

## Wenn Bonds zurück zum Nennwert ziehen

In den USA sind die Zinsen für zehn Jahre laufende Staatsanleihen in dieser Woche auf mehr als 4,6 Prozent gestiegen – den höchsten Wert seit fünf Monaten. Das hängt damit zusammen, dass die amerikanische Wirtschaft unter Strom steht. Während die atypische, da fallende Renditestrukturkurve seit Monaten eine Rezession signalisiert, setzte der Internationale Währungsfonds (IWF) gerade seine Prognose für das amerikanische Wirtschaftswachstum im Jahr 2024 um 0,6 Prozentpunkte auf 2,7 Prozent hinauf. Der US-Arbeitsmarkt bleibt robust, die Löhne steigen ordentlich, die vom russischen Angriff auf die Ukraine beschleunigte Inflation erweist sich als unerwartet hartnäckig. Schon gibt es Stimmen, die in diesem Jahr mit keiner Leitzinssenkung durch die Notenbank Fed mehr rechnen. Anfang des Jahres dagegen galten sechs Leitzinssenkungen unter Marktteilnehmern am Anleihemarkt als ausgemacht.

In Europa dagegen erscheint es nach den jüngsten Aussagen von Tauben wie Falken im EZB-Rat als fast sicher, dass die Europäische Zentralbank im Juni eine erste Zinssenkung vornehmen wird. Aber auch hierzulande bleibt die Zinswende am langen Ende bislang aus – die Renditen weisen vielmehr eher nach oben. Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit rentieren derzeit bei rund 2,5 Prozent. Oft erhalten Besitzer eine jährliche Zinszahlung (Kupon) von nur 2 Prozent. Damit Anleger diese vor einiger Zeit ausgegebenen niedrig verzinsten Anleihen im täglich fortlaufenden Handel angesichts des inzwischen erhöhten Zinsniveaus attraktiv finden und kaufen, müssen die Kurse entsprechend niedrig sein. Tatsächlich kosten Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit derzeit weniger als 98 Prozent. Am Ende der Laufzeit aber werden sie zu 100 zurückgezahlt.

Auf diese niedrig verzinsten und ein Stück weit von vielen Großanlegern wie Versicherern und Pensionskassen oft links liegen gelassenen Anleihen setzt Martin K. Wilhelm, der seit seinem Start im Jahr 2008 die Geschicke des 700 Millionen Euro schweren Anleihenfonds **Acatis IfK Value Renten** leitet. Ähnlich wie die bekannteren Aktienfonds von Acatis sucht der Fondsmanager im Anleihbereich mit viel Gründlichkeit „Mehrwert“: Den findet er unter anderem bei von anderen vernachlässigten Anleihen.

Wilhelms Kalkül fußt auf Folgendem: Am Ende der Laufzeit werden Anleihen – wenn der Schuldner nicht wider Erwarten zahlungsunfähig wird – zum Nennwert zurückgezahlt, also zu 100 Prozent. „Manchmal ist eine mit einem niedrig verzinsten Kupon ausgestattete Anleihe ein bisschen tiefer im

Kurs gefallen, als es angesichts des aktuellen Zinsniveaus angemessen wäre. Dann steigen wir gern wie ein Lumpensammler ein. Je näher es dann zum Ende der Laufzeit geht und damit die Rückzahlung zum Nennwert näher rückt, desto mehr Zug kommt in den Kurs“, beschreibt Wilhelm das Phänomen, das er „Pull-to-Par-Effekt“ nennt. Auf Deutsch bedeutet das so viel wie: „Zum Nennwert ziehen“.

Versicherer und Pensionskassen hätten es gerade in der zurückliegenden extremen Niedrigzinsphase oft auf die höchsten noch am Markt erreichbaren Kupons abgesehen, berichtet Wilhelm. Diese aus heutiger Sicht inzwischen niedrig verzinsten Anleihen standen nun oft recht tief im Kurs. Sie hätten dann für Anleger auch steuerliche Vorteile: „Man zahlt zunächst nur auf die regelmäßig niedrigen Kupons Steuern, erst am Ende dann auf den Kursgewinn – im Vergleich mit einer höher verzinsten Anleihe fällt die Steuer zeitverzögert an“, erklärt Wilhelm. Und auch in einem Crash hätten die niedrig verzinsten Anleihen Vorteile: „Ihr Rückschlagspotential ist etwas begrenzter“, nennt Wilhelm als dritten Grund, warum es sich aus seiner Sicht lohnt, auf den Pull-to-Par-Effekt zu setzen, der in der Regel ab einer Restlaufzeit von fünf Jahren einsetzt.

Wilhelms Anleihenfonds hat derzeit eine Liquiditätsquote von 5 bis 7 Prozent. Ist das nicht zu wenig, schließlich können Anleger jederzeit ihre Fondsanteile wieder zurückgeben und Wilhelm muss sie dann auszahlen? „Nein“, sagt der Fondsmanager. Denn dank der durchschnittlichen Laufzeit von fünf Jahren der Anleihen im Fonds erhalte er jedes Jahr 20 Prozent des Anlagevolumens zurückgezahlt. „Auch zur Liquiditätsbeschaffung sind Anleihen mit Pull-to-Par-Potential gut zu gebrauchen“, sagt Wilhelm. Denn notfalls könne man auch die Anleihen, die kurz vor Laufzeitende sich im Kurs dem Nennwert schon sehr angenähert haben, verkaufen.

Die Rendite seines Fonds, der seit Januar 2023 rund 18 Prozent an Wert zugelegt hat, sucht Wilhelm auch dadurch zu steigern, dass er seltene Anleihen kauft. Als Beispiel dafür nennt er die einzige gelistete Anleihe von EC Finance, hinter der sich der Autovermieter Europcar verbirgt, an dem wiederum Volkswagen mit 67 Prozent beteiligt ist. „Mit der Europcar-Anleihe bekommt man derzeit eine um einen vollen Prozentpunkt höhere Rendite im Vergleich zu ähnlich lang laufenden VW-Anleihen bei nahezu gleichem Ausfallrisiko“, erklärt Wilhelm die Idee der Seltenheit oder Knappheit.

Darüber hinaus ist der Fonds mit 22 bis 33 Prozent seines Vermögens in Anleihen investiert, die nicht in Euro, sondern in Fremdwährung zurückgezahlt werden. So sind zum Beispiel 5 Prozent des Fondsvolumens in mexikanischen Pesos angelegt, die ein höheres Zinsniveau aufweisen als europäische. Außerdem sucht Wilhelm besondere Gelegenheiten zu nutzen. Als etwa der Leasing-Spezialist Grenke in der Öffentlichkeit schlecht dastand, suchte er das Gespräch zum Management, ließ sich die Liquiditätslage bestätigen und kaufte dann die von vielen Anlegern zum damaligen Zeitpunkt verschmähten Grenke-Anleihen.

All diese Versuche, ob mit Pull-to-Par-Effekt, Seltenheit, Fremdwährung oder besonderer Gelegenheit, eine Überrendite zu erwirtschaften, sind für Privatanleger auf eigene Faust kaum zu erproben – oft schon deshalb nicht, weil die Anleiheanteile nicht klein genug gestückelt und nur für größere Summen investierbar sind. Insofern kann ein Anleihenfonds mit derartigen Value-Strategien ein Vehikel sein, um an Marktchancen zu partizipieren. Das hat natürlich seinen Preis: Die jährlichen Gebühren des Acatis IfK Value Renten betragen gut 1 Prozent des Anlagevolumens. ham.

