

OUTSIDE THE FLAGS

Jim Parker,
Vice President
DFA Australia Limited



Zinserwartungen

Weltweit verzeichnen die Zinssätze historische Tiefststände. Ausgehend von ihrem heutigen Stand können sie sich nur noch in eine Richtung bewegen, richtig? Und sind steigende Zinssätze nicht schlecht für Anleiheinvestoren? Die Wahrheit wird Sie vielleicht überraschen.

Zentralbanken in entwickelten Wirtschaftsländern haben seit der Rezession, die vor fünf Jahren aus der globalen Finanzkrise entstanden ist, außerordentliche Anreize in das System hineingepumpt.

Die Anreize entstanden durch Senkung der amtlichen Zinssätze auf historische Tiefststände sowie durch unkonventionellere Maßnahmen, welche darauf abzielten, die Zinssätze langfristig niedrig zu halten.

Im Jahr 2013 wurden die Märkte unruhig, als die US-Notenbank andeutete, sie erwäge einen Zeitplan zum Abbau der Anreize – das so genannte „Tapering“, was man ungefähr mit „Verschlankung“ übersetzen könnte. Die Notenbank änderte später ihre Meinung hierzu, und die Märkte nahmen die Nachricht jubelnd entgegen.

In der Zwischenzeit fragen sich viele Anleger, wie es sich auf ihre Portfolios auswirkt, wenn die Zentralbanken *tatsächlich beschließen* zuzulassen, dass sich die Zinssätze wieder bei normaleren Niveaus einpendeln.

Die Marktwerte von Anleihen steigen und fallen je nach Ansicht der Anleger über die Entwicklung der Inflation und der Zinssätze, ihrer Wahrnehmung hinsichtlich der Kreditwürdigkeit einzelner Emittenten und ihrer Risikobereitschaft.

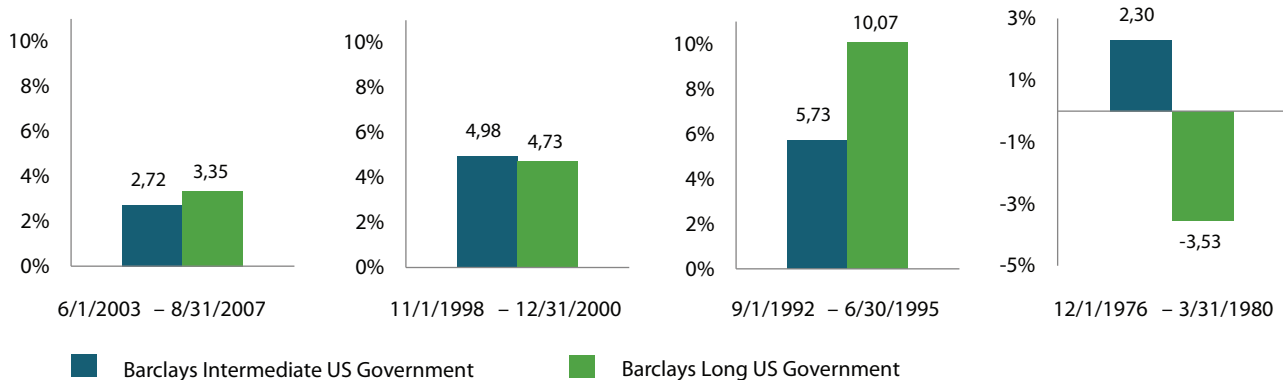
Der Ertrag einer Anleihe ist die Umkehrung ihres Preises. Wenn also der Preis fällt, bedeutet dies, dass die Anleger für diese Anleihe eine zusätzliche Rendite bzw. einen zusätzlichen Ertrag als Entschädigung für das Halten der Anleihe bis zu deren Endfälligkeit erwarten. Diese Empfindlichkeit gegenüber Zinsänderungen wird als *Fälligkeitsrisiko* bezeichnet.

Wenn die Zinssätze also, ausgehend von ihrem heutigen Niveau, nur noch steigen können, weshalb Anleihen halten? Hierzu müssen einige Punkte erläutert werden.

Zum einen ist es sehr schwierig, Zinssätze mit einer gewissen Beständigkeit vorherzusagen. Die regelmäßig veröffentlichte Scorecard von Standard & Poor's zeigt zum anderen, dass es traditionellen Managern misslingt, Anleihen-Benchmarks über 5 Jahre hinaus zu überbieten.¹

1. Quelle: Standard & Poor's Indexe Versus Aktivfonds-Scorecard, Jahresende 2012

STAATSANLEIHEN – ANNUALISIERTE GESAMTRENDITEN



Indizes stehen nicht für Direktinvestitionen zur Verfügung. Ihre Performance spiegelt nicht die mit der Verwaltung eines tatsächlichen Portfolios verbundenen Kosten wider. Die vorgelegten Performancedaten zeigen die vergangene Wertentwicklung und stellen keine Garantie für die künftige Wertentwicklung dar. Die Performance für Zeitabschnitte über einem Jahr wird annualisiert. Nur zu Illustrationszwecken.

Quelle: Die Daten über Barclays Capital wurden von Barclays Bank PLC bereitgestellt.

Drittens, die Performance von Anleihen unterscheidet sich von der Performance von Aktien. Somit fügen Anleihen einem Portfolio, unabhängig von der Entwicklung des Zinszyklus, einen Streuungsvorteil zu. Streuung ist der beste Weg, das Risiko zu kontrollieren und die Folgen von Kursschwankungen abzumildern.

Viertens, die Geschichte lehrt uns, dass es keinerlei Garantie gibt, dass sich bei steigenden Zinssätzen langfristige Anleihen schlechter als kurzfristigere entwickeln werden.

Wir haben eine Fallstudie über vier Zeitabschnitte mit steigenden Zinssätzen während der vergangenen 30 Jahre durchgeführt. Um die Vorgaben der Studie zu erfüllen, mussten die Zinserhöhungen über 12 Monate verteilt sein und der kumulative Zinssatz mindestens 1,5 Prozentpunkte betragen.

Die vier Zeitabschnitte waren Dezember 1976 bis März 1980 (als die Zinssätze um 15,25 Prozentpunkte in die Höhe schossen), September 1992 bis Juni 1995 (3 P.p.), November 1998 bis Dezember 2000 (1,75 P.p.) und Juni 2003 bis August 2007 (4,25 P.p.).

Das Diagramm oben zeigt die Performance von US-Staatsanleihen während dieser vier Zeitabschnitte. Wir legen Standardindizes zugrunde – den Barclays Intermediate (1-10-Jahre Laufzeit, in blau) und den Barclays Long (10-30-Jahre Laufzeit, in grün).

Was im Diagramm auffallend ist, ist dass sich in zwei der vier Zeitabstände mit steigenden Zinssätzen die langfristigen Anleihen *besser* entwickelten als die kurz- und mittelfristigen Anleihen. In den beiden anderen Zeitabständen (1998-2000 und 1976-1980) verzeichneten die langfristigen Anleihen eine schlechtere Performance.

Dies mag widersinnig erscheinen, kann jedoch anhand folgender Tatsache erklärt werden: Halter von langfristigen Anleihen, deren größte Sorge die Inflation ist, können von einer Zentralbank durch präventive und aggressive Erhöhung des amtlichen Zinssatzes beruhigt werden.

Beachten Sie auch, dass sieben dieser acht Kurven positive Renditen zeigen, was der Ansicht widerspricht, dass Anleihen in Zeiten steigender Zinssätze immer negative Renditen verzeichnen. Die Ausnahme in dieser Studie bilden die späten 1970er Jahre, als langfristige Anleihen (10-30 Jahre) aufgrund *sehr* stark steigender Zinsen litten.

Die erste Lektion ist also, dass eine von einer Zentralbank beschlossene Zinserhöhung nicht immer von Anleihen aller Laufzeiten repliziert wird. Tatsächlich haben in einigen Fällen, wie wir gesehen haben, langfristige Anleihen in einem Umfeld steigender Zinssätze überdurchschnittliche Wertentwicklungen verzeichnet.

Die zweite Lektion ist, dass Anleihen eine wichtige Rolle in Ihrem Portfolio spielen können, unabhängig von der Zinszyklus-Phase. Die Frage, welche Laufzeit (oder welches Kreditrisiko) Sie mit einer Anleihe aufnehmen, hängt von Ihrer persönlichen Risikobereitschaft und Ihren Anlagezielen ab.

Der Versuch, die Zinssätze vorherzusagen, ist kein nachhaltiger Weg, um in Anleihen zu investieren. Jedoch enthalten die Preise heute vielerlei Informationen, auf die eine Strategie aufgebaut werden kann. In der Zwischenzeit kann das Risiko durch Streuung auf unterschiedliche Typen von Anleihen, unterschiedliche Laufzeiten und unterschiedliche Länder abgedeckt werden.

Letztlich sollten Investitionen in Anleihen von den eigenen Bedürfnissen und nicht von den Erwartungen eines anderen motiviert sein.

(Der Autor bedankt sich beim Senior Portfolio Manager Dave Plecha für dessen Hilfe bei der Entstehung dieses Artikels).



“Outside the Flags“ begann 2006 als Wochenkolumne auf der Webseite von Dimensional Fund Advisors. Der Artikel soll Anlageberatern, die auf Honorarbasis tätig sind, helfen, mit ihren Kunden die Grundsätze der guten Geldanlage – Zusammenarbeit mit den Märkten, Verständnis für Risiko und Rendite, breite Streuung und Konzentration auf Aspekte, die im Einflussbereich des Anlegers liegen – einschließlich Portfoliostruktur, Gebühren, Steuern und Disziplin, zu erörtern. Die Fahnen-Metapher von Jim wurde von der australischen Regulierungsbehörde aufgegriffen und in ihr Ausbildungsprogramm für Anleger aufgenommen.

Für weitere Artikel besuchen Sie die Kundenseite von Dimensional unter my.dimensional.com/insight/outside_the_flags.

Die vorliegende Publikation bezieht sich ggf. auf Dimensional Australian Resident Trusts, angeboten von DFA Australia Limited. Diese Fonds stehen gemäß einer Produktinformation (Product Disclosure Statement/PDS) nur Personen in Australien und Neuseeland zur Verfügung. Die PDS ist bei DFA Australia Limited als der Herausgeberin der Produktinformation erhältlich (ABN 46 065 937 671, Australische Finanzdienstleistungslizenznummer 238093) oder kann bei www.dimensional.com.au heruntergeladen werden. Anleger sollten die aktuelle PDS zu Rate ziehen, bevor sie entscheiden, ob sie in einen Fonds investieren oder ihre bestehende Investition aufrechterhalten. Keine der in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellt ein Angebot oder eine Aufforderung dar, in den Fonds oder ein anderes Finanzprodukt oder Wertpapier zu investieren. Alle in dieser Publikation angegebenen Beträge sind in Australischen Dollars, sofern nicht anders angegeben.

Dimensional Fund Advisors LP (“Dimensional”) ist ein bei der Börsenaufsichtsbehörde eingetragener Anlageberater.

Jegliche Meinungsäußerung spiegelt die Ansicht des Autors zum Zeitpunkt der Publikation wider und kann sich ohne vorherige Ankündigung infolge veränderter Marktbedingungen ändern. Die vorliegende Publikation dient Informationszwecken und stellt weder eine allgemeine Finanzproduktberatung noch ein Angebot, eine Aufforderung, Empfehlung oder Befürwortung eines Wertpapiers, Produkts oder einer Leistung dar.

©2013 Dimensional Fund Advisors LP. Alle Rechte vorbehalten. Das nicht-autorisierte Kopieren, Vervielfältigen oder Verbreiten des vorliegenden Materials ist untersagt.