anders als bei klassischen Fonds, bei denen die Entwicklung im wesentlichen Maße durch die allgemeine Marktentwicklung geprägt ist, hängt die Entwicklung bei Absolute-Return-Fonds insbesondere von den Fähigkeiten und Erfahrungen des Fondsmanagers ab.*

Weitere Informationen zu Absolute-Return-Strategien unter [www.sauren.de/absolute-return](http://www.sauren.de/absolute-return)

Orientierung stellen sie eine wertvolle Ergänzung zu klassischen Investmentfonds dar. Abhängig von der verfolgten Strategie und dem Profil des jeweiligen

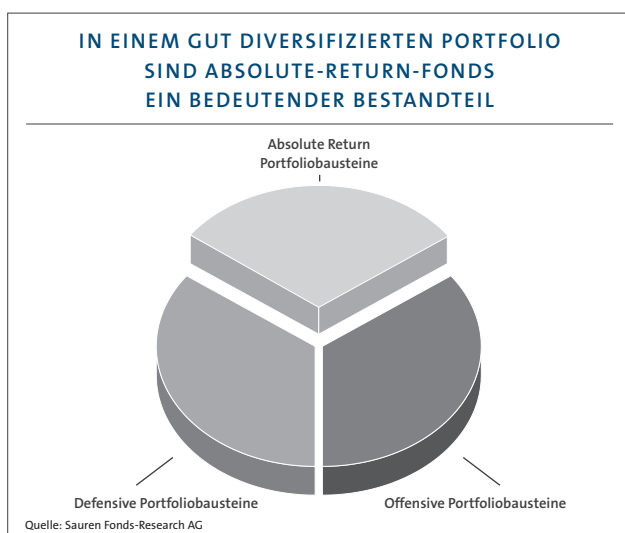
Anlegers kann eine Beimischung von 20 bis 30 Prozent innerhalb eines breit aufgestellten Portfolios eine sinnvolle Richtgröße sein.

## Fazit

Renteninvestments haben in dem zurückliegenden Zeitraum von über drei Jahrzehnten deutlich von dem höheren Zinsniveau sowie von dem allgemeinen nachhaltigen Zinsrückgang profitiert. Dies gilt auch für konservative Mischfonds oder viele vermögensverwaltende Strategien, die einen hohen Portfolioanteil in den Anleihenbereich investieren. Wenngleich eine Prognose der zukünftigen Entwicklung kaum möglich ist, wird sich die Entwicklung der Vergangenheit nicht fortschreiben lassen. Dies wird alleine aufgrund der nun erreichten Ausgangsbasis deutlich, die nicht mit früheren Zeiten vergleichbar ist.

Insofern müssen Anleger ihre durch die historische Entwicklung geprägten Ertragserwartungen bei Investitionen im Anleihenbereich reduzieren. Auch die attraktiven Wertzuwächse konservativer Mischfonds sollten nicht für eine Einschätzung des Zukunftspotenzials herangezogen werden. Grundsätzlich erfordern Anlageentscheidungen im Rentenbereich eine qualitative Auseinandersetzung mit den aktuellen Rahmenbedingungen, die unweigerlich das unattraktive Rendite/Risiko-Verhältnis eines klassischen Renteninvestments vor Augen führt.

Absolute-Return-Strategien haben auch im aktuellen Umfeld die Möglichkeit, attraktive Erträge zu erwirtschaften und das Portfolio zu bereichern. Dabei kommt der sorgfältigen Auswahl erfahrener Experten eine besondere Bedeutung zu. Ein Portfolio vielversprechender, von erfahrenen Fondsmanagern verwalteter Absolute-Return-Fonds bietet vielen Anlegern dabei eine interessante Alternative im Niedrigzinsumfeld.



Die 1991 gegründete Sauren-Gruppe ist heute der führende unabhängige Spezialist für qualitative Fondsanalysen, bei denen die persönlichen Fähigkeiten des Managers im Mittelpunkt stehen. Mit 28 Mitarbeitern und etwa 2,5 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen hat sich Sauren einen festen Platz unter den erfolgreichsten Dachfonds-Managern Europas erobert. Die einzigartige personenbasierte Investmentphilosophie ist seit über 20 Jahren bewährt. Die mittlerweile 14 Sauren Dachfonds decken alle wichtigen Anlage-segmente ab und wurden für ihre nachhaltig überdurchschnittliche Performance wiederholt ausgezeichnet. Sauren hat mit dem ersten in Deutschland zugelassenen Dachfonds oder dem ersten Absolute-Return-Dachfonds der neuen Generation immer wieder eine Pionier-Rolle übernommen – und gehört nun auch beim Thema Zinsfalle zu den Vorreitern.

**Diese Information dient der Produktwerbung.**

Diese Information stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf von Investmentfondsanteilen dar. Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt. Verbindliche Grundlage für den Kauf eines Fonds sind die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der jeweils gültige Verkaufsprospekt (nebst Anhängen und Satzung bzw. Verwaltungsreglement), der zuletzt veröffentlichte und geprüfte Jahresbericht und – soweit bereits nach dem letzten Jahresbericht veröffentlicht – der letzte ungeprüfte Halbjahresbericht, die in deutscher Sprache bei der Sauren Fonds-Service AG, Postfach 10 28 54 in 50468 Köln (siehe auch [www.sauren.de](http://www.sauren.de)), kostenlos erhältlich sind.

Quellen der in dieser Broschüre enthaltenen Informationen:  
Bloomberg, Deutsche Bundesbank, Morningstar, Sauren Fonds-Research AG

Stand: 22. Januar 2015