

RÜCKKEHR DER STILLEN PREISE

Die Preis-Flaute ist zu Ende. Seit einem Jahr wächst die Inflation in den USA und im Euro-Raum wieder deutlich. Wie sollten Anleihe-Investoren darauf reagieren?



Reporter
Citywire Deutschland

Nach mehr als zwei Jahren mit historisch niedrigen Inflationsraten unterhalb von 0,5% wächst die Teuerungsrate der Verbraucherpreise im Euroraum seit einem Jahr wieder. Im April 2016 hatte die Inflation im Jahresvergleich sogar noch leicht negative Werte – eine Extremsituation. Seitdem stieg die Rate kontinuierlich auf 2% im Februar 2017.

Zwar fiel die Rate zuletzt im März erstmals seit einem Jahr wieder leicht auf 1,5%. Allerdings zeigen die Zahlen aus den USA auch eine deutliche Entwicklung nach oben. Auch dort stieg die Inflationsrate kontinuierlich bis auf 2,7% im Februar. Damit scheint sich ein Trend festzusetzen: Die Inflation ist auf breiter geographischer Basis zurück.

Was bedeutet diese Entwicklung für deutsche Anleger in Rentenprodukten? Dazu haben wir sechs Fonds-Experten befragt.

Von ihnen wollen wir erfahren: Welche Gefahren und Chancen ergeben sich durch eine steigende Inflation? Welche Auswirkungen wird die Entwicklung auf die Anleihe-Allokation haben? Wie positionieren sie sich bezüglich der Preisentwicklung in Europa und in den USA in ihren jeweiligen Renten-Portfolios? Und mit welchen Fonds wollen sie von der Preis-Entwicklung profitieren?



MICHAEL AUSFELDER
VZ Vermögenszentrum
München

Insgesamt fahren wir in den Portfolios eine Duration, die unterhalb der Benchmark liegt. Steigende Inflationsraten basierten in 2017 bis jetzt vor allem auf der Steigerung der „Headline-Inflation“, also inklusive von Preisen für Energie und Lebensmittel, die im Jahresvergleich hoch ausfiel. Die Kernrate stieg bis jetzt nur leicht. Sonderfaktoren in der Geld- und Fiskalpolitik sind hauptsächlich für unsere vorsichtige Haltung in der Rentenaufstellung verantwortlich.

In den USA hat die Fed die Anleiheaufkäufe eingestellt und die Auslastung der Produktionsfaktoren ist angestiegen. Arbeitskräfte werden bei einer Arbeitslosenquote unter 5% knapp, was die Löhne steigen lässt.

Trotz dieses günstigen makroökonomischen Umfelds plant die Trump-Regierung milliardenschwere Fiskalprogramme: Massive Senkung der Steuersätze für Unternehmen und Bürger, Investitionen in marode Infrastruktur und eine Steueramnestie für im Ausland geparkte Liquidität von US-Unternehmen. Sollten diese Initiativen auch nur teilweise implementiert werden, droht von der Lohnseite ein Inflationssprung.

Steigende Preise sind in diesem Umfeld zudem von Seiten der Rohstoffe zu befürchten. In der Eurozone kommt die Wirtschaft immer mehr in Fahrt, Konjunkturdaten laufen über Potenzial. Das könnte mittelfristig zu höherer Kerninflation führen.

Fonds, die in diesem Umfeld ein vorteilhaftes Chance-/Risikoverhältnis ausweisen sind zum Beispiel Candriam Bonds Credit Opportunities, Morgan Stanley Global Fixed Income Opportunities und Jupiter Dynamic Bond.



THOMAS HELLEINER
VSP Financial Services
Wiesbaden

Wir glauben, dass uns negative Realzinsen noch für eine längere Zeit erhalten bleiben als sich viele Investoren vorstellen können. Auch aufgrund der sich abzeichnenden nominalen Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank haben wir die Rentenanteile in den Portfolios insgesamt deutlich reduziert. Die verbliebenen Renteninvestments wurden in kurzlaufende Anleihen als „Cash-Ersatz“ umgeschichtet.

Wir sind davon überzeugt, dass ein realer Vermögenserhalt nur mittels einer breiten Streuung in Sachwerte möglich ist. Eine Studie über reale Anlagerenditen in 16 Industrieländern von Prof. Moritz Schularack, Universität Bonn, bestätigt für mich eindrucksvoll, dass Sachwerte langfristig höhere Erträge liefern als Anleihen.

Um das Vermögen unter Aspekten der Inflation zu erhalten haben wir eine erste Position im **Friedrich & Weik Wertefonds** aufgebaut. Selbstverständlich favorisieren wir die Aktie als Sachwert weiterhin.

Aufgrund der allgemein hohen Marktbewertungen haben wir uns für einen „vermögensverwaltenden Aktienfonds“ mit dynamischer Steuerung der Aktienquote entschieden. Der **PRIMA – Globale Werte** wird seit mehr als drei Jahren sehr erfolgreich von Frank Fischer, CIO der Shareholder Value Management AG, verwaltet. Dieser Fonds ist für uns eine ergänzende Alternative zum großen Bruder, dem **Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen**, für den im letzten Jahr ein Soft-Closing ausgerufen wurde.



UWE WIESNER
Hansen & Heinrich
Berlin

Steigende Inflationsraten werden mittelfristig unseres Erachtens zu einer steileren Zinskurve und einem begrenzten Anstieg des Zinsniveaus führen. Mittel- bis langfristige Anleihen, speziell Staatsanleihen sind somit unattraktiv.

Attraktive Anlagemöglichkeiten im Rentensegment finden wir in anderen Marktsegmenten. Hervorzuhoben sind hierbei insbesondere Fonds die in Lokalwährungsanleihen aus Emerging Markets investieren (**LBB Welt zins**) und bei High-Yield-Rentenfonds (**LBB Multirent**).

Beide Anleihesegmente bieten aktuell noch attraktive Renditeaufschläge, die die Risiken überkompensieren. Des Weiteren verändert sich unsere Positionierung im Anleihebereich hin zu defensiven Mischfonds, die Sondersituationen bei Anleihen nutzen. Dazu zählt der **TBF 4Q-Special Income**, der neben Nachranganleihen in Abfindungsangebote bei Übernahmen investiert.

Zusammenfassend stellen wir fest, dass es notwendig ist, Rentenanlagen zukünftig noch mehr auf Spezialthemen zu konzentrieren, um dauerhaft erfolgreich zu sein. Steigende Inflationsraten werden diesen Trend weiter verstärken.



KATHRIN EICHLER
Eichler & Mehlert
Düsseldorf

Der markante Inflationsanstieg bietet der amerikanischen Notenbankpräsidentin reichlich Rückenwind, auch weiter an der Zinsschraube zu drehen. Wir haben also einen Doppelleffekt – zum einen tatsächlich ansteigende Zinsen, zum anderen steigende Inflationsraten.

Auch die europäische Inflation nähert sich dem Ziel der 2%-Marke, insofern lässt sich der Zinsanstieg auch hierzulande erklären, auch wenn wir von faktischen Zinsanhebungen noch weit entfernt sind.

Konkret heißt das für die Renten in 2017: die Performance europäischer Staatsanleihen mit Restlaufzeiten von fünf bis sieben Jahren liegt bei minus 1%, die Entwicklung der US-Staatstitel bei minus 0,8%.

Unsere Reaktion in der Asset Allokation: Wir haben bereits im Dezember 2016 umfangreiche Umschichtungen vorgenommen, Langläufer raus und Kurzläufer rein! Damit meinen wir Laufzeiten bis zu drei Jahren, dies gilt für Euro-Anleihen wie auch für USD-Anleihen. Bei Einzeltiteln haben wir ausschließlich Unternehmensanleihen erworben. Wenn man über US-Titelnachdenkt, sollte man auch die Währungsparität \$/€ im Auge behalten. Bei Neuinvestments ist das Timing ganz entscheidend. Insgesamt haben wir die Rentenquote um 10% bis 15% abgebaut.

Zur Abrundung eignen sich inflationsgeschützte Investments, hier bevorzugen wir aktiv gemanagte Fonds. Ein Beispiel aus der Praxis: Der AXA World Funds Global Inflation Bonds A Capitalisation EUR, den wir gern einsetzen.

Chancen bieten sich aufgrund der jüngsten Entwicklung weiterhin für die Aktienmärkte, denn grundsätzlich heißt das Motto bei steigender Inflation: Raus aus Nominalwerten und rein in Sachwerte!



MARC SATTLER
BfV Bank für Vermögen
Oberursel

Steigende Inflation ist für uns definitiv ein positiver Faktor. In unserer Vermögensverwaltung nutzen wir daher weniger klassische Staatsanleihen, sondern gezielt Inflation-linked Bond Fonds (ILB) und ETFs in den USA und Europa. Außerdem haben wir bereits den Anteil an Corporate Bonds, Wandelanleihen, sowie Emerging Market Bonds erhöht. Hier investieren wir sowohl in Hard-, als auch Local Currency Bonds. Auch wenn sich viele Investoren noch mehr vor EM Debt als vor ILB scheuen, ist eine breitere Diversifikation in diesen Assetklassen geradezu Pflicht.

Wir nutzen dazu zum Beispiel von iShares, wie auch von db x-trackers die Global Inflation Linked Bond ETFs, die im Umfeld steigender Inflation eine Outperformance gegenüber klassischen Staatsanleihen generieren sollen. Im Bereich der aktiven Manager nutzen wir schon seit geraumer Zeit beispielsweise den Candriam Bonds Global High Yield, um von den High Yields zu profitieren und besonders interessant finden wir die Mischung aus Emerging Market Bonds und Nachhaltigkeit im DPAM L Bonds Emerging Markets Sustainable B. Das zeigt: im Anleihensegment werden aktive Allokationsentscheidungen immer wichtiger.



MARC PASDAG
Prometheus Vermögensmanagement
Langenfeld

Nach rund 30 Jahren tendenziell sinkender Zinsen, haben wir unsere Rentenportfolios in den letzten zwei Jahren immer weiter in Richtung alternativer Absolute-Return-Portfolios umgebaut. Den Fokus auf reine Rentenprodukte haben wir vor dem Hintergrund stagnierender beziehungsweise steigender Zinsen daher aufgegeben.

Unter Erwartung steigender Zinsen gepaart mit steigender Inflation bietet sich gegebenenfalls noch ein Fonds wie der Danske Invest SICAV – Global Inflation Linked Short Duration A (EUR) an, der von steigender Inflation profitieren und von Zinserhöhungen unbeeindruckt bleiben sollte. Ansonsten bevorzugen wir derzeit konservative Absolute-Return-Fonds wie Helium Performance A-EUR oder IP White. Auch Rentenfonds mit großen Freiheiten wie der Flossbach von Storch – Bond Opportunities R passen für uns gut in die Zeit.