

Alles sicher oder was?

Anleihen im Depot



Wie sollen Anleihen stabil bleiben, wenn die Märkte mit täglich mehr Liquidität geflutet werden?



Autor: Hans-Joachim Reich

„Wer gut schlafen will kauft Anleihen, wer gut essen will kauft Aktien“, so lautet eine alte Börsenweisheit mit aktuell durchaus diskutablen Wahrheitsgehalt. Jedenfalls haftet der Anlageklasse Anleihen oder Renten traditionell der Nimbus der Sicherheit an. Vordergründig mag man dieser Aussage zustimmen, da Rentenpapiere ihre gegenüber Aktien etwas geringeren Erträge bei deutlich kleineren Wertschwankungen erzielen und so für weniger Nervosität beim Anleger sorgen. Rentenpapiere waren und sind in einer strategischen Vermögenskonzeption schon immer lediglich für den kurz- und mittel-

fristigen Bereich bis maximal 10 Jahre Anlagehorizont vorgesehen.

Innerhalb dieser Aufgabenstellung sind sie primär für die Dämpfung und Lindern der unvermeidlichen Wertschwankungen eines Gesamtportfolios zuständig, sorgen also so für eine Reduzierung des Risikos im Sinne der Volatilität (Wertschwankungen um den Mittelwert).

Von Rentenpapieren wird in aller Regel jedoch kein wesentlicher Ergebnisbeitrag zur Gesamtperformance eines Portfolios erwartet. Für die Rendite sorgen schwerpunktmäßig die Aktien oder ähnliche Beteiligungen an Sachwerten.

Im Angesicht der Weltwirtschaftskrise, deren weiterer Verlauf und Ausgang sich alles andere als zuverlässig vorhersehbar gestaltet, sieht sich die bisher scheinbar so einfach zu beantwortende Frage nach der Sicherheit völlig neuen Betrachtungen gegenüber.

Dies hat mehrere Gründe. Zunächst einmal muss definiert werden, was unter dem Begriff Sicherheit überhaupt verstanden werden soll. Bedeutet Sicherheit lediglich eine möglichst geringe Wertschwankung in Kombination mit einer, derzeit beinahe homöopathisch dosierten, Verzinsung? Dann ist „die sicherste“ Anlage tatsächlich ein Geldmarktkonto, ein EONIA ETF oder ein Renten ETF mit sehr kurzer Duration. Oder soll Sicherheit bedeuten, die reale Kaufkraft meiner Investition über die Zeit zu erhalten? Mit dem Fortschreiten der historisch einmaligen Krise und der sich kontinuierlich verschlechternden, fundamental-ökonomischen Daten tendieren viele Anleger - je länger je mehr - zur letztgenannten Definition. In diesem Fall muss das Thema Sicherheit völlig neu bewertet werden. Doch werfen wir zunächst einen Blick darauf, in welcher mutmaßlichen Phase der aktuellen Krise wir uns denn gerade befinden.

■ Krisenmorphologie

Jede Krise folgt im Kern einem groben schematischen Ablauf. Für jede Krise gibt es Ursachen und ein (oder mehrere) die Krise auslösendes Ereignis. In der aktuellen Weltwirtschaftskrise war das auslösende Ereignis zunächst die Schiefelage bei den amerikanischen Subprime-Krediten, später dann die Pleite der Lehman Brothers Bank im September 2008.

Die eigentliche Ursache ist jedoch ganz woanders, nämlich in einer dramatisch hohen Verschuldung der gesamten westlichen Welt zu finden. Durch zu laxen Finanzmarktregulierung (galoppierend inflationäres Wachstum von Finanzinstrumenten und Derivaten) und eine völlig unverantwortliche Niedrigzins-Notenbankpolitik durch den damaligen FED Chef Alan Greenspan in den letzten 20 Jahren konnte sich, vor allem in den USA, eine gigantische Verschuldungsblase aufblähen. Das Ausmaß dieser Ver-

schuldungsproblematik wurde und wird bis heute vermutlich noch dramatisch unterschätzt und ist in der Geschichte ohne jegliches Beispiel.

Um den Kollaps des Weltfinanz- und Bankensystems zu verhindern, springen die Regierungen und Zentralbanken mit ständig größer werdenden Billionenbeträgen rettend zu Hilfe und versuchen mit monetären und fiskalpolitischen Maßnahmen unglaublichen Ausmaßes (in den USA bis heute bereits mehr als 2 Billionen US-Dollar) den Absturz der Wirtschaft zu verhindern.

Der weltweite Abschreibungsbedarf auf toxische Wertpapiere und faule Kredite (diese werden erst noch richtig zu Tage treten) in den Bankbilanzen wird bereits jetzt auf über 3 Billionen US-Dollar geschätzt. Die gigantischen Rettungspakete werden fast ausschließlich über neue Schulden (Ausgabe von Staatsanleihen) finanziert, deren Rückzahlung völlig in den Sternen steht.

In jeder Krise ist in deren zeitlichen Verlauf auch immer der so genannte Point-of-no-return (PONR) zu finden, jener Zeitpunkt also, ab dem die Krise unvermeidlich ihren Lauf nimmt und nicht mehr umgekehrt werden kann. Diesen Zeitpunkt haben wir bereits überschritten (Lehman Pleite und folgendes). Von dort ab (PONR) steuert eine Krise unvermeidlich auf ihren Höhepunkt zu. Diesen Zeitpunkt haben wir sehr wahrscheinlich noch vor uns und wie dieser genau aussieht, vermag niemand exakt vorherzusehen. Im Moment steuert die Welt voraussichtlich – zunächst – in die Deflationsspirale (private Entschuldungstendenzen, stark sinkender Konsum, Austrocknen und Ausfall des Kreditmarktes, Unternehmensinsolvenzen, stark steigende Arbeitslosigkeit, daraus folgend noch weiter sinkender Konsum, usw.), die im schlimmsten Fall in die Wirtschaftsdepression – eine denkbare Variante des Krisenhöhepunktes – mit nachfolgend möglichen Staatspleiten münden könnte. Dies wollen die Regierungen und Notenbanken verständlicherweise mit Nullzinspolitik, Konjunkturpaketen und dem Fluten der Märkte mit Liquidität mit allen Mitteln verhindern. Diese Maßnahmen sind in der aktuellen Notsituation zwar einerseits absolut richtig und notwendig, andererseits wird die Krise dadurch mit ge-

nau den Mitteln bekämpft, die ursächlich für deren Entstehung verantwortlich sind (Verschuldung). Feuer wird hier also mit Feuer bekämpft. Das kann tatsächlich funktionieren, der Ausgang dieses historisch einzigartigen Experiments ist allerdings völlig offen und im Ergebnis wird es definitiv ziemlich viel brennen.

„Die gigantischen Rettungspakete werden fast ausschließlich über neue Schulden (Ausgabe von Staatsanleihen) finanziert, deren Rückzahlung völlig in den Sternen steht.“

Eine weitere Variante des Krisenhöhepunktes könnte auch eine relativ abrupt eintretende und schnell Fahrt aufnehmende Inflation sein. Nachdem die Notenbanken der USA und Großbritanniens zur Bekämpfung der Deflation bereits angefangen haben, landeseigene Staatsanleihen aufzukaufen (was faktisch dem Anwerfen der Gelddruckmaschine entspricht), hält der Autor dies für das wahrscheinlichste Szenario. Kommt die Inflation, nach einer vorübergehenden Deflation, also mit großen Schritten zurück, so entspräche dieser Verlauf dem historischen Vorbild früherer Entschuldungsprozesse. Dies würde dann das Ende der vorliegenden Krise durch das letztendliche „Verschwinden lassen“ (Weg-inflationierung) der gesamten Schulden einläuten. Zwischen dem wie auch immer gearteten Höhepunkt der Krise und dem finalen Ende der Krise kann gegebenenfalls ein nennenswerter Zeitabstand bestehen, während dem die negativen Effekte der Krise mehr oder weniger für alle Beteiligten noch ungeschmälert wirken und zwangsläufig ausgesessen werden müssen. Der Vollständigkeit halber sei noch erwähnt, dass mit dem „Verschwinden der gesamten Schulden“ auch die korrespondierenden „Guthaben in gleicher Höhe verschwinden“ werden. Bei einer Inflation kann es also durchaus viele Verlierer geben. Der geneigte Leser fragt sich an dieser Stelle: wann wird dies alles passieren? Offen gestanden: ich weiß es nicht; niemand weiß es. Dass sich

Abb. 1

Anlagehorizont in Jahren	Fristigkeiten	Zielstellung(en)	geeignete Anlageklassen														
			Edelmetalle	Bargeld	Tagesgeld	Festgeld, Geldmarkt-ETF	Renten-ETF (Staatsanleihen)	Renten-ETF (Unternehmen, Pfandbriefe)	Renten-ETF (Hochzins, Schwellenländer)	offene Immobilienfonds	Aktien-ETF (entw. Länder)	Aktien-ETF (Emerging Markets)	Themen ETF / Sektoren ETF	ETF Strategien	Short ETF	Alternat. Investments, Beteiligungen	Sachwerte, Immobilien, Rohstoffe
immer	Basisvorsorge	Vermögensversicherung, 5%–20% des Vermögens	■	■	■												
1	Liquiditätsreserve	3-12 Monatsausgaben, Finanzpolster	■		■	■									■		
2	Kurzfristanlagen	Anschaffungen, Reparaturen, Unvorhergesehenes	■		■	■	■										
3			■		■	■	■										
4			■		■	■	■	■									
5	Mittelfristanlagen	Zielsparen (z.B. Immobilienerwerb), Eigenkapitalbildung	■		■	■	■	■									
8			■		■	■	■	■									
10			■		■	■	■	■	■								
12	Langfristanlagen	Zielsparen, Investitionen (z.B. Ausbildung Kinder), Vermögensbildung	■		■	■	■	■	■								
15			■		■	■	■	■	■								
20			■		■	■	■	■	■	■							
25	Sehr langfristige Anlagen	Altersvorsorge, Vermögensbildung, reale Renditen	■		■	■	■	■	■	■							
30			■		■	■	■	■	■	■							
40			■		■	■	■	■	■	■	■						
50+	lebenslang	Vermögenserhalt, Nachlassplanung	■		■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■

RK = Risikoklasse

RK 1

RK 2

RK 3

die Ereignisse entlang dieses Drehbuches mehr oder weniger so abspielen werden, dürfte jedoch weitgehend unstrittig sein und entspricht auch dem subjektiven Empfinden der Bevölkerung (Infratest Dimap Umfrage aus März 2009: 81% Ja, der schlimmste Teil der Krise steht uns noch bevor; 53% Ja, ich mache mir Sorgen um meine Ersparnisse).

■ **Inflation: Gefahr für Anleihen**

Tragen nun Anleihen im Depot zur Sicherheit bei? In Anbetracht einer – auf Sicht von circa ein bis fünf Jahren – sehr wahrscheinlichen Inflationsgefahr ist diese Frage mit einem: „Wahrscheinlich

nicht“ zu beantworten. Eine nicht schwankende Nominalwertanlage wie beispielsweise 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.

Zusätzlich birgt eine Anleihe als Inhaberschuldverschreibung immer auch ein Schuldnerisiko.

Ist der Schuldner (Unternehmen, Staat) zum Rückzahlungszeitpunkt insolvent, ist die „sichere Anlage“ unter Totalverlust zu buchen.

Und nachdem zwischenzeitlich in der Öffentlichkeit nicht einmal Staatsbankrotte ausgeschlossen werden, ist dieses Risiko zu betrachten.

■ **Rettungsanker Sachwerte**

Die meisten werden es sich schon gedacht haben. Die größten Sicherheitsreserven und -wirkungen in einem stark inflationären Umfeld finden sich bei der Investition in Sachwerte. Hierzu zählen traditionell Edelmetalle (Gold, Silber, Platin, und ähnliche), Immobilien, physische Rohstoffe und selbstverständlich auch solide Aktien stabiler und großer Unternehmen, wie sie sich konstruktionsbedingt automatisch in marktbreiten Indizes und damit auch in den zugehörigen ETF Produkten finden. Auf jeden Fall findet sich Sicherheit im Inflationsszenario nicht (!) in allem was Papiergeld oder Papierwert darstellt. Hören Sie an

dieser Stelle im Zweifelsfall auch nicht auf ihren Bankberater, hören Sie nicht auf ihn!

Eine Bank würde niemals von sich aus im großen Stil ihren Kunden raten, ihre Geldanlagen (Sichteinlagen) aus Sicherheitsgründen in Sachwerte umzuschichten. Dies käme im Ergebnis einer Kanibalisierung eines Kernelements ihres Geschäftsmodells gleich, nämlich Papiergeld einzunehmen und es vervielfacht zu entsprechend höheren Zinsen zu verleihen.

Hierzu noch eine erschreckende Zahl: zurzeit sind mehr als 80% des deutschen Sparvermögens direkt oder indirekt (zum Beispiel via Lebensversicherungen) in Geldwertanlagen investiert. Mehr als 80% des deutschen Sparvermögens, dies sind geschätzte 4.000 Milliarden Euro, ist erheblich von Inflation bedroht.

Bis jetzt überwiegen noch eindeutig die deflationären Tendenzen. Angesichts der beispiellosen Inflationsbemühungen von Notenbanken und Regierungen ist es mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nur eine Frage der Zeit, bis die Inflation mit möglicherweise nicht erwarteter Kraft zurückgekehrt. Noch dürfte der Höhepunkt der Krise vor uns liegen und solange der weitere Verlauf der Ereignisse mit solch erheblichen Prognoseunsicherheiten behaftet ist, ist vor einer übereilten oder gar panischen Flucht in Sachwerte zum jetzigen Zeitpunkt noch – und die Betonung liegt auf noch – abzuraten. Im Verlauf der Entwicklungen könnte es jedoch durchaus möglich sein, dass in einem begrenzten Zeitfenster der Mut gefunden werden muss, aus der vermeintlich sicheren Geldanlage in die vermeintlich unsichere Sachwertanlage zu shiften, um die maximal wahrscheinliche Sicherheit für das persönliche Vermögen zu gewährleisten.

Gegenüber dem, in normalen wirtschaftliche Zeiten empfohlenen Einsatz von Renten ETF für die Anlagezeiträume zwischen 2 und 10 Jahren sollte im momentanen Wirtschaftskrisenumfeld auf sehr kurzfristige Durationen (Laufzeiten, Fälligkeiten) der Rentenpapiere und Geldanlagen geachtet werden. Längerfristige Durationen können zwar vordergründig attraktivere, höhere Zinserwartungen bieten, diese würden bei anziehender Inflation und der damit einhergehenden Erhöhung der Zinssätze jedoch mitunter erhebliche Kursrückgänge er-

leiden. Im derzeitigen Niedrigzinsumfeld ist man im Zweifelsfall mit einem Tagesgeldkonto, einem Geldmarkt ETF oder einem Staatsanleihen ETF mit Papieren kurzer Laufzeit gut beraten. Vorsichtige Anleger sollten sich von festen Anlagezeiträumen, die über drei bis 12

Monate hinausgehen tendenziell fernhalten. Zur konzeptionellen Einordnung der Anlageklasse Anleihen und Renten sei nochmals auf die bereits aus Heft 02/2009 bekannte Anlagematrix der Abbildung 1 mit den eben genannten, zusätzlichen ergänzenden Hinweis verwiesen.

■ „krisengeeignete“ Renten- und Geldmarkt ETF

Geldmarkt	ISIN	VW-Gebühr	Vol. in Mio €
ComStage ETF CB EONIA Index TR	LU0378437684	0,10%	202,66
db x-trackers II EONIA TR Index ETF	LU0290358497	0,15%	4.794,02
Staatsanleihen	ISIN	VW-Gebühr	Vol. in Mio €
iShares iBoxx € Liq. Sov. Capped 1.5-2.5 (DE)	DE000A0H0793	0,15%	117,23
Lyxor ETF EuroMTS 1-3Y	FR0010222224	0,17%	1.159,75

Tab. 1

■ Inflationsgeschützte Anleihen (TIPS)

Solange man die Möglichkeit von Staatsbankrotten für sich persönlich weitgehend ausschließt, sei an dieser Stelle auf eine interessante, alternative Investitionsmöglichkeit in inflationsgeschützte Renten ETF hingewiesen. (engl. TIPS = Treasury inflation-protected securities)

Die Funktionsweise von TIPS lässt sich der folgenden Tabelle 2 entnehmen. Im genannten Beispiel werden 10.000 € (= Stammkapital) in eine inflationsgeschützte Anleihe investiert. Der Zinskoupon beträgt 1,00% pro Jahr. Das Stammkapital wird jährlich um die offiziell festgestellte Inflationsrate gesteigert. Der nominale Zinskoupon (hier 1,00%) bezieht sich immer auf das inflationsbereinigte, indexierte Stammkapital. Das heißt, dass sich die absoluten Zinszahlungen aus der Anleihe ebenfalls inflationsbedingt erhöhen.

Jahr	ang. Inflationsrate	Anpassung Stammkapital	inflationsbereinigter Stammkapitalwert	Zinskoupon
1	0,00%	- €	10.000,00 €	100,00 €
2	2,00%	200,00 €	10.200,00 €	102,00 €
3	1,00%	102,00 €	10.302,00 €	103,02 €
4	3,00%	309,06 €	10.611,06 €	106,11 €
5	1,00%	106,11 €	10.717,17 €	107,17 €

Tab. 2

TIPS sind meistens mit einem gegenüber traditionellen Anleihen geringeren Zinskoupon ausgestattet. In Zeiten geringerer oder negativer Inflation liefern TIPS eine schlechtere Performance als traditionelle Anleihen. In Zeiten großer Inflation liegt die Performance dementsprechend über traditionellen Anleihen und bietet somit einen realen Kaufkraftverlust, verbunden mit einer geringen Verzinsung.

Mit TIPS lassen sich in Inflationsszenarien effektive und wirksame Sicherheitsmechanismen für die Anlageklasse Renten implementieren, solange die Bonität des Schuldners zweifelsfrei ist. Als Restrisiko bleibt in diesem Fall lediglich noch die Insolvenz des Schuldners.

■ Inflationsgeschützte Renten-ETF

	ISIN	VW-Gebühr	Vol. in Mio €
Lyxor EuroMTS Inflation Linked	FR0010174292	0,20%	331,73
iShares € Inflation Linked Bond (IBCI)	DE000A0HG2S8	0,25%	352,00
IBOXX € Inflation Linked TR-Index ETF	LU0290358224	0,20%	98,60
IBOXX Gbl Inflation-Linked TR-Index Hedged ETF	LU0290357929	0,25%	283,10
iShares Global Inflation-Linked Bond (IUS5)	DE000A0RFED7	0,25%	13,16
iShares \$ TIPS (IUST)	DE000A0LGQF7	0,25%	352,94

Tab. 3