

## **Performanceerwartungen der österreichischen Vermögensverwalter für EUR - Rentenfonds**

*Angesichts der weit verbreiteten Erwartung leicht steigender Kapitalmarktzinsen im EUR für die nächsten Jahre und bereits sehr enger Credit Spreads bei Unternehmensanleihen und Staatsanleihen der Peripherie stellen sich viele Anleger die Frage, welche Performance sie von klassischen EUR-Rentenfonds mit Bonität „investmentgrade“ für die nächsten fünf Jahre erwarten dürfen. Gleichzeitig bietet der Geldmarkt keine und für Großanleger sogar eine negative Verzinsung. Vorliegende Untersuchung stellte die Frage an die Anbieter, was sie von ihren eigenen Produkten für die nächsten fünf Jahre erwarten.*

### 1. Motivation und Beschreibung der Untersuchung

Diversifizierte Rentenfonds in EUR in der Bonitätsklasse „investmentgrade“ (BBB- und besser) stellen in Österreich nach wie vor die größte Veranlagungsklasse unter den „gemanagten Vermögen“ dar. Viele der Fonds gehören zu den längst am Markt befindlichen Produkten der Investmentindustrie.

In den vergangenen 20 Jahren konnte in dieser Anlageklasse angesichts sinkender Zinsen ein ausgezeichnetes Verhältnis von Ertrag und Risiko gefunden werden. Alleine in den letzten 5 Jahren erzielten Fonds der Kategorie „Anleihen EUR diversifiziert“ eine jährliche Performance von 3,63% bei einem geringen Risiko (Standardabweichung 3 J) von 3,26% p.a. (Quelle: Morningstar per 21.6.2017).

An dieser Stelle erinnert man sich an den üblichen Risikohinweis: „Erträge der Vergangenheit bedeuten keine Prognose für die Zukunft“. Tatsächlich erwartet der Markt mittelfristig eine Abkehr von der ultra-leichten Geldpolitik, vor allem aber bald ein Ende der Beeinflussung der langfristigen Zinsen durch Bondkäufe der EZB-Zentralbanken (tapering). Bei moderaten Inflationserwartungen in einer volkswirtschaftlich noch immer sehr heterogenen EUR-Staatengemeinschaft sowie angesichts politischer Risikopotentiale lautet die gängige Prognose „moderat steigende“ Kapitalmarktzinsen im EUR.

Ausgehend von Rentenportefeuilles mit einer durchschnittlichen Rendite auf Fälligkeit von knapp über Null (und nach Verwaltungsgebühren) bleibt wenig Risikopolster, um Kursverluste wegen steigender Zinsen aufzufangen. Es erscheint unmöglich, in diesem Szenario für die kommenden 5 Jahre ähnliche Performancezahlen zu schreiben, wie in den letzten 5 Jahren.

Vorliegende Untersuchung befragte Anfang Juni 2017 die größten in Österreich tätigen Vermögensverwalter bzw. Kapitalanlagegesellschaften über ihre Performanceerwartung für diversifizierte EUR-Rentenfonds (nach Verwaltungsgebühren und vor Steuern) für den Zeitraum der nächsten 5 Jahre.

Von angefragten 35 Häusern antworteten 21 Verwalter, darunter 12 Gesellschaften mit ausländischen Wurzeln. Auch wenn angesichts der geringen Anzahl klassische statistische Untersuchungen noch nicht möglich sind, bildet das Sample der Antworten den Markt gut ab. Antworten kamen von Anbietern, die

**Dr.Rehor.Beratung Gesellschaft mbH**

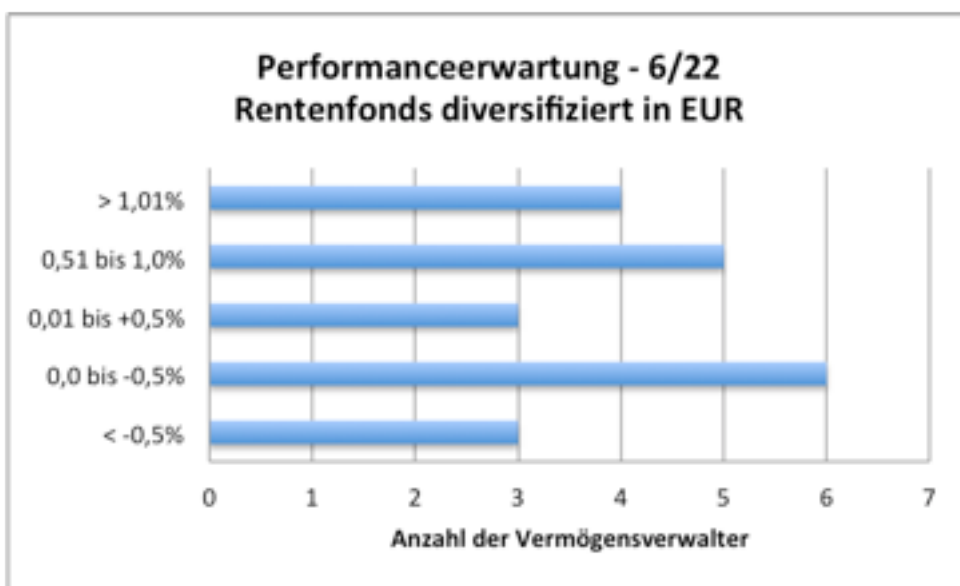
Alleingeschäftsführer: Dr. Gerhard Rehor, CFP, Gerichtsverständiger Bank- und Börsensachen.  
Konz. Wertpapierdienstleistungsunternehmen gem. §4 WAG • UID: ATU68112357 • FN: 399926b  
1190 Wien Sommerhaidenweg 92 • 1010 Wien Neubadgasse 4/5 • Tel: 0043 (0) 1 5220896  
gerhard.rehor@rehor-beratung.at • www.rehor-beratung.at

zusammen mehr als 75% des österreichischen Fondsmarktes abdecken. (In Österreich bestehen aktuell 20 Kapitalanlagegesellschaften. Quelle: VÖIG) Für sämtliche Antworten wurde strikte Anonymität der Quellen vereinbart, für die der Autor mit seiner Reputation im Markt bürgt.

## 2. Erwartungen der Anbieter

**Der Durchschnitt der Erwartungen lag bei einer jährlichen Performance von 0,36% für diversifizierte EUR-Rentenfonds „investmentgrade“ auf 5 Jahre.**

Dabei zeigte sich, dass es zwei gleich große Lager der Optimisten (Performance > 0,5% p.a.) und der Pessimisten (negative Performance) gab und nur wenige, die mit ihrer Erwartung im Durchschnitt lagen.



Der Durchschnitt ändert sich geringfügig nach unten, wenn die beste und die schlechteste Erwartung weggelassen werden. Ohne beiden Daten lag die Bandbreite zwischen minus 0,7% p.a bis plus 1,30% p.a..

Gesellschaften mit österreichischen Wurzeln sind tendenziell optimistischer. Der Durchschnitt ihrer Erwartungen lag mit 0,73% p.a. deutlich höher als jener der Anbietergesamtheit.

## 3. Benchmarkeffekte

Viele der EUR-Rentenfonds orientieren sich an einer Benchmark, um ihr Ergebnis zu bewerten. Gängige Indices für die Benchmark sind etwa „JPMorgan Government IG Bond Index“ oder „EUR Broad Investment Grade Bond Index (EuroBIG)“. Aufgrund der Emissionstätigkeit in den letzten Jahren mit ihrem Schwerpunkt auf langen Laufzeiten, stieg die Duration dieser Marktindices um gut 2 Jahre.

Dadurch erhöhte sich das Zinsänderungsrisiko der Benchmarks, was nicht ohne Auswirkung auf die tatsächliche Portfoliostruktur der EUR-Rentenfonds blieb. Stellt heute eine Fondsduration von 6 Jahren eine Untergewichtung des Zinsrisikos dar, so entsprach dieser Wert angesichts der damaligen kürzeren Indexduration vor 5 Jahren einer Übergewichtung.

Es ist zu erwarten, dass diese Benchmarkeffekte in Zeiten steigender Zinsen negativen Einfluss auf das absolute Ergebnis der EUR-Rentenfonds haben werden. In dem Zusammenhang empfiehlt es sich, auf Indexvarianten mit konstanten Laufzeiten umzusteigen, etwa „JPMorgan Government IG Bond Index 1-10 Jahre“, der die ganz langen Laufzeiten > 10 Jahre unberücksichtigt lässt.

#### 4. Konsequenzen für den Anleger

Die gute Nachricht zuerst: Im Durchschnitt erwarten die Anbieter von EUR-Rentenfonds nicht, dass man in den nächsten 5 Jahren (nominell) Geld in dieser Veranlagungsklasse verlieren wird. Diese Meinung teilen allerdings 9 von 21 Anbietern nicht. Sie erwarten eine negative Wertentwicklung der EUR-Rentenfonds.

Gleichzeitig wird aber auch klar, dass mit der erwarteten Performance kein realer Werterhalt möglich wird. Voraussichtlich liegt die Inflationsrate im EUR-Raum in den nächsten 5 Jahren wesentlich höher als 0,36%.

Wenn man über das Retailgeschäft spricht, muss eine Spesenbelastung aus den anfänglichen Ausgabekosten (ca. 2% einmalig) berücksichtigt werden, die sich auf das Gesamtergebnis in 5 Jahren mit ca. minus 0,4% p.a. zusätzlich auswirkt. Dies gilt nicht oder nur eingeschränkt wenn man den Fonds schon besitzt oder für Großanleger, die bei der Verhandlung über diesen Kostenblock meist erfolgreich sind. Für Retailkunden besteht demnach die durchschnittliche Erwartung, 5 Jahre lang nach allen Spesen eine rote oder schwarze Null zu erzielen.

Viele Berater empfehlen dennoch einen größeren Anteil von Rentenfonds in ausgewogenen Portefeuilles, weil die Diversifikation der Anlageklassen Aktien und Renten in der Vergangenheit zu einer Reduktion des Portefeuillerisikos führte. Gerade die niedrigst verzinsten Anlageklasse, deutsche Bundesanleihen, diente immer wieder als „sicherer Hafen“ in sehr unsicheren Marktsituationen.

Es spricht vieles für die Annahme, dass das Risiko (Standardabweichung) der Rentenfonds künftig jedenfalls nicht geringer als in der Vergangenheit sein dürfte. Anders als in der Vergangenheit wird also eine risikoadjustierte Betrachtung der Fondsergebnisse deutlich unbefriedigender werden. Namentlich die „Sharpe-ratio“ (Ertrag minus risikoloser Zinssatz dividiert durch Risiko) wird stark fallen – wie sich das auch schon in den letzten 12 Monaten zeigte. Anleger, die in der Bandbreite ihres bevorzugten Risikos den optimalen Ertrag suchen, werden den Anteil der Rentenfonds im Portfolio reduzieren und versuchen, eine noch breitere Diversifikation durch neue Anlageklassen zu erzielen.

Wie der Blick auf die Finanzveranlagungen der großen Familienvermögen dieser Welt zeigt, reduzierten diese „Family-Offices“ den Anteil an Rentenveranlagungen (developed countries) bereits deutlich. (Quelle: UBS: global Family Office report 2016) Gleichzeitig stieg der Anteil alternativer Veranlagungsformen, wie „Real Estate“ oder „Private Equity“ an.

Dr. Gerhard Rehor, CFP

