



Die wichtigsten Basis-ETFs
für den Rentenanteil

Starter Pack

Teil 2

Nachdem wir im ersten Teil dieses Artikelduos in Ausgabe 01/2011 die Basis-ETFs für den komplexeren Aktienanteil diskutiert hatten, geht es heute um die portfolio-komplementären Bausteine für den Rentenanteil.

Autor: Hans-Joachim Reich

■ Strategische Einordnung

Der Rentenanteil (Anleihen, Bonds, Festverzinsliche Wertpapiere) gehört zum so genannten risikolosen Portfolioanteil (wobei er selbstverständlich niemals völlig risikolos sein kann). Der Rentenanteil dient in erster Linie der Stabilisierung eines Wertpapierportfolios gegenüber den Schwankungen des Aktienanteils. Eine weitere strategische Zielstellung des Rentenanteils kann die kontinuierliche Versorgung mit Liquidität durch die nominal weitgehend zuverlässig prognostizierbaren Cashflows sein. Um diese wichtigen Rollen ausfüllen zu können, sollte der Rentenanteil so risikoarm (schwankungsarm, möglichst geringe Volatilität) wie irgend möglich ausgestaltet sein. Es ist in der Regel systematisch unklug, zur Erzielung einer höheren Gesamrendite riskantere Anlageklassen aus dem Bereich der Renten hinzuzunehmen. Eine Ver-

größerung des Aktienanteils ist eine weit bessere Alternative zur Erreichung dieses Ziels. Eindrücklich untermauert wird diese Empfehlung durch die ultralangfristigen Zeitreihen zu den Renditen von Anlageklassen der drei Wissenschaftler Dimson, Marsh und Staunton (siehe hierzu Abbildungen 1 bis 4).

Für den 110-jährigen Zeitraum zwischen 1900 und 2009 finden sich für ausnahmslos alle untersuchten Länder und Regionen zweifelsfreie Fakten für die außerordentliche Renditeüberlegenheit von Aktieninvestments. Die reale (inflationsbereinigte) Mehr-Rendite (Risikoprämie) gegenüber Renten liegt im Mittel zwischen 4,00% und 6,00% p.a. (geometrische annualisierte Rendite). Zu beachten ist auch das Vorkommen negativer, realer Renditen bei Renteninvestments über 110 Jahre (Abbildung 4). Zu finden ist dieses Phänomen in Deutschland, Japan, Italien, Frankreich und Bel-

gien. Festzuhalten bleibt weiterhin die empirisch unumstößliche Investmentregel dass höhere Renditen nur mit höherem Risiko vereinnahmt werden können (vgl. Volatilitäten in den Abbildungen 1 bis 4).

Sehr schön ist bei dieser Betrachtung auch der risikomindernde Effekt der globalen Diversifikation zu erkennen. Die Aktienvolatilität in Abbildung 1 (Welt) ist signifikant geringer als in den einzelnen Regionen. Ergänzend muss an dieser Stelle erwähnt werden, dass die Volatilität nur eine der möglichen Risikomaßzahlen darstellt und im diskutierten Kontext über 110 Jahre für praktische Anwendungsfälle (Anlagezeiträume meist zwischen 10 und 50 Jahren) oft nicht die erwünschte Aussagekraft besitzt. Hilfreich ist beispielsweise die Hinzunahme des maximalen Drawdown, also dem maximalen kumulierten Verlust der jeweiligen Asset-Klassen. Für die Region

„Welt“ liegt dieser für kurzfristige Renten bei -47% (1951), für langfristige Renten bei -62% (1920) und für die globalen Aktien bei -54% (1931).

Bei der Untersuchung von rollierenden 20-Jahres-Zeiträumen lässt sich mithilfe der Datenreihen feststellen, dass auch ein Anlagezeitraum von 20 Jahren keine völlige Gewähr dafür bietet, mit Aktien die Renten zu schlagen. Erst ab etwa 30 Jahren wird die Wahrscheinlichkeit hierfür sehr hoch, wenngleich es eine absolute Sicherheit dafür selbstverständlich nicht geben kann. Alles in allem sind Aktien langfristig die mit Abstand rentabelste Anlageklasse und aus dem strategischen Blickwinkel ist es nicht sinnvoll, Renteninvestments mit der Zielstellung eines merklichen Renditebeitrags im Gesamtportfolio zu gewichten, da sich Rendite wesentlich zuverlässiger mit einem erhöhten Aktienexposure im Portfolio erzielen lässt.

Aus diesen Gründen sollten im Rentenanteil volatilere Anlageklassen wie Langläuferanleihen, Hochzinsanleihen (High Yield), Anleihen mit geringer Qualität und Bonität (Junk-Bonds) sowie die oft intransparenten, verbrieften Produkte wie ABS (Asset backed securities) oder MBS (mortgage backed securities) vermieden werden. Die damit einhergehenden höheren Risiken stehen in einem tendenziell ungünstigen Verhältnis zum zu erwartenden Mehrertrag, zumindest aus einem langfristigen und strategischen Blickwinkel. Ausnahmen können und dürfen in individuellen Investmentplänen im kurzfristigen und taktischen Bereich jedoch natürlich vorkommen.

**■ Exkurs:
Was ist ein Rentenpapier?**

In einer sehr einfachen Definition ist ein Rentenpapier oder eine Anleihe (engl.: Bonds) ein Schuldschein für ein Darlehen (credit), welches ein Anleger einem Staat oder einem Unternehmen gewährt. Begeben werden Anleihen von Staaten (Government Bonds, Sovereigns), Ländern und Kommunen oder von Unternehmen (Corporate Bonds). Ausgestattet sind Anleihen in der Regel mit einer festen Laufzeit und einem definierten, zeitlichen Rückzahlungsverlauf, der in den meisten Fällen eine fixe oder variable

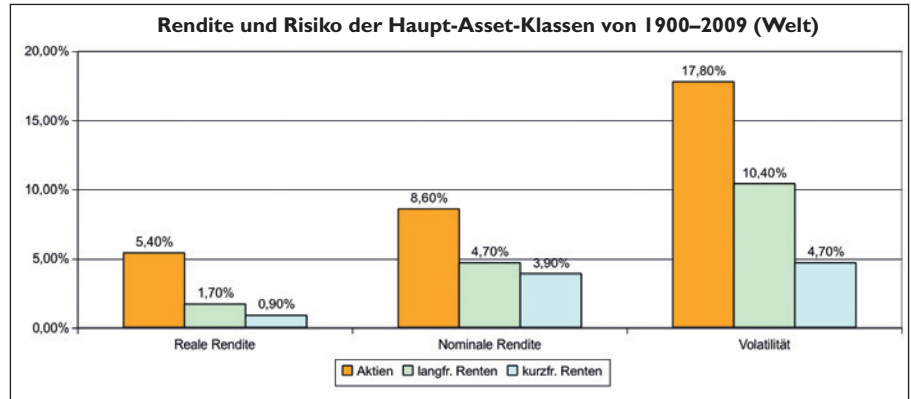


Abbildung 1

Quelle: Dimson, Marsh, Staunton in Credit Suisse Global Investment Yearbook 2010

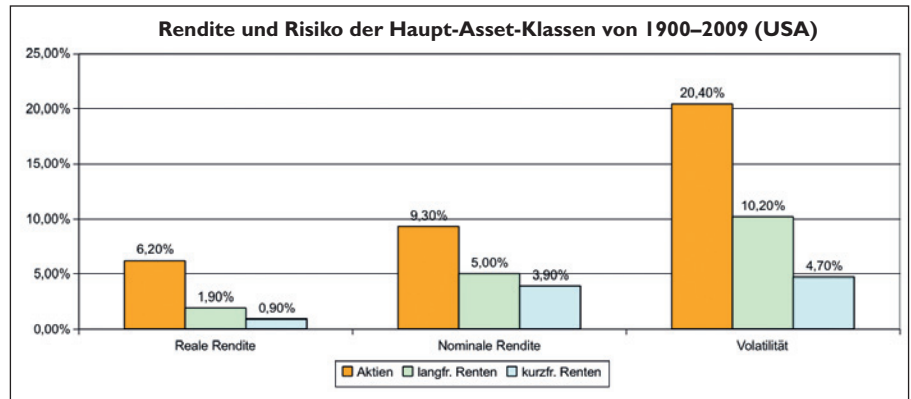


Abbildung 2

Quelle: Dimson, Marsh, Staunton in Credit Suisse Global Investment Yearbook 2010

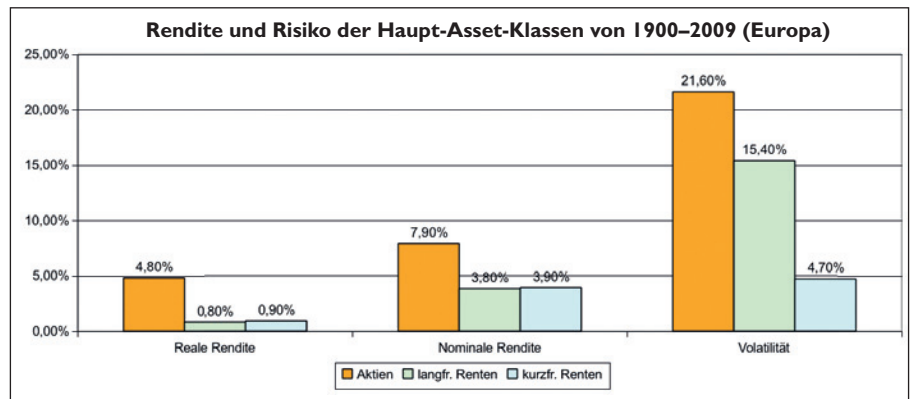


Abbildung 3

Quelle: Dimson, Marsh, Staunton in Credit Suisse Global Investment Yearbook 2010

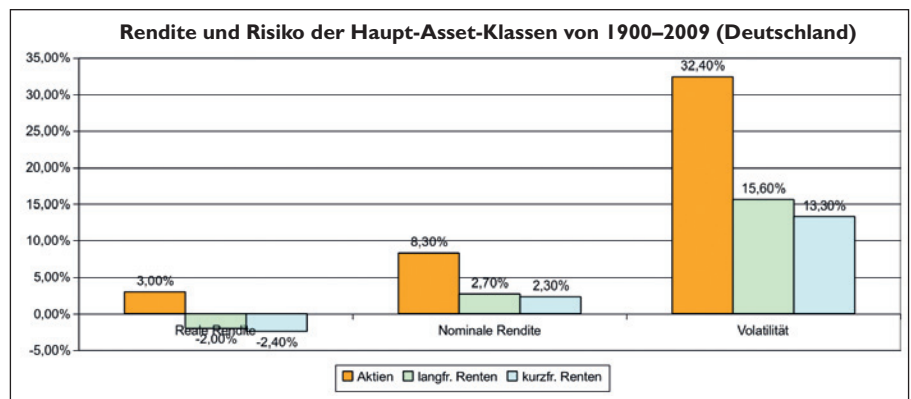


Abbildung 4

Quelle: Dimson, Marsh, Staunton in Credit Suisse Global Investment Yearbook 2010

jährliche Zinszahlung vorsieht (Zinskupon) sowie die 100 %-ige Rückzahlung des Nominalwertes der Anleihe am Laufzeitende. Nach der Emission einer Anleihe werden diese häufig bis zur Rückzahlung an der Börse oder ausserbörslich öffentlich gehandelt, wobei die Preisbildung und damit die Anlegerrendite der Anleihe von den Marktparametern beeinflusst werden.

Preisbildung

Die wesentlichen Einflussfaktoren auf den Kurswert der Anleihe sind die jeweilige (Rest-) Laufzeit, der aktuelle Marktzins, repräsentiert durch die so genannte Zinsstrukturkurve sowie die Kreditwürdigkeit oder Bonität des Schuldners, die meist durch eine relativ grobe Klassifikation einer Ratingagentur ausgedrückt wird (Standard&Poors, Moodys, Fitch). Ohne genau auf die vielfältigen Ursachen einzugehen können wir festhalten, dass die für die Preisbildung einer einzelnen Anleihe relevanten Marktzinsen im Zeitablauf erheblichen Schwankungen unterworfen sein können. Zum einen resultiert dies aus dem allgemeinen veränderlichem Zinsniveau, zum anderen kann auch eine veränderte Bonitätseinschätzung des Schuldners die Zinsstrukturkurve maßgeblich beeinflussen. Wird die Bonität vom Markt schlechter eingeschätzt, erhöhen die Marktteilnehmer ihre Renditeanforderungen, um für das Eingehen des erhöhten Risikos adäquat entschädigt zu werden. Man spricht in diesem Zusammenhang von einem Risikoaufschlag (credit spread), der seit den aktuellen Schuldenproblematiken der Euro-Peripherieländer auch in den allgemeinen Sprachgebrauch Eingang gefunden hat.

In Abbildung 5 sind für deutsche Staatsanleihen die Zinsstrukturkurven für unterschiedliche Zeitpunkte aufgetragen. Auffallend sind die relativ großen Zinsveränderungen zwischen 1972 und 2010 mit der klaren Tendenz zu immer niedrigeren Zinsniveaus seit den 1990er Jahren, bedingt durch die Geldmengenexpansionspolitik der Notenbank. Alle Zinsstrukturkurven zeigen ein flach steigendes Profil, welches als Indiz für einen größtenteils normalen Zustand der Ökonomie gilt. Inverse Zinsstrukturkurven mit höheren Zinsen im kurzfristigen Laufzeitenbereich signalisieren häufig wirtschaftliche

und/oder politische Schräglagen (aktuell z.B. in Griechenland, siehe hierzu Abbildung 6). Abbildung 7 zeigt die verschiedenen Zinsstrukturkurven von Renten-

Asset-Klassen unterschiedlicher Bonität. Je höher vom Markt das Risiko der Asset-Klasse eingeschätzt wird, desto höher verläuft die zugehörige Zinsstrukturkurve.

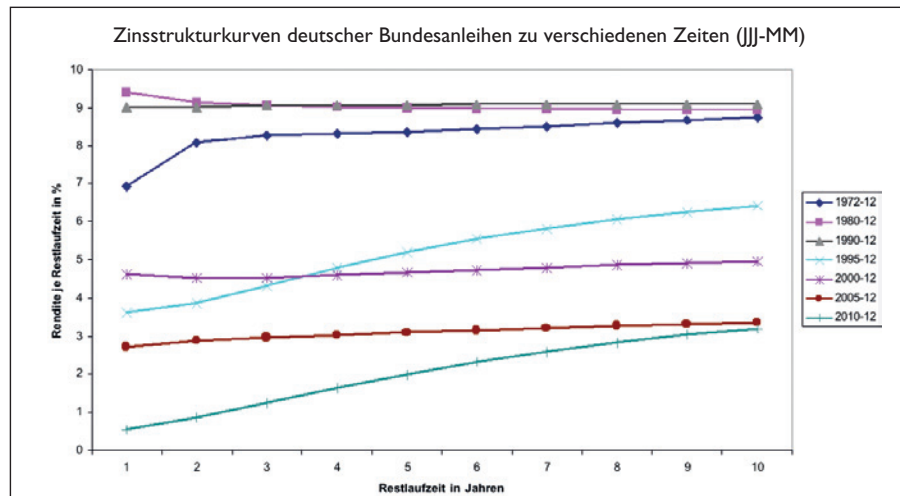


Abbildung 5

Quelle: Deutsche Bundesbank

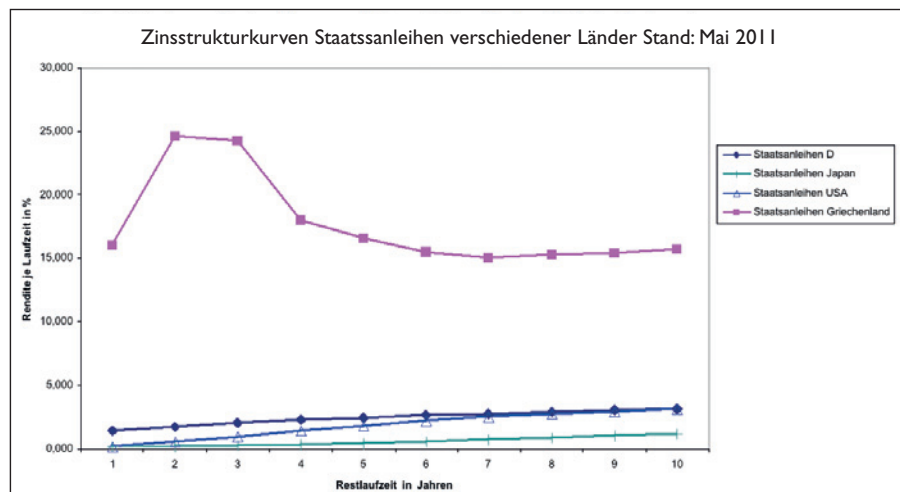


Abbildung 6

Quelle: SIX Swiss Exchange, Mai 2011

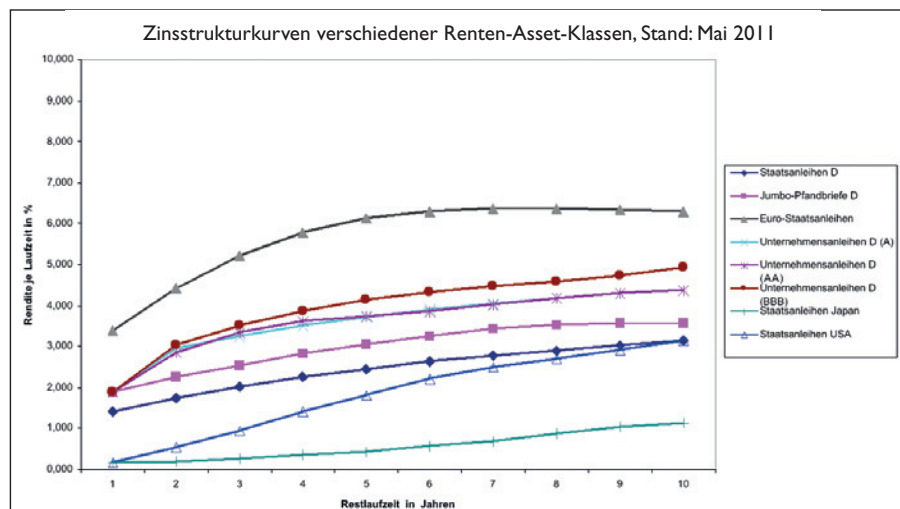


Abbildung 7

Quelle: SIX Swiss Exchange, Mai 2011

■ Marktzins & Marktpreis

Wie wirkt sich nun ein veränderter Marktzins ganz konkret auf den Marktpreis einer Anleihe aus?

Betrachten wir hierzu mithilfe von Tabelle 1 zwei hypothetische Anleihen mit einem Nominalwert von 100,- €, einem festen Zinskupon von 4,0% p.a. und Laufzeiten von 5 und 10 Jahren. Entspricht die bei Emission der Anleihe gültige Marktrendite exakt dem Zinskupon von 4,00%, so beträgt der Marktpreis 100,- €. Nehmen wir nun an, die Marktrendite „springt“ einen Tag später auf 5,00%. Ein potentieller Käufer der Anleihe würde für den gegenüber der Marktrendite geringeren Zinskupon einen Preisabschlag verlangen. Vereinfacht ausgedrückt würde er mit dieser Anleihe pro Laufzeitjahr 1,00% zu wenig Zins einnehmen und folglich einen Preisabschlag von circa 5,00% (5 Jahre x 1,00%) beziehungsweise 10,00% (10 Jahre x 1,00%) benötigen, um den geringeren Zinskupon zu kompensieren.

Tatsächlich ist die Berechnung etwas komplexer, da der mit der Marktrendite abgezinste Barwert die Wiederanlage der Zinszahlungen mit der erhöhten Marktrendite berücksichtigt. Somit errechnet sich der mathematisch ermittelte Marktpreis der zehnjährigen Anleihe zu 92,25 €, derjenige für die fünfjährige Anleihe zu 95,66 €.

Der gegenläufige Effekt bei sinkenden Marktrenditen ist in der letzten Spalte der Tabelle 1 illustriert.

Folgender wichtiger Merksatz kann festgehalten werden: steigende Zinsen bewirken sinkende Anleihekurse, sinkende Zinsen bewirken steigende Anleihekurse. Je länger die (Rest-) Laufzeit, desto größer die Kurseffekte.

Aus diesen Zusammenhängen wird deutlich, warum langlaufende Anleihen erheblich sensibler auf Zinsveränderungen reagieren und deshalb aufgrund ihrer erhöhten Volatilitäten keine optimalen Vehikel für die Zielstellung der Risikoreduktion des Portfolios sind. Zumindest dann nicht, wenn es sich um flache Zinsstrukturkurven handelt. Ausnahmen können vorliegen, wenn die längeren Laufzeitenbereiche durch eine steile Zinsstrukturkurve eine angemessene Mehrrendite erwarten lassen und das Zinsänderungsrisiko als gering eingeschätzt wird.

10-jährige Anleihe, Kupon: 4,00% p.a.			
Jahr	Cashflow bei Marktzins 4,0%	Cashflow bei Marktzins 5,0%	Cashflow bei Marktzins 3,0%
0	-100,00 €	-92,25 €	-108,51 €
1	4,00 €	4,00 €	4,00 €
2	4,00 €	4,00 €	4,00 €
3	4,00 €	4,00 €	4,00 €
4	4,00 €	4,00 €	4,00 €
5	4,00 €	4,00 €	4,00 €
6	4,00 €	4,00 €	4,00 €
7	4,00 €	4,00 €	4,00 €
8	4,00 €	4,00 €	4,00 €
9	4,00 €	4,00 €	4,00 €
10	104,00 €	104,00 €	104,00 €
eff. Rendite	4,00%	5,00%	3,00%

5-jährige Anleihe, Kupon: 4,00% p.a.			
Jahr	Cashflow bei Marktzins 4,0%	Cashflow bei Marktzins 5,0%	Cashflow bei Marktzins 3,0%
0	-100,00 €	-95,66 €	-104,57 €
1	4,00 €	4,00 €	4,00 €
2	4,00 €	4,00 €	4,00 €
3	4,00 €	4,00 €	4,00 €
4	4,00 €	4,00 €	4,00 €
5	104,00 €	104,00 €	104,00 €
eff. Rendite	4,00%	5,00%	3,00%

Tabelle 1

■ Strategische Vorüberlegungen

Im aktuellen Marktumfeld sieht sich der Anleger ganz praktisch mit einigen Besonderheiten konfrontiert.

Zum ersten werfen kurzfristige Staatsanleihen normalerweise einen höheren Ertrag ab als kurzfristige Festgeldanlagen. Derzeit ist in vielen Industrienationen die Situation jedoch umgekehrt. Der so genannte „risikolose Zins“ für täglich verfügbare Sichteinlagen (Tagesgeld, kurzfristiges Festgeld) liegt mitunter sogar über der Marktrendite von Staatsanleihen mit ein bis zwei Jahren Restlaufzeit, so dass sich das Eingehen des Laufzeitrisikos für den Anleger nicht lohnt. In diesen Fällen ist das teilweise Halten von Tagesgeldpositionen oder Geldmarkt-ETFs statt Anleihen eine logische und legitime Substitution für den Rentenannteil im Portfolio solange diese Situation andauert. Allerdings erfordert dies ein regelmäßiges Beobachten der Zinsentwicklung.

Zweitens sollten die Renditen des Rentanteils immer vor dem Hintergrund der aktuellen Inflationsgefahren kritisch betrachtet werden (derzeit verbreitet negative Realzinsen). In Anbetracht einer

historisch beispiellosen Quasi-Nullzinspolitik und parallel hohen Geldmengenausweitungen kann die wahrscheinliche inflationäre Kaufkrafterosion der Anleihen immer weniger durch die Zinskupons aufgefangen werden. Eine – zwar wenig schwankende – Nominalwertanlage wie eine Anleihe, die nach 5 oder 10 Jahren durch Inflation möglicherweise mehr als 50% ihrer Kaufkraft verloren hat, kann auch mit großem Wohlwollen nicht als „sichere“ Anlage bezeichnet werden.

Drittens birgt eine Anleihe als Inhaberschuldverschreibung zusätzlich immer auch ein Schuldnerisiko. Ist der Schuldner (Unternehmen, Staat) zum Rückzahlungszeitpunkt insolvent, ist die „sichere“ Anlage unter Totalverlust zu buchen. Und nachdem in der öffentlichen Wahrnehmung nicht einmal mehr Staatsbankrotte ausgeschlossen werden, ist diesem Risiko mit geeigneten Maßnahmen zu begegnen.

Und viertens sind für den in Euro denominierten Investor die Währungsschwankungen von nicht in Euro notierten Anleihen zu beachten bzw. zu vermeiden (z.B. Währungsabsicherung),

die aus der Heimatwährungs-Perspektive oft eine weit größere Volatilität verursachen als die Anleihen selbst. Eine gezielte Währungsdiversifikation ist eine eigene strategische Aufgabe innerhalb der Portfolioallokation und sollte deshalb nicht nur isoliert im Zusammenhang mit dem Rentenanteil gesehen werden.

Hieraus lassen sich die folgenden Handlungsprämissen für die möglichst risikolose Ausgestaltung des Rentenanteils formulieren:

- Nur Anleihestrukturen höchster Qualität, Bonität (Investmentgrade) und Liquidität.
- möglichst kurze Laufzeiten von bis zu zirka drei Jahren. Längere Laufzeiten nur bei eindeutigen Zinsstrukturkurvenimplikationen oder taktischen Erfordernissen in Betracht ziehen.
- Breite Diversifikation über Emittenten (Staaten und Unternehmen) und Länder. Gegebenenfalls gezielte strategische Meidung (subjektiv) riskanter Staaten
- Währungskongruente Anleihen in Heimatwährung, Fremdwährungsanleihen vermeiden oder währungsgesicherte Tranchen verwenden (Euro-hedging).
- Optional: ergänzender Einsatz inflationsindexierter Anleihestrukturen bei konkreten Inflationsbefürchtungen

■ Rentenindizes

Die Basis für ein ETF Investment bildet, wie auch schon für den Aktienanteil in der letzten Ausgabe besprochen, der zu Grunde liegende Index. Rentenindizes (oder auch Anleihenindizes) bilden repräsentativ den Markt ab und folgen dabei sehr ähnlichen Konstruktionsregeln wie Aktienindizes. In den Index kommen in den meisten Fällen die nach Marktanteil (korrekter: nach ausstehendem Volumen) größten Anleihen der jeweiligen Anlageklasse. Berechtigterweise wird an diesem Konstruktionsprinzip teilweise kritisiert, dass diejenigen Länder oder Unternehmen mit großen Volumina ausstehender Anleihen überproportional stark vertreten sind. Nun sind diese höher verschuldeten Emittenten – je länger je mehr – in der Regel auch diejenigen Länder oder Unternehmen mit häufig schlechterer Bonität oder zumindest dem unsolideren Schuldenmanagement.

Emittenten mit guter Bonität und geringerer Verschuldung sind dagegen in den Rentenindizes systembedingt tendenziell unterrepräsentiert. Prinzipiell keine schlimme Sache, man muss es nur wissen und entsprechend bei den Auswahlüberlegungen mitberücksichtigen.

Die Anbieter von Rentenindizes stehen häufig vor der Herausforderung, dass nicht alle dem Index gemäß Konstruktionsregel eigentlich zugehörige Anleihen auch tatsächlich liquide handelbar sind.

Der bekannteste deutsche Rentenindex REXP beispielsweise wird mit 30 völlig synthetischen Anleihen errechnet und eignet sich deshalb definitiv nicht als Basis für einen ETF, da in die synthetischen Anleihen gar nicht investiert werden kann. Deshalb nehmen Renten-Indexprovider in ihre Konstruktionsregeln in den allermeisten Fällen konkrete Filterkriterien in Bezug auf Liquidität, Mindestvolumen und Handelbarkeit auf, um ein replizierendes Indextracking mithilfe eines ETFs überhaupt erst zu ermöglichen.

Für die Ermittlung der aktuellen Marktpreise der dem Index zugehörige Anleihen werden entweder börsliche Handelsplattformen (MTS Markets, Eurex Bonds) oder die Preise von Konsortien bankengebundener Rentenhändler herangezogen.

Je nach Indexanbieter werden die Indexpreise entweder einmal täglich (Barclays Capital, Citigroup, JP Morgan) oder fortlaufend Intraday (Markit IBOXX, eb.rexx, Euro MTS) ermittelt.

■ Renten-Kategorien

Die Rentenindizes lassen sich grob in nachstehende Kategorien unterteilen

- Staatsanleihen (Government Bonds, Sovereigns)
- Unternehmensanleihen (Corporate Bonds)
- Forderungsbesicherte Anleihen (Covered Bonds, Pfandbriefe, MBS, ABS)
- Inflationsindexierte Anleihen (Inflation-linked Bonds)
- Aggregate (von allem etwas)

Für jede Indexkategorie können auch noch diverse Sub-Kategorien eingerichtet werden:

- geographische Einteilung, Länder und Regionen
- Sektoren (für Nicht-Staatsanleihen)
- Liquidität und Limitierung (Broad, Liquid, capped)
- Laufzeit
- Bonität, Rating (Triple-A, Investment-grade, Junk, High Yield)

Mit unseren oben genannten Handlungsprämissen finden sich bei folgenden Indexanbietern geeignete Indexfamilien:

- Barclays Capital
- Markit IBOXX
- EuroMTS
- Deutsche Börse eb.rexx

■ Umsetzung in die Praxis

In Tabelle 2 sind für die vier Hauptkategorien der Renten-Asset-Klassen jeweils die für unsere Aufgabenstellung geeigneten Indizes zusammengestellt. In Anbetracht von fast 150 Rentenindizes, in die via ETFs investiert werden kann, ist diese Auswahl naturgemäß unvollständig. Gleiches gilt im Übrigen für die konkrete ETF-Produktauswahl der Tabelle 3. Viele der verfügbaren Indizes sind jedoch für die hier skizzierten Vorhaben ohnehin nicht zielführend und deshalb entbehrlich. Exemplarisch seien die Schwellenländer Rentenindizes angeführt, die aufgrund ihrer höheren Renditeerwartung und dem damit zusammenhängenden höheren Risiko tendenziell eher dem risikobehafteten Portfolioanteil zuzuordnen sind und deshalb hier außer Betracht bleiben können. Für die Festlegung der individuellen Präferenz und der Entscheidung, welcher Index je Kategorie ausgewählt werden soll, sind die ausführlichen Länderallokationen in Tabelle 2 angegeben.

Die Qualität und die Liquidität aller angegebenen Indizes sind auf insgesamt hohem Niveau und für Privatanleger definitiv ausreichend. Da es hier kein „richtig“ oder „falsch“ gibt, kann und sollte jeder für sich selbst entscheiden, ob und in welchem Umfang gegebenenfalls einzelne Fragezeichen-Länder wie die PIIGS Staaten oder aber auch USA oder Großbritannien im persönlichen Rentenportfolio Niederschlag finden sollen.

Auch in Bezug auf die prozentuale Gewichtung der vier bis fünf Hauptkategorien gibt es nicht DIE richtige Lösung.

Renten-Asset-Klasse	Global Gov. Bonds EUR hedged	Government Euro Bonds				Inflation-linked Euro Bonds			Corporate Euro Bonds		Covered Euro Bonds (Pfandbriefe)		
Nr.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Rentenindex	DB Global Sovereign Index (EUR hedged)	Barclays Capital Euro Gov.Bond 1-3	Markit iBoxx € Liquid Sovereigns Capped 1.5-2.5	Markit IBOXX € Sov. Eurozone 1-3 TR	EuroMTS 1-3Y	Barclays Capital Euro Inflation linked Bond	Barclays Capital Global Inflation linked Bond	Markit IBOXX Glob. Infl.-linked TR	Markit iBoxx Euro Corporate Bond	Barclays Capital Euro Corporate Bond	EuroMTS Covered Bond Aggregate	IBOXX € Germany covered Capped 3-5 TR	eb.rexx Jumbo Pfandbriefe (DE)
Länderallokation													
USA	31,50%						39,12%	41,01%	15,16%	12,98%	4,92%		
Japan	30,49%						3,21%	3,19%		0,20%			
Kanada	1,93%						3,22%	2,86%		0,51%			
Großbritannien	3,97%						24,24%	20,65%	18,30%	10,82%	13,57%		
Südkorea								0,23%					
Australien							1,09%		5,49%	2,72%			
Schweden							2,04%	2,33%	3,87%	2,85%	1,23%		
Schweiz									5,91%	2,34%			
Norwegen									1,39%	1,09%			
Italien	7,15%	38,27%	20,17%	23,10%	20,64%	33,56%	9,09%	9,77%	3,52%	9,04%	1,78%		
Frankreich	6,64%	9,49%	19,98%	21,79%	22,43%	51,35%	13,90%	15,63%	9,01%	17,95%	4,85%		
Deutschland	6,50%	35,03%	20,02%	24,40%	22,92%	15,09%	4,09%	4,33%	2,12%	5,85%	5,72%	100,00%	100,00%
Spanien	2,88%	2,70%	11,89%	11,53%	11,15%					4,92%	56,32%		
Belgien	1,81%		10,66%	6,31%	6,87%					0,86%			
Niederlande		14,51%	12,24%	5,56%	5,57%				25,27%	18,59%	2,40%		
Finnland			5,04%		1,43%					0,43%			
Österreich				2,43%	2,62%					0,68%			
Portugal				1,76%	1,94%					0,47%	2,30%		
Irland				1,57%	1,86%				2,60%	2,46%	6,91%		
Griechenland					2,57%								
Luxemburg									7,36%	2,33%			
Sonstige	7,12%			1,55%						2,91%			
Anzahl d. Anleihen im Index	765	11	13	61	21	26	89	101	93	1160	85	25	25
Durchschn. Kupon	2,96%	1,58%	2,65%	3,65%	4,17%	2,08%	1,95%		4,96%	4,93%	3,93%	3,09%	3,61%
Akt. Rendite	2,20%	2,17%	2,14%	1,99%	2,86%	3,42%	3,07%	3,56%	3,24%	3,93%	5,07%	2,85%	2,62%
Restlaufzeit	6,04	1,86	1,70	1,78	2,08	9,29	11,76	10,10	4,21	5,03	3,71	3,84	3,12
Fondswährung	Euro (hedged)	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	US\$	Euro (hedged)	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
Bemerkungen	trotz Hedging (zu?) hohes US und JPN Exposure						nicht optimal für Euro-Anleger da US\$	trotz Hedging (zu?) hohes US und UK Exposure	Bonds sind alle in Euro notiert!				

Tabelle 2

Quellen: Barclays Capital, Deutsche Bank, Markit IBOXX, EuroMTS, Deutsche Börse, etfexplorer.com. Stand: Mai 2011

Letztendlich ist auch hier die persönliche Einschätzung der wirtschaftlichen und politischen Großwetterlage und den korrespondierenden Implikationen auf die Rentenmärkte ein ganz wesentlicher Entscheidungsparameter. Einzig der grobe Hinweis, dass man aus Gründen der Diversifikation alle Hauptkategorien zumindest berücksichtigen sollte sei erlaubt. Wiederum ohne jeglichen Anspruch auf Richtigkeit oder Vollständigkeit will ich aber doch noch drei griffige und halbwegs plausible Portfoliostrukturierungen

für den Rentenanteil in Tabelle 3 anführen (siehe dort) und mit einem erklärenden Untertitel versehen:

- Zielstellung 1: Konservative optimistische Ausrichtung für normale Zeiten.
- Zielstellung 2: Heuristische Gleichgewichtung (nie verkehrt oder wenn die Fantasie versagt)
- Zielstellung 3: Pessimistische Ausrichtung für Staatspleitenanhänger

Sie interessieren sich auch für das **Starter-Pack Nr. 1 ?**

Dann bestellen Sie einfach Heft 1/2011. Darin erfahren Sie alles über die richtige Baustein-Auswahl für den Aktienanteil Ihres ETF-Depots.

Ihre Bestellung:
Einfach eine e-mail an
info@bhm-marketing.de

Asset-Klasse	Nr.	ISIN	WKN	ETF Name	AuC (Mio €)	Gebühr p.a.	Swap	AS/TH	XLM	Zielstellung 1	Zielstellung 2	Zielstellung 3
Global Gov. Bonds EUR hedged	1	LU0378818131	DBX0A8	dbx II Gl. Sovereign Euro Hdg ETF	44	0,25%	Ja	TH	41,27			
Government Euro Bonds	2	DE000A0J21A7	A0J21A	iShares Barclays € Government Bond I-3 DE	744	0,20%	Nein	AS	6,43	50%	25%	20%
	3	DE000A0H0793	A0H079	iShares iBoxx® € Liq. Sov Cap.1.5-2.5 DE	96	0,15%	Nein	AS	15,54			
	4	LU0290356871	DBX0AD	dbx II iBoxx EUR Sov. Euroz1-3TR	959	0,15%	Ja	TH	4,77			
	5	FR0010222224	A0HGFC	Lyxor ETF EuroMTS I-3 Y	991	0,17%	Ja	TH	6,82			
Inflation-linked Euro Bonds	6	DE000A0HG2S8	A0HG2S	iShares Barclays € Inflation Linked Bond DE	763	0,25%	Nein	TH	13,99	10%	25%	10%
	7	DE000A0RFED7	A0RFED	iShares Barclays Gbl Infl. Linked Bond DE	172	0,25%	Nein	TH	44,47			
	8	LU0290357929	DBX0AL	dbx II iBoxx Glob. Infl.linkTR Hdg	435	0,25%	Ja	TH	45,36			
Corporate Euro Bonds	9	DE0002511243	251124	iShares IBOXX € Corporate Bond	3.315	0,20%	Nein	AS	7,68	20%	25%	50%
	10	DE000A0RM454	A0RM45	iShares Barclays Euro Corporate Bond DE	1.096	0,20%	Nein	AS	11,47			
Covered Euro Bonds (Pfandbriefe)	11	FR0010481127	LYX0B3	Lyxor ETF EuroMTS Covered Bond AG-GREGATE	117	0,17%	Ja	TH	52,91	20%	25%	20%
	12	LU0488317370	ETF541	ComStage ETF iBoxx € Cov. Capped 3-5 TR	60	0,17%	Ja	TH	21,68			
	13	DE0002635265	263526	iShares eb.rexx® Jumbo Pfandbriefe (DE)	1.158	0,09%	Nein	AS	10,45			
										100%	100%	100%

Tabelle 3¹

Quellen: FVBS Funds Analyzer, Deutsche Börse, www.etfexplorer.com, ETF-Anbieter. Stand: Mai 2011

¹ Die Deutsche Börse veröffentlicht laufend ein normiertes XETRA-Liquiditätsmaß (XLM), welches die Liquiditätskosten (in Basispunkten) für die sofortige Ausführung einer Kauf- und Verkaufsforderung für ein Ordervolumen von 25.000 € misst (Monatsdurchschnitt einer minutlich erzeugten, hypothetischen Order ohne Limit)

Bestens bedient mit Renten-ETFs

EUR Government Bonds (23 von 105 Fonds) · 29. April 2009 bis 29. April 2011

Quelle: Morningstar

Fondsname	Fondsgesellschaft	Währung Code	ISIN	Morningstar Rating Overall	Auflieddatum	Quartil	29.04.2009 - 29.04.2011 % Veränderung	Rang
GS US Mortgage Backed Secs I Acc € Hgd	Goldman Sachs Asset Mngmt Intl	EUR	LU0280851253	5	31.10.2007	3	16,68	1
iShares eb.rexx GovGer 10.5+ (DE)	iShares	EUR	DE000A0D8Q31	5	28.09.2005	3	11,74	2
ESPA Bond Mortgage T	ERSTE-SPARINVEST KAG	EUR	AT0000700786	5	15.10.2001	3	10,8	3
RT Vorsorge Rentenfonds A	Ringturm KAG	XAU	AT0000858915	5	14.12.1988	4	9,64	4
ESPA Bond Euro-Mündelrent A	ERSTE-SPARINVEST KAG	XAU	AT0000858220	4	15.12.1988	4	8,84	5
VB Mündel Rent A	Volksbank Invest	XAU	AT0000855812	4	27.07.1989	4	8,68	6
Pioneer Fds Euro Bond E EUR ND	Pioneer Asset Management S.A.	EUR	LU0111930052	3	28.06.2000	4	7,32	7
iShares Barclays Cap Euro GovBd7-10	iShares	EUR	IE00B1FZS806	5	08.12.2006	4	7,01	8
Schoellerbank Vorsorgefonds A	Schoellerbank Invest AG	XAU	AT0000902424	4	16.12.1991	4	7,01	9
db x-trackers II iBoxx EUR Grmny Cov TRI	db x-trackers Team	EUR	LU0321463506	5	10.10.2007	4	6,73	10
Pioneer Fds (A) Euro Gov Bond A	Pioneer Investments Austria GmbH	XAU	AT0000856026	3	13.06.1978	4	6,61	11
iShares eb.rexx GovGer 5.5-10.5 (DE)	iShares	EUR	DE0006289499	5	11.06.2003	4	6,6	12
iShares iB EUR LiqSovCap 10.5+ (DE)	iShares	EUR	DE000A0H08C4	4	10.07.2006	4	6,15	13
iShares Barclays Cap Euro GovBd15-30	iShares	EUR	IE00B1FZS913	4	08.12.2006	4	6,13	14
Lyxor ETF EuroMTS 15+Y	Lyxor International Asset Mgmt	EUR	FR0010481093	4	26.06.2007	4	5,41	15
db x-trackers iBoxx EUR Sov 15+ TR Idx	db x-trackers Team	EUR	LU0290357507	4	01.06.2007	4	5,34	16
Valartis Vorsorge A	Valartis Asset Mgmt (A) KAG	XAU	AT0000857289	3	15.11.1988	4	5,25	17
iShares eb.rexx GovGer (DE)	iShares	EUR	DE0006289465	5	04.02.2003	4	5,03	18
Parvest Bond Euro Long Term C	BNP Paribas	EUR	LU0265289412	3	06.02.2007	4	5,01	19
iShares eb.rexx GovGer 2.5-5.5 (DE)	iShares	EUR	DE0006289481	5	11.06.2003	4	4,76	20
Pioneer Inv Euro Renten A EUR DA	Pioneer Asset Management S.A.	XDM	LU0045307567	4	15.09.1993	4	4,71	21
Natixis Euro Souverains R (C)	Natixis Asset Management	XFR	FR0000003196	3	23.11.1993	4	4,71	22
Delta Lloyd L Bond Euro A	Delta Lloyd Asset Mgmt N.V.	XEC	LU0088035877	3	27.10.1986	4	4,7	23