

DKM 2013 – 'k-mi'-Kongress Investment: Zeitenwende an den Kapitalmärkten – Der Korrelationsbruch von Aktien und Renten?

Unter der Moderation des Fondsexperten **Jürgen Dumschat**, Geschäftsführender Gesellschafter der **AECON Fondsmarketing GmbH**, diskutierten auf dem 'kapital-markt intern'-Kongress 'Investment' auf der DKM vier erfahrene Fondsmanager über neue Herausforderungen und Chancen für Mischfonds und Vermögensverwaltende Fonds. Mit von der Partie: ++ **Benjamin Bente**, Geschäftsführer **Vates Invest GmbH** ++ **Patrick Linden**, Managing Director Niederlassung Deutschland **Rouvier Associés** ++ **Christian Roch**, Geschäftsführer **RP Rheinische Portfolio Management GmbH** sowie ++ **Richard Zellmann**, Geschäftsführer **First Private Investment Management KAG mbH**.



"Was verbirgt sich denn hinter dem Grundsatz, dass steigende Zinsen die unangenehme Begleiterscheinung haben, dass damit Kurse fallen? Woran liegt das und ist das überhaupt immer gültig?", eröffnet Jürgen Dumschat das



Expertenpanel mit der zentralen Frage zur Korrelation von Aktien und Anleihen: *"Wir sind momentan in einer Phase, in der die Kapitalmärkte sehr stark mit Liquidität versorgt werden, sowohl in den USA als auch in Europa. Ziel ist es, die Zinsen zu drücken, weil die Staatsverschuldung sehr hoch ist"*, erläutert Patrick Linden von Rouvier: *"Es war jahrelang so, dass Sie auf einem relativ hohen bzw. moderaten Zinsniveau gute Erträge einfahren konnten. Als Beispiel: Wenn Sie in einem Jahr in einen Coupon mit 4 % investieren, und im darauffolgenden Jahr sinken die Zinsen auf 3 %, dann haben Sie einen Kursgewinn bzw. werden mit Ihrem Rentenkurs abgegolten. Umgekehrt wird derjenige, der neu investiert, mit Kursverlusten konfrontiert, wenn die Zinsen steigen. Und es gibt Effekte, die sich auf den Aktienmarkt auswirken: Wenn Zinsen steigen, kann das Implikationen auf den Kapitalmarkt haben, weil Investoren umschwanken von Aktieninvestments in Renten, weil die Zinsen ggf. attraktiver sind."*



Jürgen Dumschat

"Aber bleiben die Zinsen denn weiter dauerhaft niedrig? Als Ben Bernanke im Mai seine vielbeachtete Rede hielt, fallen auf einmal die Kurse von Anleihen. Das kann ja eigentlich nur mit steigenden Zinsen zu tun haben, aber die Zinsen sind gar nicht gestiegen. Wie kommt das?", stellt Dumschat zur Diskussion.



(v.l.) B. Bente, P. Linden, J. Dumschat, C. Roch, R. Zellmann

"Wir haben in den letzten Jahren eine auskömmliche Situation für die Kapitalanleger gehabt. Wenn die Zinsen gesunken sind, sind die Aktienkurse gestiegen. Bis auf einige Ausnahmen, wie etwa zuletzt im Mai nach der Bernanke-Rede", analysiert Richard Zellmann von First Private: *"Es gibt noch keine eindeutige Antwort, aber eins ist klar: Die Inflation ist niedrig. Die Fundamentaldaten, die normalerweise die Zinswelt beschäftigen, sind immer noch so beschaffen, dass niedrige Zinsen möglich sind. Sowohl die niedrige Inflation als auch die strukturell hohe Arbeitslosigkeit in Europa, mit Ausnahme von Deutschland, tragen dazu bei, dass Notenbanken Zinsen niedrig halten."*

"Nun haben gerade defensive Mischfonds in der Vergangenheit davon profitiert, dass sie einen relativ hohen Zinscoupon vereinnahmt haben und aus sinkenden Zinsen noch Kursgewinne aus Renten bezogen haben. Und wenn es auf den Rentenmärkten nicht lief, dann lief es auf den Aktienmärkten. Eigentlich war die Situation 'Gewinn ist immer'. Ändert sich hieran etwas?", leitet Jürgen Dumschat zu den möglichen Umbrüchen bei den Anlagestrategien über: *"Hier kann sich etwas ändern: Wir haben auf jeden Fall im Mai/Juni ein Phänomen gesehen, das wir so fast nie gesehen haben in den letzten zwölf Jahren, nämlich dass Aktien und Anleihen zur gleichen Zeit fallen"*, so Benjamin Bente von Vates Invest: *"Dies hatte vor allem zu überdurchschnittlichen Kursverlusten für defensive Mischfonds geführt. Die Frage ist jetzt: Ist das ein einmaliges Event oder vielleicht eine*



Benjamin Bente

Ihr direkter Draht ... (Mo. - Do. 15 - 18 Uhr, Fr. 9-12 Uhr)

02 11 / 66 98 - 164

Fax: 02 11 / 69 12 - 440

e-mail: kmi@markt-intern.de

... für den vertraulichen Kontakt

kapital-markt intern – Redaktion Verlagsgruppe **markt intern**: Herausgeber Dipl.-Ing. Günter Weber; Verlagsdirektoren Bwt.(VWA) André Bayer, Olaf Weber; Redaktionsdirektoren Rechtsanwalt Lorenz Huck, Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Heidi Scheuner, Rechtsanwalt Gerrit Weber; Abteilungsleiter Rechtsanwalt Georg Clemens, Dipl.-Kfm. Christoph Diel, Dipl.-Kfm. Karl-Heinz Klein, Dipl.-Vwt. Hans-Jürgen Lenz, Dipl.-Ök. Kirk Mangels, Dipl.-Vwt. Stephan Schenk; Chef vom Dienst Bwt.(VWA) André Bayer.

markt intern Verlag GmbH, Grafenberger Allee 30, D-40237 Düsseldorf, Telefon 0211-6698-0, Telefax 0211-666583, www.markt-intern.de. Geschäftsführer Hans Bayer, Dipl.-Ing. Günter Weber; Prokuristen Bwt.(VWA) André Bayer, Dipl.-Kfm. Uwe Kremer, Rechtsanwalt Gerrit Weber, Olaf Weber; Justitiar Rechtsanwalt Dr. Gregor Kuntze-Kaufhold. Gerichtsstand Düsseldorf. Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlages. Druck: Theodor Gruda GmbH, Breite Straße 20, 40670 Meerbusch. Anzeigen, bezahlte Beilagen sowie Provisionen werden zur Wahrung der Unabhängigkeit nicht angenommen. ISSN 0173-3516

Zeitenwende? Die Antwort hängt sehr mit dem makroökonomischen Hintergrund zusammen. Auch wenn wir gewohnt waren, dass Aktien und Anleihen sich immer invers verhalten, war dies nicht immer so wie bspw. zuletzt im Jahr 1994. Dieses besondere Verhältnis, dass sich Aktien und Anleihen invers verhalten, haben wir nur in einem makroökonomischen Umfeld, in dem die Inflationsraten extrem niedrig sind wie in den letzten Jahren und eine Gefahr der Deflation droht. Sollten die Inflationsraten zurückkommen, selbst auf das normale Niveau, das wir in den 90er Jahren hatten, dann besteht die reale Gefahr, dass das, was im Mai/Juni passiert ist, die Regel wird und nicht die Ausnahme bleibt."



"Könnte dies bedeuten, dass der klassische defensive Mischfonds, der in der Vergangenheit in der Regel eine stabile Entwicklung gezeigt hat, in Zukunft nicht mehr das sichere Investment ist?", hakt Jürgen Dumschat nach. "Es kommt immer auf den Fondsmanager an, aber die Vorzeichen sind nicht mehr so prickelnd, das ist ganz klar", erklärt Christian Roch von RP Rheinische Portfolio Management: "Niedrige Zinsen sind grundsätzlich erstmal schlecht für Fonds, die komplett oder zum Teil in Renten anlegen. Auf der anderen Seite, wenn Sie einen guten Fondsmanager haben mit einem systematischen Ansatz, dann wird es immer welche geben, die in einem solchen Umfeld Geld verdienen. Bspw. mit anderen, speziellen Anlageklassen wie Spread-Produkten. Oder Sie haben die Möglichkeit, die Durationen zu steuern. Aber wenn Sie nur reine naive Anlagen mit Staatsanleihen und Aktien machen, dann besteht künftig die Gefahr, dass Sie 'einen auf den Deckel kriegen'."



Christian Roch



Wie reagieren die auf dem Podium vertretenen Fondsmanager nun auf die neuen Herausforderungen und welche Werkzeuge setzten sie konkret dabei ein: ++ "Mit unserem Fonds **First Private Wealth** verfolgen wir seit Auflegung vor fünf Jahren ein Konzept, in dem wir mit unterschiedlichsten Asset-Klassen arbeiten. Das heißt, wir investieren nicht nur in Renten- und Aktienmärkte, sondern versuchen über diverse derivative Instrumente auch z. B. Ineffizienzen im Rohstoffbereich auszunutzen. Aber auch im Anleihe-segment gibt es interessantere Instrumente als die, die am Ende nur von der Zinsseite bzw. der Geldpolitik abhängen. Der **First Private Wealth** ist ein Multi-Asset-Fonds, der sehr defensiv aufgestellt ist und mit einem umfangreichen Instrumentenbaukasten arbeitet", erläutert Richard Zellmann ++ Auch Christian Roch verweist auf die konservativ ausgerichteten Multi-Asset-Fonds **Sachwerte Global** und **Sachwerte Global Defensiv** von RP Rheinische Portfolio Management: "Wir sind ein unabhängiges Haus, und uns geht es nicht um das Kalenderjahr, sondern wir gucken uns die Entwicklungen sehr langfristig an. Unsere Anleger legen bei uns teilweise über Jahrzehnte an. Unsere Sachwertfonds investieren auch zu einem großem Teil in Immobilien und Edelmetalle, so dass der kurzfristige Vergleich mit Benchmarks und Peergroups, in denen sich nur Mischfonds mit Aktien und Renten befinden, oft hinkt. Letztlich ist die Geldanlage ein Marathonlauf und da muss man in längeren Zeiträumen denken. Unsere Prämisse ist gerade auch für konservative Anleger in den jetzigen Zeiten: Kapital erhalten und keine zu hohen Risiken eingehen. Am Ende wird abgerechnet."



Richard Zellmann

++ Wichtig sei es in der aktuellen Situation umzudenken, erläuterte Patrick Linden den Ansatz von Rouvier: "In der Komfortzone der letzten 12 Jahre – einfach Renten reinnehmen und es war gut – da sind wir nicht mehr. Man sollte sich mit Aktienkonzepten, auch mit anderen Performancequellen, die vielleicht Absicherungsinstrumente mit Derivaten nutzen, befassen, die nicht zu kompliziert sind, und die man durchschauen kann. Dazu haben wir bspw. **Rouvier Evolution** aufgelegt, der den Aktienmarkt anspricht und mit systematischen Optionen absichert, um vor allem langfristig vom Aufwärtstrend der Aktien profitieren zu können." ++ "Unserem Vates Parade Fonds, den wir seit Mai 2012 managen, liegt ein konjunkturelles Frühwarnsystem für den Aktienmarkt zugrunde, mit dem wir relativ früh rezessive Phasen identifizieren können", beschreibt Benjamin Bente des Ansatz seines Hauses: "Wir haben uns als eine der ersten Fondsboutiquen, die bisher Mischfonds aufgelegt haben, dazu entschlossen, uns aus Anlass des Korrelationsbruches komplett vom Thema Anleihen zu lösen – und somit auch komplett von den vorhin beschriebenen Korrelations- und Zinsrisiken zu lösen. Es gibt ja den schönen Satz eines Kollegen: 'Früher war die Anleihe risikolose Rendite, heute ist sie renditeloses Risiko'. Deswegen werden wir uns in Zukunft ausschließlich auf Aktien fokussieren, deren große Abschwungphasen wir jedoch mittels unseres bewährten makroökonomischen Modells, das dem Fonds bisher auch schon zugrunde lag, absichern."



Patrick Linden



Mit der Devise ++ Aktien inkl. transparenter Absicherungsmechanismen ++ defensive Anlagen, die weitgehend keine klassischen Rentenpapiere sind, und ++ Sachwerten, fand die Runde in der Diskussion einen gemeinsamen Nenner, bei der Analyse, wie weit sich eine Zeitenwende an den Kapitalmärkten schon vollzogen hat, und welche Konsequenzen hieraus für Fondskonzepte zu ziehen sind.

In Europas größtem Informationsdienstverlag... ...erscheinen die wöchentlichen Branchenbriefe:

steuer tip finanz tip
kapital-markt intern
Real Intern Bank Intern
steuerberater intern
Ihr Steuerberater

Augenoptik
 Auto
 Taubstühle
 Waren
 Schmuck
 Unterhaltungselektronik
 Appotheken
 Installationen
 Sanitär
 Heizung
 DOB
 Fachhandel
 Büros
 Fachhandel
 Sport
 Fachhandel
 Möbel
 Fachhandel
 Parfümerie
 Kosmetik
 Immobilien intern
 versicherung tip
 investment intern
 recht intern
 Anleihen
 inside track (USA)

Exklusiv (Schweiz)
 Spielwaren
 Werkzeuge
 Garten
 Young Fashion
 Jeans/Sportswear
 Schuh
 Fachhandel
 Foto
 Fachhandel
 Telekommunikation
 Spielwaren
 Modellbau
 Basteln
 Elektro
 Installation
 BAK
 Fachhandel
 Wäsche
 Stoffe
 Handarbeiten
 Mittelstand