

## Die Risiken der Bond-Alleskönner

Es ist nur wenige Jahre her, dass die Finanzbranche und ihre Kunden „Spezialisierung“ und „Benchmark-Orientierung“ wie Mantras rezitierten und Mischfonds aus der Allokation verabschiedeten. Aufgrund zurückgehender Renditeerwartungen oder steigender Renditenöte sind Investoren jedoch wieder zunehmend bereit, Asset Managern taktische Asset-Klassen-Spielräume zu eröffnen. Damit, wie erfolgreich dieses Renditepotenzial von Anleihemanagern genutzt wird, hat sich Delta Management Consulting im Rahmen einer Markterhebung befasst. Der Berater untersuchte in seiner Strategic-Fixed-Income-Analyse im April dieses Jahres 54 Produktangebote, die eine Allokation über mindestens zwei Fixed-Income-Segmente vorsehen und institutionellen Investoren in Deutschland von 36 größtenteils internationalen Asset Managern angeboten werden. 24 dieser Produkte wurden in den Jahren 2011 bis 2015 aufgelegt, der Rest verteilt sich mit zwei Ausnahmen auf die Jahre 1991 bis 2010. Stark zugenommen haben seit 2006 die Produkte mit Absolute-Return-Ausrichtung, die 32 der 54 Produkte stellen.

### Govys, Corporates, HY, EMD, ABS und MBS

Die Studienmacher konnten sechs Subsegmente ausfindig machen: Staatsanleihen, Unternehmensanleihen Investment Grade und High Yield, Emerging Market Debt, Asset Backed Securities und Mortgage Backed Securities. 62 Prozent aller Produkte nutzen alle sechs Segmente aus. Einzelne Manager haben darüber hinaus auch Wandelanleihen in ihren Universen, des Weiteren wurden in einzelnen Fällen Hybridanleihen und Cocos separat aufgeführt, ebenso wurden Währungen als eigenes Segment dargestellt.

Die Performance der Bond-Alleskönner fällt eher bescheiden aus: Für die drei Jahre 2013 bis 2015 erwirtschaftete die Mehrheit der Produkte durchschnittliche Jahresrenditen zwischen null und drei Prozent. In der Spitze wurden absolute Renditen oberhalb von fünf Prozent per annum erzielt, allerdings wiesen auch 20 Prozent der Produkte eine Underperformance gegenüber ihren Markt-Benchmarks oder dem Geldmarkt aus. Neun Prozent der Absolute-Return- und fünf Prozent der Relative-Return-Produkte erzielten negative Renditen. Letztere Gruppe erzielte auch deutlich öfter Jahresrenditen nördlich von 4,5 Prozent als die Absolute-Return-Gruppe. Die Performance-Treiber entfallen laut den Asset Managern in erster Linie auf die Segment-Allokation, die Marktauswahl und die Titelauswahl. Es folgen Spreads, Duration und FX.

Insbesondere bei Ansätzen wie „Strategic Fixed Income“ oder „Unconstrained Fixed Income“ ist das Risikomanagement und vor allem der Umgang mit Markt- und Durationsrisiken von besonderer Wichtigkeit. Dr. Peter König: „Aufgrund der Breite des Investmentuniversums und der Diversität der Investmentansätze kommt der Beurteilung des Managerrisikos eine erhebliche Bedeutung zu. Wenn auch die Mehrzahl der Performance-Ergebnisse hier absolut betrachtet positiv war, so stellen sich nun im heutigen Zinsumfeld neue Herausforderungen.“ Dafür könnte ein anderes Risiko geringer sein. Einige der Manager argumentieren für ihren Ansatz, dass aufgrund der Breite des Investmentuniversums, der Begrenzung einzelner Positionen und der Diversifikation der Portfolios diese Liquiditätsrisiken niedriger seien als bei stärker spezialisierten Fixed-Income-Portfolios.