

## DIMENSIONAL FUND ADVISORS LTD.

# Niedrige Renditen und Anleihen-„Blasen“

Da die Anleihenrenditen zur Zeit so niedrig sind, wird uns oft die Frage gestellt, ob wir uns vielleicht in einer Anleihen-Blase befinden. Unter dem Eindruck der aktuellen Berichterstattung in der Presse zu diesem Thema (der Begriff tauchte allein in den letzten drei Monaten fast 8.500- mal in Druck- und Online- Artikeln auf) werden einige Investoren verständlicherweise nervös. Was aber ist eine Blase und wie würde sie sich auf festverzinsliche Wertpapiere auswirken?

## KANN MAN BLASEN LOKALISIEREN?

**Obwohl die Wissenschaft immer noch debattiert, ob es überhaupt Blasen gibt, bezeichnen Investoren damit im allgemeinen eine Marktperiode, in der sich der Preis einer Anlage, getrieben durch Spekulanten, weit über deren wirklichen Wert aufbläst. Zwangsläufig platzt die Blase, sodass Investoren ihre Bewertungen schnell revidieren, Positionen aufgeben und schließlich einen starken Preisverfall auslösen.**

Unglücklicherweise lassen sich Blasen aber nur sehr schwer identifizieren, bevor sie platzen. So meint z.B. Eugene Fama dazu: „(...) Blasen erkennt man immer nur im Nachhinein... Die Leute sagen immer, dass die Preise zu hoch sind. Wenn es stimmt, salben wir sie mit Öl, wenn herauskommt, dass sie falsch liegen, ignorieren wir sie. Typischerweise haben mal die einen Recht und mal die anderen.“<sup>1)</sup>

<sup>1</sup> <http://www.newyorker.com/online/blogs/johncassidy/2010/01/interview-with-eugene-fama.html>

## WIRD EINE BLASE AM WERTPAPIERMARKT WIRKLICH VON SPEKULANTEN AUFGEBLASEN ODER IST DAS NUR MEDIENGESCHWÄTZ?

Erinnern Sie sich noch, wie die Medien vor einigen Jahren den Cash Flow hin zu Anleihentiteln als „Flucht in die Qualität“ bezeichneten? Jetzt werden die gleichen Investitionen als „Aufblähen der Blase“ etikettiert.

Die Medien haben ihren Standpunkt zum Marktverhalten zwar von „Risikovermeidung“ hin zu „Preisspekulation“ verschoben, woran aber können wir erkennen, ob sich das Verhalten des Marktes wirklich geändert hat?

Wir wissen nicht mit Sicherheit, warum Anleger Wertpapiere kaufen und verkaufen – wir können nur beobachten, wie sich der Marktpreis als Folge davon entwickelt. Ein erhöhter Preis bedeutet nicht unbedingt, dass eine Anlage „überbewertet“ ist – die aktuell niedrigen Anleihenrenditen zeigen, dass zu den derzeitigen Preisen jede Menge Nachfrage besteht.

## ANLEIHENRENDITEN SPIEGELN MARKTERWARTUNGEN WIDER

Bei den aktuellen Tiefstständen der Verzinsung könnte man durchaus glauben, dass irgendwann „hochgeht, was vorher runterging“. Da die Rendite und der Preis einer Anleihe in einem umgekehrten Verhältnis stehen, werden die Anleihenpreise fallen, wenn die Zinssätze parallel zur Gesamtkurve ansteigen.

Aber Renditen steigen nicht immer im gleichen Maße für alle Fälligkeiten. Sie können zum Beispiel niedrig bleiben für kurze Laufzeiten, aber für längere Laufzeiten steiler ansteigen. Renditen können sich sogar so stark verändern, dass sich die Zinsstrukturkurve „umdreht“. Obwohl mit einem parallelen Anstieg der Renditen ein Rückgang aller Anleihenpreise einhergeht, wird eine kurzfristige Strategie mit niedriger Duration eine niedrigere Sensitivität gegenüber Marktpreisen haben als eine längerfristige, das heißt eine kurzfristige Strategie ist von parallelen Renditeveränderungen weniger betroffen.

Um genau zu ermitteln, wie ein Anlageportfolio durch einen Anstieg von Zinssätzen beeinflusst wird, muss ein Investor jedoch vorhersagen können, wann, wo und um wie viel sich die Renditen verändern werden. Obwohl manche Investoren vielleicht denken, dass eine bevorstehende Erhöhung unausweichlich sein müsste, haben wir seit 2009 in allen entwickelten Märkten außergewöhnlich niedrige Anleihenrenditen erlebt, die sogar weiter gefallen sind.

Die Strategie für festverzinsliche Wertpapiere bei Dimensional beruht auf wissenschaftlichen Erkenntnissen, die zeigen, dass es fast unmöglich ist, Bewegungen der Zinssätze erfolgreich zu prognostizieren. Wir glauben vielmehr, dass die Erwartungen des Marktes bereits in den Anleihenrenditen eingepreist sind.

Die Forschung zeigt, dass zwischen aktuellen „term spreads“, also dem Unterschied zwischen Zinssätzen für kurzfristige und langfristige Anleihen, und den zukünftigen Mehrrenditen für langfristige Anleihen ein Zusammenhang besteht: Größere „spreads“ kündigen höhere Erträge für das Eingehen von Laufzeitrisiken an. Weil diese Beziehung zuverlässig ist, können wir Informationen aus

der aktuellen Zinsstrukturkurve verwenden, um höhere erwartete Renditen zu erzielen, ohne spezifische Vorhersagen treffen zu müssen.<sup>2)</sup>

Im Falle einer normal ansteigenden Zinsstrukturkurve wird daher die Duration unserer Strategien höher sein, während wir im Falle einer flachen oder invertierten Zinsstrukturkurve in kurzlaufende Anleihen investieren.

## ZURÜCK ZU DEN GRUNDLAGEN

Investoren, die sich über die gegenwärtige Lage mit ihren niedrigen Anleihenrenditen Sorgen machen, sollten noch einmal überdenken, welchem Zweck die Anleihenkomponente in ihrem Portfolio eigentlich dient. Hatte sich ihre Risikobereitschaft erhöht, als die Renditen sanken? Sind sie gewillt, auf der Suche nach mehr Gewinn zusätzliche Volatilität oder niedrigere Liquidität als mögliche Konsequenz einer anderweitigen Anlage zu akzeptieren?

Obwohl die Medien vielleicht über die Möglichkeit einer Blase bei Anleihenpreisen berichten, sind Blasen doch sehr schwer im Vorhinein zu identifizieren. Ein paralleler Anstieg der Zinssätze wird die Anleihenpreise negativ beeinflussen, aber Ausmaß und Timing von Verschiebungen in Zinsstrukturkurven können nicht prognostiziert werden. Unsere kurzlaufenden Strategien sind darauf ausgelegt, beobachtbare Veränderungen der Zinsstruktur dynamisch zu adaptieren, um in jedem Zinssatz-Szenario den Bereich der höchsten zu erwartenden Rendite in den globalen Zinsstrukturkurven anzusteuern.

---

„Dimensional“ bezieht sich auf das Dimensional Unternehmen im Allgemeinen und nicht auf ein bestimmtes Unternehmen. Diese Unternehmen sind Dimensional Fund Advisors LP, Dimensional Fund Advisors Canada ULC, DFA Australia Limited und Dimensional Fund Advisors Ltd. Vertrieb der Investmentfonds: DFA Securities LLC. Diese Unterlagen sind von Dimensional Fund Advisors Ltd verteilt worden. Dimensional Fund Advisors Ltd ist im Vereinigten Königreich zugelassen und wird von der Financial Services Authority beaufsichtigt (FCA-Referenznummer des Unternehmens: 150100). Die Unterlagen richten sich ausschließlich an Personen, die als erfahrene Investoren in den hier beschriebenen Produkten, professionelle Kunden, wie sie von der Finanzaufsichtsbehörde (Financial Conduct Authority) definiert werden, oder die gemäß dieser Vorschriften auf andere Weise berechtigt sind. Die Unterlagen sind nicht für Privatpersonen bestimmt. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt nicht auf die zukünftige schließen.

---

<sup>2</sup> Setzen Sie sich bitte mit Ihrem Regionaldirektor in Verbindung um zusätzlichen Informationen über den marktorientierten Ansatz für Anleihen bei Dimensional zu erhalten.