

Die Fakten

Entscheidungsträger:
Monica Herodek, Martin Wilhelm
Gründung des Unternehmens: 2005
Internet-Seite: WWW.IFK-INVEST.DE

IfK - Institut für Kapitalmarkt
Vermögensverwaltung & Assetmanagement



Vorsprung durch Renditeperlen

Mitglieder des Verbands unabhängiger Vermögensverwalter äußern sich an dieser Stelle. Diesmal: Martin Wilhelm

Die Zinssätze am kurzen Ende haben sich in den letzten Monaten weiter ermäßigt. So notiert der 3-Monats-Euribor bei 0,60 Prozent und stellt als Anlageklasse keine Alternative und keinen Value mehr dar. Ähnliches gilt für den Bereich der deutschen Staatsanleihen, die im zehnjährigen Bereich mit 3,10 Prozent rentieren, sowie den mit diesen Papieren eng verknüpften Pfandbriefen. Daher ist es umso wichtiger, eine saubere Analyse zu fahren, um Renditeperlen zu finden, die einen entsprechenden Zinsvorsprung bieten.

Das große Bild

90 Prozent des Welthandels werden auf dem Seeweg abgewickelt. Daher ist der sogenannte Baltic-Dry-Index (s. Grafik S. 10) ein wichtiger Indikator für trockene Schiffsgüter wie Kohle, Erz oder Weizen und der damit verbundenen Preissensitivität. Auch 2010 glauben wir nicht an eine Verbesserung der Reeder am Verhandlungstisch. Eine weitere wichtige Säule ist der Immobilienmarkt, der seinen Boden, vor allem bei Vermietungen und weiter fallenden Mietpreisen, noch nicht gefunden hat. Überschaubare Lohnabschlüsse sowie Kapazitäts-

grenzen der Unternehmen am unteren Ende rechartigen ebenfalls keine fallenden Anleihenurse.

Niedrige Zinsen – zu billiges Geld!

Ja, die historisch sehr niedrigen Zinsen prägen weiterhin das Umfeld zu billigen Geldes der Notenbanken. Entscheidend ist jedoch, dass das billige Geld im Bankenkreislauf bleibt und, wie wir täglich von den Mittelständlern hören, nicht von den Banken in Umlauf gegeben wird. So wird die heimische Konjunktur nicht unbedingt gefördert. Gleiches gilt für die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, die nicht oder kaum vorhanden ist. Wir würden uns freuen, wenn wir eine Inflation von einem bis zwei Prozent bekommen würden, die bequem von der Notenbank und allen Marktteilnehmern zu tragen ist.

Alternative: Suche nach Renditeperlen

Im Universum der weltweit mehr als eine Million Anleihen kommt es immer wieder zu Verzerrungen und Anomalien der Renditen. Diese zu finden ist unsere Aufgabe und Passion. Im langfristi- ▶

gen Durchschnitt gibt es bei einigen sogenannten Hybridanleihen weiterhin Obligationen mit gutem Renditevorsprung, die Value bieten. Ebenso sehen wir bei älteren Wandelanleihen, die kein Delta aufweisen, Spezialitäten mit entsprechendem Zinsvorteil. Aus der Vielzahl dieser Papiere lassen sich die Perlen finden.

Bewertung mit dreistufigem Scoring-Modell

Die auffälligen Anleihen mit einem Renditevorsprung werden anhand eines Scoring-Modells mit 27 Einflussfaktoren, 20 quantitativ und sieben qualitativ, entsprechend mit Credit-Punkten bewertet. Auf Grund der unterschiedlichen Dominanz der Einflussfaktoren sind diese verständlicherweise nicht gleich gewichtet.

Instrumentenkasten für Plan B

Das Hauptszenario ist die Situation einer länger anhaltenden steilen Zinskurve, die zum Vorteil im Portfolio genutzt wird. Falls dennoch in näherer Zukunft ein Zinsumschwung kommen sollte, ist es wichtig, einen Plan B zu haben und einsetzen zu können. Dafür sind Absicherungs- und Immunisierungsstrategien vorgesehen. Auf Grund der Erfahrung im Eigenhandel von Banken gibt es Möglichkeiten, durch durationsadjustierte Themen von einer Verflachung der Zinskurve zu profitieren. Als Instrument werden bereits heute Anleihen eingesetzt, die in drei bis fünf Jahren automatisch von festen Zinsen in variable als Floater wechseln (s. Grafik rechts). Begleitender Vorteil ist eine damit verbundene geringere und überschaubare Duration.

Zielrendite sechs bis acht Prozent pro Jahr

Wie in den vergangenen Jahren ist es das Ziel, mit Anleihen aktienähnliche Renditen zu erzielen beziehungsweise die Anteilscheine zu schlagen. Das alles natürlich verbunden mit einer geringeren Volatilität. Die Chancen dafür sind auch in diesem Jahr gegeben. ■

Verhaltenes Wachstum

Der Baltic-Dry-Index boomte bis 2008 gewaltig und signalisierte Betrachtern eine gute Weltkonjunktur. Dann kam der Absturz. Trotz des imposanten **Anstiegs seit 2009** hat das Frachtraten-Barometer nur wenige seiner Verluste wieder aufgeholt. Das deutet auf ein verhaltenes Wirtschaftswachstum hin.



Der Fall Linde

Der Kupon der Unternehmensanleihe von sechs Prozent ist **bis Juli 2013 fix**. Danach wandelt sich der Bond zum Floater. Der Kupon beträgt 3,375 Prozent plus 3-Monats-Euribor. Steigt dieser etwa auf drei Prozent, würde der Kupon bei 6,375 Prozent liegen.

Wechsel von festen Zinsen in Floating bei einer Linde-Anleihe Angaben in Prozent

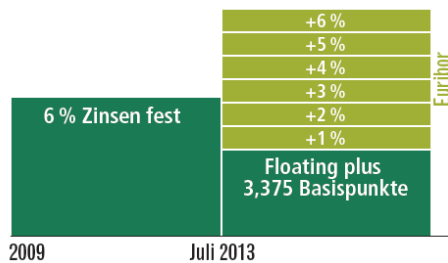


FOTO: BLOOMBERG QUELLE: THOMSON DATASTREAM, IFK