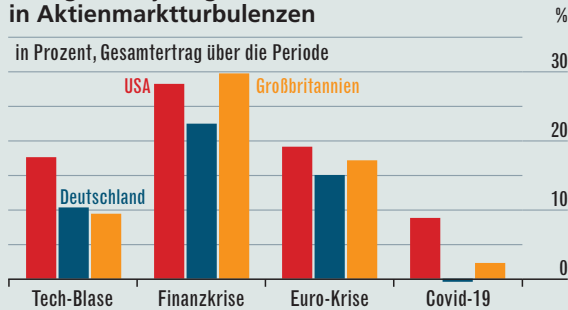


Staatsanleihen – fast nutzlos

Aufgrund äußerst niedriger Renditen von Staatsanleihen ist es an der Zeit, den traditionellen 60:40-Ansatz beim Portfolio-Aufbau zu überdenken

Erträge zehnjähriger Staatsanleihen in Aktienmarkturbulenzen



Quellen: Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Gezeigt werden die Erträge in der Phase der Abwärtsbewegung des MSCI-World-Index. Tech-Blase: 24.3.00–21.9.01; Finanzkrise: 13.7.07–9.3.09; Euro-Krise: 18.2.11–3.10.11; Covid-19: 19.2.20–23.3.20. Guide to the Markets – Europa, Daten per 31.12.2020

Staatsanleihen waren nicht nur wegen ihrer regelmäßigen Erträge bei Anlegern äußerst beliebt. Dank Aussicht auf starke Kursgewinne während einer Rezession waren sie auch der perfekte „sichere Anlegehafen“. Eines der Prinzipien des Portfolio-Aufbaus war daher ein signifikantes Investment in Staatsanleihen zum Ausgleich des Aktienengagements. Heutzutage bieten Staatsanleihen weltweit mit niedrigen Ausgangsverzinsungen jedoch nur ein geringes Ertrags- und Gewinnpotenzial, sodass Anleger gezwungen sind, ihren Einsatz zu überdenken.

In den letzten 20 Jahren mussten Anleger vier große Krisen überstehen – mit teils erheblichen Verlusten an den Aktienmärkten. Nach dem Platzen der Tech-Blase im März 2000 verlor der Dax über 50 Prozent seines Wertes. Noch schlimmer erging es ihm in der Finanzkrise mit einem Verlust von 60 Prozent. Nicht ganz so ausgeprägt waren die Verluste in der Euro-Krise mit minus 27 Prozent und in der Corona-Krise mit einem Verlust von 37 Prozent. Während in den ersten drei Krisen Bundesanleihen zumindest einen Teil der Verluste auf der Aktienseite durch Kursgewinne kompensieren konnten, legte die Corona-Krise die ganze Misere der Niedrigzinsen für Anleger offen. Der Gesamtertrag der zehnjährigen Anleihen in den fünf Wochen des Corona-Crashes war mit –0,45 Prozent sogar leicht negativ.

Zum ersten Mal seit den inflationären 1970er-Jahren waren also Staatsanleihen nicht mehr in der Lage, einen Bärenmarkt nennenswert abzufedern. Dank anhaltender Anleihenkäufe der EZB lagen die Renditen der Bundesanleihen schon vor der Pandemie bei –0,42 Prozent. Es war also kein großer Spielraum mehr da für Kursgewinne aufgrund fallender Renditen. Die Pandemie hat aus diesem europäischen Problem für Anleger eine inzwischen globale Herausforderung werden lassen. Mehr als ein Drittel aller Industrieländer-Staatsanleihen haben eine negative Rendite und 85 Prozent rentieren unter einem Prozent.

Doch welche Chancen bieten sich heute noch, höhere Erträge im defensiven Teil des Portfolios zu erzielen, ohne

Tilmann Galler ist globaler Kapitalmarktstrategie bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt



die Risikokontrolle über Bord zu werfen? Eine Möglichkeit sind Unternehmensanleihen. Angesichts der kurzfristigen Ungewissheit sollten sich Anleger, die sich erstmals den Credit-Märkten zuwenden, dabei vielleicht auf die Segmente mit höherer Qualität konzentrieren. Auch der Blick nach Asien kann Abhilfe schaffen. Chinesische Staatsanleihen bieten mit einer durationsabhängigen Verzinsung von zwei bis Prozent fast keine Korrelation zu globalen Aktien und mit dem Potenzial für eine langfristige Währungsaufwertung eine mögliche Lösung. Auch Realanlagen wie Immobilien und Infrastruktur können attraktivere Renditen bieten, obwohl sie eine geringe Liquidität aufweisen. Der Immobilienbereich ist zwar offensichtlich aufgrund von Covid-19 unter Druck geraten, wir rechnen jedoch nicht damit, dass die Arbeitnehmer dauerhaft von zu Hause aus arbeiten werden. Investitionen in Infrastruktur konnten seit der Finanzkrise bemerkenswert konstante und defensive Ertragströme vorweisen. Die Aufnahme von höherverzinslichen Anleihen, Immobilien- und Infrastrukturanlagen in ein Portfolio kann also einen Teil der Erträge ersetzen, die Staatsanleihen früher boten, und gleichzeitig eine gewisse Diversifizierung gegenüber Aktien bieten. Den traditionell von Staatsanleihen gebotenen Abwärtsschutz müssen Anleger jedoch andernorts suchen.

Hier können Hedge-Fonds-Strategien eine Lösung bieten. Insbesondere Makrofonds haben in der Vergangenheit den besten Schutz bei Aktienmarktbaissen geboten. Die Renditeerwartungen für Makrofonds insgesamt sind zwar relativ niedrig, doch die Auswahl eines guten Managers kann die Rendite durchaus noch steigern. Auch wenn Staatsanleihen nach wie vor ein gewisses Maß an Diversifizierung bieten und deshalb für Anleger nicht ganz nutzlos sind, sind sie doch anfällig gegenüber einem Anstieg der Inflation. Mit der Aufnahme von Immobilien, Infrastruktur und Makrostrategien in ihre Portfolios haben Anleger zumindest die Chance, ihre risikobereinigten Erträge und Renditen im Verhältnis zu einem traditionellen Aktien- und Anleihenportfolio zu verbessern.