



**Plädoyer für die "neuen Renten"**

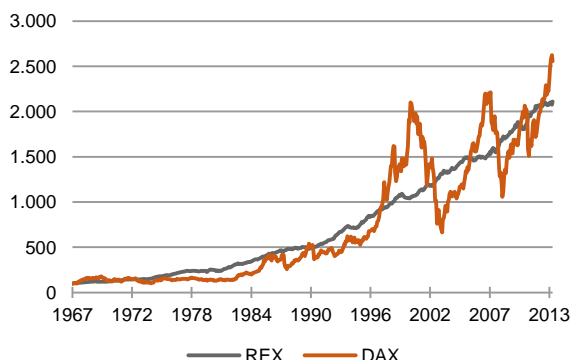
Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **In der Bewertung von Aktien gegenüber Renten gab es in der Vergangenheit ein ständiges Hin und Her. Mal lagen Aktien vorne, mal Renten.**
- **In Zukunft werden traditionelle Bonds wegen zu niedriger Rendite an Bedeutung verlieren.**
- **Es könnte zu einer Renaissance von gemischten Fonds aus Aktien und Festverzinslichen kommen. Sie werden die "neuen Renten".**

Könnte es sein, dass wir vor einer Neuorientierung in der Anlagepolitik stehen? In der Vergangenheit gab es ein ständiges hin und her in der Bewertung von Aktien und Renten. Ursprünglich ging man davon aus, dass Aktien eine bessere Performance haben, dass sie dafür aber auch mit mehr Schwankungen verbunden sind. Sie waren also nur etwas für vermehrt risikobereite Investoren. Festverzinsliche Wertpapiere waren demgegenüber "Langweiliger". Sie brachten eine geringere Rendite, wiesen dafür aber auch eine nicht so hohe Volatilität auf.

**Renten schlagen Aktien**

REX und DAX, Jan 1967 = 100, jeweils Performance-Indizes



Quelle: Bundesbank

Tatsächlich war das jedoch ein Vorurteil. Die Grafik zeigt, dass die Gesamt-Performance der Renten bis vor einem Jahr nicht schlechter war als die der Aktien. Dafür waren die Schwankungen aber wesentlich geringer. Per

Saldo waren Renten als Anlageklasse also besser als Aktien. Der Grund dafür war die 30-jährige Zinssenkungsphase. Von 1980 bis 2013 haben sich die Renditen für langlaufende Bundesanleihen von über 10 % bis auf fast 1 % verringert. Das brachte den Anlegern außerordentliche Kursgewinne. Hinzu kam, dass die Kupons angesichts der vergleichsweise hohen Zinsen nicht unerheblich waren.

Jetzt gibt es eine neue Kehrtwende. Seit einem Jahr verharren die Zinsen mit kleinen Schwankungen auf einem niedrigen Niveau. Es gibt also keine Kurssteigerungen mehr. Die Kupons sind ohnehin gering. Per Saldo ist der REX im vergangenen Jahr nicht mehr gestiegen. Bei Aktien ergab sich demgegenüber ein erklecklicher Zuwachs von 26 %.

Das ist kein "Ausreißer". Es ist zu vermuten, dass das so bleiben wird. Der 30-jährige Zinssenkungszyklus ist zu Ende. Die Zinsen sind so niedrig, dass sie kaum weiter zurückgehen können. Sie werden in Zukunft entweder auf dem niedrigen Niveau verharren (dem Anleger also nur einen geringen Ertrag geben). Oder sie werden – was ich für wahrscheinlicher halte – wieder leicht ansteigen mit entsprechenden Kursverlusten für den Anleger. Hintergrund ist, dass sich die Zentralbanken über kurz oder lang von der ultralockeren Geldpolitik verabschieden werden. Darüber hinaus werden die Inflationsraten wieder größer werden. Beides ist Gift für langfristige Rentenanlagen.

Vielleicht stehen wir vor einer neuen 30-jährigen Zinssteigerungsphase. So etwas hat es auch schon früher gegeben. Von 1950 bis 1980 haben sich die Renditen in den USA von 2,5 % auf 14 % erhöht. Wenn das wieder so kommt, kann man Rentenanlagen auf absehbare Zeit vergessen.

Das hat Konsequenzen für den Anleger. Auf der einen Seite werden Aktien attraktiver. Es wird mehr Geld in diese Anlageklasse fließen weil die Konkurrenz der Renten fehlt. Da das Angebot an Dividentiteln nicht steigt, stehen die Chancen gut, dass Aktien in Zukunft höhere Erträge aufweisen. Die Schwankungen werden freilich nicht geringer werden. Das bleibt der große Nachteil.

Umgekehrt verlieren Renten als Anlageklasse an Bedeutung. Sie sind von der Rendite nicht mehr so interessant. Das ist vor allem für deutsche Privatanleger bedauerlich, die die Renten immer "geliebt" haben. Es



wird aber auch für institutionelle Anleger wie Pensionskassen, Versicherungen, Stiftungen und ähnliche schwieriger. Auch sie hatten einen Schwerpunkt bei Renten. Sie schätzten die Sicherheit dieser Anlage und sie benötigten die laufenden Erträge für ihre Verpflichtungen gegenüber ihren Kunden.

Gebraucht wird also eine neue Anlageklasse, die an Stelle der Renten treten könnte. Nennen wir sie die "neuen Renten". Sie müssen eine angemessene Rendite aufweisen. Sie wird nicht mehr so hoch sein wie die Bonds-Rendite der letzten 50 Jahre (knapp 7 % in Deutschland). 4 % bis 5 % müssten für die meisten Bonds-Anleger ausreichend sein. Gleichzeitig müssen die Schwankungen niedriger sein als bei Aktien und in etwa der Volatilität der bisherigen Bonds entsprechen.

Wie kann man die "neuen Renten" darstellen? Das können beispielsweise spezielle Credit-Fonds sein, die sich gegen Zinssteigerungen absichern. Es können aber auch gemischte Fonds sein aus Aktien und Renten. Der Aktienteil soll dann die Rendite bringen. Der Rententeil soll für die Stabilität sorgen. Er könnte aus kurzlaufenden Renten mit geringen Kursrisiken bestehen. Es könnten aber auch Geldmarktpapiere beigemischt wer-

den, wenn sich die Geldpolitik normalisiert und die kurzfristigen Zinsen wieder nach oben gehen. Aufgabe des Managements der Fonds ist es, bei der Auswahl der Aktientitel und bei der Steuerung des Fonds zu große Risiken zu vermeiden.

**Für den Anleger**

Ich vermute, dass wir vor einem Niedergang der Anlageklasse der traditionellen Renten stehen. Wer noch ältere Bestände hat, kann sich an den hohen Renditen freuen, die Kursgewinne realisieren oder sie noch bis Fälligkeit halten. Neuanlagen erscheinen angesichts der niedrigen Kupons und der Gefahr von Kursverlusten weniger ratsam. Aktien bleiben interessant, wenn man bereit ist, die Kursschwankungen in Kauf zu nehmen. Sie werden in diesem Jahr freilich höher sein. Schauen Sie sich in dieser Situation Alternativen zu den traditionellen Renten an. Es können Credit-Fonds sein. Es können aber auch gemischte Fonds aus Aktien und Renten mit geringer Volatilität sein. Sie werden eine Renaissance erleben und könnten die "neuen Renten" werden mit einer angemessenen, aber stabilen Rendite.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com). Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

**Rechtliche Hinweise**

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.