



# Der richtige

# Zins- MIX

Eine neue Generation von Fonds vereint die verschiedenen Anleiheklassen flexibel in einem Produkt. FORMAT zeigt, was die Freistil-Fondsmanager können und wo sie jetzt die besten Chancen sehen.

**I**n Aktien zu investieren ist naturgemäß nicht ganz einfach. Noch schwerer haben es allerdings Anleger, die doch Anleihen bevorzugen. Die Zinsen für sichere Staatsanleihen sind so tief, dass man schon fast Masochist sein muss, um sich mit derartigen Renditen zufriedenzugeben. Wenn man aber andere Anleihensegmente dazumischen möchte, die noch etwas höhere Erträge einbringen, stellt sich erstens die Frage, welche Sektoren jetzt gerade günstig sind, und zweitens, wann man später solche Papiere wieder verkaufen sollte.

In der Praxis ist es für Privatkäufer von Anleihen und Anleihenfonds fast unmöglich, eine passende Antwort auf diese Fragen zu finden. Über die Entwicklung der Aktienbörsen finden sich in den Medien zahlreiche Informationen – über die Anleihenmärkte dagegen fast gar keine. Man kann schon froh sein, wenn die eigene Zeitung die 3-Monats-Euribor-Zinsen und eine Rendite für die 10-jährige österreichische Staatsanleihe veröffentlicht.

**Profis am Werk.** Ein Ausweg sind Fonds, die die verfügbaren Anleihensegmente von sicheren Staatspapieren aus Euro-Staaten wie Österreich über solide Unternehmensanleihen bis zu spe-

kulativen Hochzins-Bonds abdecken und je nach Marktlage den einen oder anderen Sektor höher oder niedriger gewichten.

Gerhard Winzer, Anleihenstrategie der Erste-Sparinvest: „Wenn eine Rezession kommt, ist man mit wirklich soliden Staatsanleihen am besten aufgehoben und kann dort mit Kursgewinnen rechnen. Läuft die Konjunktur dagegen auf vollen Touren und die Zinsen steigen, sollte man solche Papiere untergewichten. Dann laufen Unternehmensanleihen besser.“ Hintergrund:

Im Boom verdienen die Firmen generell gut, und damit sinkt naturgemäß das Risiko von unliebsamen Insolvenzen und demgemäß auch die Gefahr, dass eine Anleihe ausfällt. Weil die Unternehmensanleihen

also tendenziell sicherer werden, steigen die Nachfrage und damit auch die Kurse.

So weit die Theorie. In der Praxis gibt es erst sehr wenige „Freistil“-Anleihenfonds, die die verschiedenen Anlageklassen wie in einer Vermögensverwaltung zusammenmischen und ständig anpassen, nicht am falschen Fuß erwischt zu werden. Es gibt dementsprechend auch bisher wenig Informationen darüber. FORMAT bietet deshalb eine Übersicht über solche „Alleskönner“-Anleihenfonds.

Alleskönner muss man tatsächlich in Anführungsstrichen schreiben, weil auch Profis im hektischen Auf und Ab der Anleihenmärkte ihre Wetten falsch positionieren.

**Von konservativ bis aggressiv.** Wie die Tabelle unten zeigt, fallen die Erträge der einzelnen Fonds je nach Jahr höchst unterschiedlich aus. So hat der Pioneer Strategic Income 2008 ein Minus von 16,2 Prozent verbucht, um dann im Jahr 2009 mit einem Plus von 32,5 Prozent wie Phoenix aus der Asche zu steigen (siehe Tabelle). Relativ gleichmäßige Erträge erzielten dagegen der Ariqon Konservativ und der Total-Return-Bond-Fonds der Allianz-Tochter Pimco (siehe Grafiken links). Mastermind bei Pimco ist Bill Gross, der wohl bekannteste Anleihenexperte überhaupt. In den USA verwaltetet er inzwi-

>> schen den größten Anleihenfonds der Welt, der ebenfalls die aktuell besten Ideen des Bond-Gurus nachvollzieht. Der in der Tabelle angegebene Parallel-Fonds für europäische Anleger ist in Irland aufgelegt und gegen Währungsschwankungen abgesichert. Damit ist gewährleistet, dass sich die großteils auf Dollar lautenden Anleihen auch aus Sicht eines Euro-Anlegers möglichst kursstabil entwickeln.

**Hang zur Exotik.** Wie die Tabelle zeigt, sind derzeit Schwellenlandanleihen bei

vielen Anlegern besonders en vogue. Leo Willert, Fondsmanager des C-Quadrat Arts Total Return Bond, hat sogar fast aus-

schließlich Emerging-Markets-Bonds im Depot. Willert: „Die Fondsauswahl erfolgt mittels Computerprogramm und kann je nach Marktlage sehr stark schwanken. Dadurch ist der Dachfonds auch eines der aggressivsten Produkte am Markt. Wer als Anleger nicht mindestens zwei Jahre mit negativen Erträgen aushält, ist nicht der Richtige für diesen Fonds.“

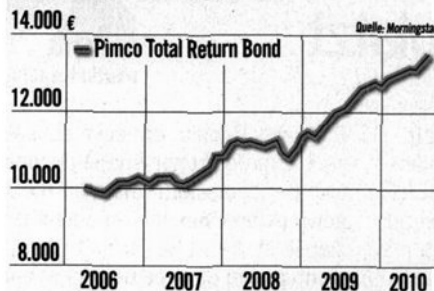
Beim Espa Select Bond der Erste-Sparinvest geht es dagegen deutlich ruhiger zu. Fondsmanager Winzer: „Wir haben dort das Volumen von besonders riskanten Werten wie etwa High-Yield-Papieren mit niedrigerer Bonität auf maximal zehn Prozent begrenzt.“ Wer mehr Risiko will, kann zum Espa Select Bond Dynamic greifen. Winzer: „Dort haben wir nach wie vor Papiere von Schwellenländern und High-Yield-Bonds relativ hoch gewichtet. Wir befinden uns zwar derzeit schon wieder in einer Phase des gebremsten Wirtschaftswachstums, aber noch nicht in einer Rezession. In diesem Umfeld sollten diese Papiere relativ gute Erträge einbringen.“

Dabei ist der Begriff relativ ziemlich wörtlich zu nehmen. Winzer: „Alle Renditen sind derzeit sehr niedrig. Auch bei Staatsanleihen aus Schwellenländern in lokalen Währungen wie dem brasilianischen Real bekommt man im Schnitt nur noch 5,5 Prozent Rendite geboten. Vor einiger Zeit gab es dort oft noch zweistellige Zinsen.“ Dementsprechend rechnet Winzer im Espa Select Bond in den kommenden 12 Monaten mit etwa 3,5 Prozent Rendite. Das ist nicht wirklich üppig, aber dafür ist der Fonds auf jede mögliche Anleihenentwicklung vorbereitet und damit in gewisser Weise sicherer als ein konservativer Fonds, der nur Euro-Staatsanleihen hält.

Da die einzelnen Fonds sehr verschieden positioniert sind, empfiehlt sich vor dem Kauf ein genauer Blick auf die Strategie sowie auf die Höhe der bisherigen Erträge und deren Schwankungsbreite. Auch ein Spesen-Check kann nicht schaden. Die Ausgabeaufschläge, die beim Kauf fällig werden, liegen oft auf dem Niveau von Aktienfonds. Und die jährlichen Managementspesen des Willert-Fonds erreichten 2009 stolze 3,98 Prozent. Willert: „Das liegt an einer Gewinnbeteiligung von zehn Prozent.“ Den Anlegern blieben trotzdem 28 Prozent Jahresgewinn – kein echter Grund zum Klagen.

– MARTIN KWAUKA, CAROLINA BURGER

## Solide: Fonds für alle Anleiheklassen



**KLASSIKER.** Bill Gross, Manager des Total Return Bond der Allianz-Tochter Pimco, hat seit Anfang 2006 ziemlich gleichmäßige Erträge erzielt. Insgesamt gewann der Fonds rund 35 Prozent.



**NEWCOMER.** Der vom Österreicher Michael Hanak verwaltete Ariqon Konservativ blieb 2007 und 2008 immerhin leicht im Plus und verbuchte 2009 ein Plus von 15,9 Prozent.

## Freistil-Anleihenfonds: Heuer bis zu 9,1 Prozent Gewinn

Fondsname	ISIN	Jahres-Gesamtgewinn				Ausgabe-	Jahres-
		2007	2008	2009	8/2010	aufschlag	kosten <sup>1</sup>
<b>Allianz Pimco Total Return Bond</b>	IE00B11XZB05	6,4 %	5,0 %	11,7 %	7,7 %	5,0 %	1,39 %
Währungsgesicherte Tranche, breiter Mix von Anleiensegmenten, vorwiegend aus den USA. Gemanagt von Anleihen-Guru Bill Gross.							
<b>Ariqon Konservativ</b>	AT0000615836	0,8 %	1,4 %	15,9 %	5,6 %	5,25 %	2,57 %
Dachfonds, aktuell 30 % Schwellenlandanleihen, 30 % High Yield, 14 % Unternehmensanleihen, Rest kürzerfristige Staatsanleihen.							
<b>C-Quadrat Arts Total Return Bond</b>	AT0000634720	-2,9 %	-4,1 %	28,0 %	7,8 %	5,0 %	3,98 %
Dachfonds. Fondswechsel nach Computermode. Aktuell besteht der Fonds fast zur Gänze aus Schwellenlandanleihen.							
<b>Espa Select Bond</b>	AT0000660592	2,8 %	-6,6 %	12,1 %	7,4 %	2,5 %	0,64 %
Dachfonds, bildet Anlagestrategie der Erste Sparinvest ab, maximal zehn Prozent in „riskanten“ Segmenten wie High Yield.							
<b>Espa Select Bond Dynamic</b>	AT0000A054M4	-	-8,7 %	12,2 %	7,2 %	3,0 %	0,97 %
Dachfonds, aggressiver geführt als der Espa Select Bond. 59 % Euro-Staatsanleihen, 18 % Schwellenlandanleihen, 10 % Euro-High-Yield.							
<b>M&amp;G Optimal Income</b>	GB00B1VMCY93	-	-5,8 %	34,2 %	8,2 %	4,0 %	1,41 %
55 % Unternehmensanleihen, 30 % High Yield, 5 % Staatsanleihen, 7 % Aktien, 3 % Cash.							
<b>Pioneer Strategic Income</b>	LU0182234491	4,1 %	-16,2 %	31,8 %	7,0 %	5,0 %	1,66 %
90 % in US-Dollar engagiert. 58 % Unternehmensanleihen, 24 % besicherte Anleihen (ABS), 12 % Staatsanleihen.							
<b>Templeton Global Total Return</b>	LU0294221097	-	-3,2 %	32,5 %	9,1 %	6,5 %	1,40 %
Währungsgesichert, 69 % Staatsanleihen, teils von Schwellenländern, 11 % Unternehmensanleihen, Rest breit gestreut.							

<sup>1</sup>Gesamtkostenquote (TER), die auch eine etwaige Gewinnbeteiligung des Fondsmanagers einrechnet.

Quelle: Morningstar, Angaben der Fondsgesellschaften. Stichtag für heurigen Jahresgewinn: 31. 8. 2010.

### Vermögensverwaltung.

Die angeführten Fonds wechseln je nach Marktlage zwischen den einzelnen Fondssegmenten, agieren aber sehr unterschiedlich. Das sieht man besonders an den jeweiligen Ergebnissen im schwierigen Jahr 2008 beziehungsweise im Superjahr 2009. In den Textzeilen der Tabelle ist die aktuelle Aufteilung des Fondsvolumens angegeben, die sich aber rasch ändern kann. Eine etwaige Differenz auf 100 Prozent sind sonstige Anleihen oder Cash.

## wissen

### Anleihen-Segmente im Überblick

- **Staatsanleihen.** Wertpapiere, mit denen Staatsschulden finanziert werden. Große Unterschiede in der Bonität. Bestnote ist AAA, etwa für Österreich.
- **Unternehmensanleihen.** Papiere, mit denen sich Firmen mit gutem Rating finanzieren (AAA bis BBB-), auch Corporate Bonds genannt.
- **High-Yield-Anleihen.** Anleihen mit schlechterer Bonität von BB+ abwärts, höhere Zinsen, aber dafür merkliches Konkursrisiko.
- **Schwellenlandanleihen.** Auch Emerging-Markets-Bonds genannt. Staats- und Unternehmensanleihen aus Staaten wie Brasilien oder Türkei.
- **Wandelanleihen.** Mischform zwischen Anleihe und Aktie, auch Convertibles genannt. Fixer, niedriger Zinskupon mit Option auf Tausch in Aktie.

### M&G-Anleihenfondsmanager Richard Woolnough über seine Investmentstrategie.

**FORMAT:** Herr Woolnough, Sie lenken den M&G Optimal Income Fund, der in verschiedene Anleihen investieren kann. Setzen Sie im aktuellen Umfeld eher auf Staats- oder Unternehmensanleihen?

**Woolnough:** Derzeit glaube ich, dass Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating sehr attraktive Renditen liefern. Mit 29 Prozent des Fondsvolumens war das Ende des zweiten Quartals 2010 auch die größte Position. Ich nutzte etwa Finanzierungsprobleme der Lebensmittelhandelskette Tesco oder des Fernmeldeversorgers América Móvil.

**FORMAT:** Haben Sie Ihre Strategie bei Staatsanleihen verändert?

**Woolnough:** Ja, ich gehe davon aus, dass Staatsanleihen mit bester Bonität verstärkt nachgefragt werden und dementsprechend die Renditen weiter sinken. Um davon zu profitieren, habe ich die durchschnittlichen Laufzeiten verlängert und in US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit bis 2020 investiert. Die durchschnittliche Laufzeit des Fonds beträgt, gemessen an der Duration, nun 5,4 Jahre.

**FORMAT:** Denken Sie, dass wir in nächster Zeit mit einer Teuerungswel-

le rechnen müssen, die letztlich auch die Anleihenurse unter Druck bringen würde?

**Woolnough:** Ich bin, den Anleihenmarkt betreffend, positiv eingestellt und glaube nicht, dass Inflation ein Thema sein wird.



**RICHARD WOOLNOUGH:** „Corporate Bonds mit einem BBB-Rating sind derzeit mit 29 Prozent des Fondsvolumens am stärksten gewichtet.“

## interview

### Richard Woolnough: „Inflation ist derzeit keine Bedrohung“



**Attraktivität der einzelnen Anleihssegmente  
wechselt mit der jeweiligen Konjunkturphase.“**

**Gerhard Winzer** Anleihenstrategie der Erste Sparinvest



**„Derzeit investiere ich im Total  
Return Bond fast ausschließlich  
in Schwellenland-Anleihen.“**

**Leo Willert** Chef Arts-Fonds