

## Anleihen-Investments sind keine Selbstläufer

Nun auch noch das: Anleihen sollen keine risikoarme Anlageklasse mehr sein? Welche sicheren Häfen bleiben dann noch? Die Verunsicherung kommt nicht von ungefähr, denn das Grundverständnis vieler Anleger über Anleihen ist von Fehleinschätzungen durchsetzt. Gerade die Finanzkrise hat aus solchen Irrtümern bei der Geldanlage schmerzhafteste Fakten geschaffen. Mit schweren Folgen: Erst schwindet das Geld, dann das Vertrauen.

Ein grundsätzlicher Irrtum ist, dass Anleihen pauschal als risikoarme Anlageklasse ohne Kursschwankungen angesehen werden. Das ist komplett falsch. So mussten nervöse Zeitgenossen ertragen, dass ihre zehnjährige Bundesanleihe in diesem Jahr mehr als acht Prozent schwankte. Diese durchaus übliche Schwankungsbreite trat dabei noch in einem Aufwärtstrend auf. Die Börse ist keine Einbahnstrasse, und das gilt auch für Anleihen.

### Keine Anleihe ohne Risiko

Für Anleger galt lange die einfache Lösung: Anleihen kaufen und bis zur Fälligkeit halten. Das hat in den zwei Jahrzehnten vor der Jahrtausendwende auch gut funktioniert, weil die Zinsen tendenziell sanken. Diese Strategie auf dem jetzigen Nullzinsniveau nahezu sämtlicher Notenbanken fortsetzen zu wollen, verspricht wenig Erfolg.

Eine Vollkasko-Anleihe gibt es nicht. Mit jeder Anleihe ist ein graduelles Risiko verbunden. Wer länger laufende Anleihen kauft, muss Kursschwankungen aussitzen können. Wird das investierte Geld vor Fälligkeit des Papiers benötigt, kann der Verkauf verlustreich sein. Das zweite nicht zu unterschätzende Risiko ist die Zahlungsunfähigkeit des Emittenten der Anleihe. Investoren müssen sich fragen, welche Informationen sie über die Qualität des Schuldners haben und ob sie nicht besser das Risiko eines Totalverlusts vermeiden sollten, indem sie ihre Anlage auf mehrere Papiere diverser Schuldner verteilen.

### Nominelle Zinsen können reale Verluste sein

Einfache Faustregeln zur Einschätzung der Schuldnerqualität haben spätestens

seit der Finanzkrise an Bedeutung verloren. Das Pauschalurteil, europäische oder Euro-Anleihen seien sicher, wurde durch Entwicklungen wie in Griechenland ad absurdum geführt. Eigentlich hätte aber schon vorher klar sein müssen, dass die Bonitäten von Staaten nicht gleich sein können. Das gleiche gilt für Bank- oder Unternehmensanleihen. Gradmesser für die jeweilige Schuldnerbonität sind nach wie vor die Urteile der Ratingagenturen. Leider haben auch sie in den letzten Monaten viel von ihrem einstigen Glanz eingebüßt.

Auch auf die vermeintlich sicheren Häfen sollte man nicht blind vertrauen. Denn der sicherste Weg, um derzeit Verluste zu machen, sind kurzlaufende Anleihen von Schuldner mit hoher Bonität. Die Rendite kurzfristiger Bundesanleihen etwa liegt aktuell unter der Teuerungsrate. Nominell bekommt der Anleger Zinsen, real betreibt er Kapitalvernichtung. Renditen oberhalb der Inflationsraten gibt es nur bei längeren Laufzeiten. Und hier drohen wieder Kursverluste. Eine Möglichkeit für Anleger, auf dieses Dilemma zu reagieren, sind inflationsindexierte Anleihen. Diese orientieren sich an offiziellen Teuerungsraten und ziehen somit zumindest in der Verzinsung nach. Doch auch sie haben eine Laufzeit und sind damit möglichen Kursschwankungen ausgesetzt. Inflationschutz heißt nicht gleichzeitig auch Schutz gegen eine Zinswende. Abhilfe schaffen hier variabel verzinsten Anleihen, die mit ihrer Orientierung am Geldmarktzins in gewisser Weise auch gegen Inflation schützen, weil Zentralbanken die Zinsen zeitversetzt an die Teuerung anpassen. Doch kaum ein Privatanleger kann die Renditen solch komplexer Anleihen einschätzen. Was aber nützt Sicherheit ohne das Wissen über den Preis, den man dafür zahlt?

### Börsennotiert heißt nicht börsengehandelt

Nicht zu unterschätzen und spätestens seit der Finanzkrise ein echtes Problem ist das Liquiditätsrisiko. Nur weil ein Wertpapier börsennotiert ist, kann es noch lange nicht jederzeit an der Börse gekauft und verkauft werden. Privatanleger haben

zwar über Börsenplätze Zugang zu den Anleihemärkten. Die Zahl der gehandelten Wertpapiere ist aber um ein vielfaches größer als bei Aktien, und nicht jede Anleihe ist in der jeweils gewünschten Stückelung handelbar. Die meisten Privatanleger kapitulieren vor dieser Komplexität und greifen lieber gleich zum Sparkassen- oder Bundesschatzbrief.

Anleihen haben eine viel größere Bandbreite an unterschiedlichen Segmenten als andere Anlageklassen. Wer höhere Risiken in Kauf nimmt, kann aus Unternehmens- und Hochzinsanleihen aus allen Teilen der Welt auswählen oder Zinspapiere von Schwellenländern in lokalen oder internationalen Währungen. Risiken können gezielter gestreut, Renditen optimiert werden. Es wäre von einem Privatanleger wohl zuviel verlangt, eine fundierte Einzeltitelauswahl anhand von Schuldnerqualität, Laufzeiten, Liquidität und vielem mehr vorzunehmen. Zudem gibt es Instrumente wie Swaps und Futures zur aktiven Laufzeitensteuerung von Anleiheportfolien, die Privatanlegern überhaupt nicht zugänglich sind. Gerade mit diesen Instrumenten können Fondsmanager aber ihr Portfolio etwa gegen eine Zinswende absichern oder sogar von dieser profitieren.

Wir erwarten mittelfristig eine zunehmende Teuerung und steigende Zinsen. Der private Investor kann darauf im Anleihenuniversum kaum angemessen reagieren. In einem regulären Anlageportfolio sollten Anleihen dennoch eine maßgebliche Rolle spielen. Dies geht aber nicht ohne professionelles Management. *Frank Laufenburg, Head of Core Euro Fixed Income*

## Aktien: Nachlassende Kursdynamik erwartet

In einem Sägezahnmarkt hat der Dax auf Monatsicht drei Prozent zugelegt. Insbesondere die Kursanstiege von Finanztiteln wie Commerzbank und Deutsche Bank in Folge der europäischen Banken-Stresstests waren hierfür verantwortlich. Der EuroStoxx 50, der die Finanzbranche noch höher gewich-

et, stieg dementsprechend um ganze sechs Prozent an. Gute Quartalszahlen halfen auch Automobilwerten wie VW, die zudem mit ihrem China-Geschäft überzeugten. Unter Druck standen dagegen die Versorgertitel RWE und EON, die von der geplanten Brennelementesteuer belastet wurden. Im Portfolio haben wir

nur leichte Aufstockungen bei Adidas und der Software AG vorgenommen. Unsere grundsätzliche Sicht auf die Aktienmärkte bleibt positiv, wenngleich die Kursdynamik der letzten anderthalb Jahre nicht in dem Maße andauern kann.  
*Dr. Jürgen Meyer, Head of Euroland & German Equities*

## Fixed Income: Risikoappetit nimmt langsam zu

In einem ruhigen Rentenmarkt verzeichneten Bundesanleihen infolge der positiven Wirtschaftsdaten bis Mitte Juli wieder steigende Zinsen. Einjährige Papiere rentierten nach zuvor 0,26 Prozent nunmehr bei 0,6 Prozent, für zweijährige ging es nach dem Tiefstand von knapp über einem halben Prozent immerhin auf 0,9 Prozent. Auch langfristige Laufzeiten legten moderat um rund 25 Basispunkte

zu. Bei US-Staatsanleihen wirkten sich dagegen zunehmende Deflations Sorgen negativ auf die Zinsen und den Dollarkurs aus. Tendenziell ist eine abnehmende Risikoaversion bei Investoren zu beobachten, was zuletzt für eine Einengung der Spreads südeuropäischer Anleihen sorgte. Selektive Zukäufe spanischer Zinstitel sowie die gute Gewichtung irischer und portugiesischer Papiere in unseren

Rentenportfolien zahlten sich aus. Bei Unternehmensanleihen und Covered Bonds übertraf die Nachfrage das Angebot. Selbst eine SAP-Anleihe ohne Rating war vierfach überzeichnet. Bei auslaufenden Fälligkeiten in den nächsten Jahren und dem Druck auf Banken, die Bilanzen zu verkürzen, dürfte dieser Trend andauern.  
*Frank Laufenburg, Head of Core Euro Fixed Income*

## Multi Asset: Nervöse Märkte beeinflussten Allokation kaum

Die volatile Entwicklung an den weltweiten Kapitalmärkten hat in den Multi-Asset-Portfolios kaum zu strukturellen Änderungen geführt, da die Stimmung im Juli eher von der Nervosität der Marktteilnehmer als von Fakten geprägt war. So blieb die Aktienquote unverän-

dert. Um von kurzfristigen Schwankungen einzelner Branchen zu profitieren beziehungsweise Kursabschläge zu vermeiden, wurde jedoch auf Wochenbasis umgeschichtet. Im Anleihebereich reduzierten sich Staatsanleihen. Im Gegenzug wurde die Quote anderer

Zinstitel erhöht. Gewinnmitnahmen bei Emerging Market Bonds wurden durch Unternehmensanleihen ersetzt. Bei Rohstoffen blieb die Gewichtung in Gold sowie dem breitem Mix an Rohstoffen unverändert bestehen.  
*Jens Kummer, Head of Multi Management*

## Immobilienaktien: Brasilien und China gefragt

Im Vergleich zu den globalen Aktienmärkten haben sich Immobilienaktien im Juli deutlich besser entwickelt. Gerade europäische Titel stiegen mit über sieben Prozent am stärksten an. Der Nachholbedarf im Vergleich zu anderen Regionen trieb die Kurse. Unterstützung gab es zudem durch die ersten Quartalszahlen. Unibail-Rodamco wird aufgrund

der hohen Einnahmen im Oktober eine Rekorddividende ausschütten. Den Anstieg von US-Immobilienaktien um weitere drei Prozent werten wir allerdings als fundamental nicht gerechtfertigt. Wir halten deshalb nach wie vor keine US-Titel im Portfolio. Die Kassenposition haben wir zugunsten dreier neuer Titel aus Brasilien weiter zurückgefahren.

Damit bildet Brasilien ein Gewicht von acht Prozent innerhalb des SEB Real Estate Global Equity. Zusätzlich haben wir unser China-Exposure verstärkt. Neben guten Fundamentaldaten spricht auch der steigende Yuan für positive Rahmenbedingungen.  
*Thomas Körfggen, Managing Director und Head of Real Estate Equities*

## Immobilien: Asiens Immobilienmärkte gut gewappnet

In den USA beschränkt sich die positive Tendenz an den Investmentmärkten derzeit stark auf Kernmärkte wie New York, Washington DC und San Francisco. In Europa setzt sich der positive Trend ebenfalls fort, vor allem in London und Paris. Die jüngsten Konjunkturdaten

deuten auf eine Abschwächung des Wachstums, deren Ausmaß die Mietentwicklung maßgeblich beeinflussen wird. Unsere Portfoliozukäufe konzentrierten sich im zweiten Quartal auf Großbritannien, Frankreich, Deutschland und Polen. Nach wie vor beobachten wir auch

sehr interessiert die Märkte in den USA und Asien, wo Konjunkturabschwächungen wie in China oder Singapur immer noch Wachstum im hohen einstelligen Prozentbereich bedeuten.  
*Norbert Schley, Global Real Estate Strategist*

### Disclaimer

Dieses Dokument stellt eine allgemeine Marketingmitteilung dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellen weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf der dargestellten Produkte dar. Diese Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Die Kapitalanlagegesellschaft für den SEB Aktienfonds, den SEB Total Return Bond Fund, den SEB Real Estate Equity Global und den SEB ImmoInvest ist die SEB Investment GmbH. Für die Multi-Asset-Fondsfamilie, zu denen der SEB deLuxe Multi Asset Defensive, der SEB deLuxe Multi Asset Defensive plus und der SEB deLuxe Multi Asset Balance gehören, ist die SEB Asset Management S.A. (Luxemburg) als Kapitalanlagegesellschaft zuständig.

Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentanteilen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt in Verbindung mit dem jeweils letzten Jahres- und/oder Halbjahresbericht des Fonds. Diese Unterlagen können Sie kostenlos direkt über das Internet, bei einer Geschäftsstelle der SEB AG oder Ihrem Berater/Vermittler erhalten. Beratungsleistungen werden von der SEB Asset Management AG nicht erbracht, und die Informationen, die in dieser Publikation enthalten sind, stellen keine Anlageberatung dar.

Anlagen in Fonds sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Marktwert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. In der Vergangenheit erzielte Renditen und Wertentwicklungen bieten keine Gewähr für die Zukunft; in manchen Fällen können Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen.

Der Inhalt dieses Dokuments stammt aus öffentlich zugänglichen Quellen, die als verlässlich angesehen werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Der Erwerb von Fondsprodukten ist mit Kosten/Gebühren verbunden. Der Ausgabeaufschlag stellt im Wesentlichen eine Vergütung für den Vertrieb der Anteile des Sondervermögens dar. Die Gesellschaft gewährt Vermittlern, z. B. Kreditinstituten, wiederkehrend – meist jährlich – Vermittlungsentgelte als so genannte „laufende Vertriebsprovisionen“.

### Impressum

Herausgeber: SEB Asset Management AG • Rotfeder-Ring 7 • 60327 Frankfurt am Main • Telefon +49 (0) 69 2 72 99 -10 00 • Telefax +49 (0) 69 2 72 99 -0 90  
Sitz Frankfurt am Main • HRB 75345 • E-Mail: [info@sebam.de](mailto:info@sebam.de) • Internet: [www.sebassetmanagement.de](http://www.sebassetmanagement.de)  
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Fredrik Boheman • Vorstand: Barbara A. Knoflach (Vorsitzende), Matthias Bart, Siegfried A. Cofalka