

ACATIS IfK Value Renten



Börsenwoche

Euro-Rentenfonds im laufenden Jahr

Börsen Woche

Euro-Renten- fonds im laufenden Jahr	ISIN	Wertentwicklung (%) LAUFENDES JAHR	Wertentwicklung (%) seit 3 JAHREN ¹	Volatilität ²
--	------	---------------------------------------	---	--------------------------

Die Gewinner unter den kleineren Fonds

Acatis IIFK Value Renten	DE000A0X7582	10,2	1,8	7,2
Phaidros Kairos Anleihen	LU0872913917	8,7	1,2	10,0
FAM Renten Spezial	DE000A2PRZS5	8,7	3,7	7,5
Carmignac Portfolio Credit	LU1623763148	8,2	1,6	6,7
Allianz Credit Opportunities Plus	LU2002383896	8,0	2,1	4,6
BNP Paribas Europe High Conviction Bond	LU2155806792	7,1	-1,9	12,1
Amundi Strategic Bond	LU1882476523	7,1	-0,2	9,1
AXA WF Euro Credit Total Return	LU1164219682	6,7	4,4	8,5
Bankhaus Neelmeyer Rentenstrategie	LU0809243487	6,6	-0,2	7,0
Rentenstrategie MultiManager	LU0326856928	6,6	0,8	5,5
Bethmann Rentenfonds	DE0009750042	5,9	-1,6	7,6
Lombard Odier Euro BBB-BB fundam.	LU0866419335	5,9	-1,1	8,0
Bethmann SGB Nachhaltigkeit	DE000DWS2DS9	5,6	-1,7	6,5
Ethna-Defensiv	LU0279509144	5,5	2,0	2,7
Carmignac Portfolio Flexible Bond	LU0336084032	5,5	0,3	6,4
Kepler Euro Plus Rentenfonds	AT0000784756	5,4	-0,7	7,3

Die besten unter den volumenstärksten Portfolios (16 bis 2,3 Milliarden Euro)

Schroder ISF EURO Credit Conviction	LU0995119665	5,7	-1,0	8,0
Schroder ISF EURO Corporate Bond	LU0113257694	5,0	-1,4	7,8
Allianz Euro Credit SRI	LU1328248510	4,7	-2,9	8,7
R-co Conviction Credit Euro	FR0010807107	4,6	-0,4	6,5
BlueBay Investment Grade Bond	LU0217402501	4,0	-1,4	7,1
Morgan Stanley Euro Corporate Bond	LU0132601682	3,7	-1,3	7,0
Candriam Sustainable Bond Euro Corporate	LU1313770452	3,7	-1,2	6,4
Amundi Index Euro Corporate SRI	LU1050469367	3,6	-1,7	6,8
Xtrackers II EUR Corporate Bond ETF	LU0478205379	3,5	-1,4	6,5
Vanguard EUR Corporate Bond ETF	IE00BZ163G84	3,5	-1,3	6,5
iShares Core € Corp Bond ETF	IE00B3F81R35	3,5	-1,4	6,6
iShares € Corp Bond ESG ETF	IE00BYZTVT56	3,5	-1,4	6,5
BNP Paribas Easy € Corp Bond SRI PAB	LU1859444769	3,5	-2,0	7,2
Deka-Nachhaltigkeit Renten	LU0703711035	3,5	-0,8	6,1
Xtrackers EUR Corp. Bond SRI PAB ETF	LU0484968812	3,4	-1,4	6,5
Invesco Euro Corporate Bond	LU0243957825	3,0	-1,1	6,7
iShares € Corp Bond Large Cap ETF	IE0032523478	3,0	-1,8	6,8
BlueBay IG Euro Aggregate Bond	LU0549543014	2,9	-3,0	7,5
Nordea 1 European Covered Bond	LU0076315455	2,4	-2,7	4,9
UniEuroRenta	DE0008491069	1,9	-2,3	4,8

Kategorien:

- Rentenfonds EUR
Unternehmensanleihen,
- EUR flexibel, EUR diversifiziert

Insgesamt 560 Portfolios

Nr. 1 von 560 Fonds

Dieser Fonds setzt auf Value-Anleihen

Rentenfonds Unternehmensanleihen Euro. Viele Menschen kennen das Institut für Weltwirtschaft (IfW) in Kiel. An der Ostsee residiert zudem das IfK Institut für Kapitalmarkt, das Martin Wilhelm 2005 gegründet hat. Wilhelm berät unter anderem den **ACATIS IFK VALUE RENTEN** (Seite 19), beim dem er breit gestreut auf verschiedene Anleihen setzt, jedoch überwiegend in Unternehmensanleihen investiert. „Wir suchen Value in Anleihen“, sagt er über seine Strategie, mit der er preisliche Ineffizienzen ausnützen möchten.

So hat er etwa rechtzeitig auf Anleihen von LBBW, Südzucker und Infineon gesetzt, deren Rating sich jüngst verbessert hat und deren Kurse somit gestiegen sind. „Rising Stars“ sagen die Fachleute dazu. Zudem muss Wilhelm bisweilen rasch reagieren, wenn andere Investoren ihm Anleihen anbieten, deren Kurse gefallen sind. „Wenn man vorher eine Analyse gemacht hat, kann man schnell entscheiden und kaufen“, sagt er. Vorausgesetzt natürlich, dass er diese Schnäppchen nicht als Value-Falle einschätzt.

Derzeit verwaltet Wilhelm im Acatis IfK Value Renten rund 800 Millionen Euro, die sich auf 85 Anleihen verteilen. Im Schnitt weisen die Titel ein „BBB“-Rating sowie eine dreijährige Laufzeit auf und offerieren eine laufende Rendite von rund sechs Prozent.

€uro-Fazit: Ein Rentenfonds mit eigener Handschrift. rf



Gründer vom Kieler Institut für Kapitalmarkt: Martin Wilhelm

Rentenfonds Unternehmensanleihen Euro					
Rang Fonds	* = unterjährig	ISIN	Rücknahme- preis 07.10.24	Wertentw. in % ab 01.01.24	3 Jahre
1	Acatis IfK Value Renten A	DE000A0X7582	45,02 €	10,1	5,1
2	Phaidros Kairos Anleihen A	LU0872913917	134,28 €	9,2	3,3
3	Nordea Europ. Financial Debt	LU0772944145	195,67 €	8,6	3,4
4	Berenberg Credit Opport. R	LU0636630005	135,27 €	8,0	2,4
5	Bantleon Corporate Hybrids PA	LU2038755174	93,89 €	7,4	-1,9
6	EdR Financial Bonds C	FR0011034495	158,98 €	7,0	2,4
7	LiLux Rent	LU0083353978	239,55 €	6,6	1,6
8	HANSArenten Spezial A dis	DE000A2AQZV3	51,71 €	5,8	0,6
9	Schroder € Credit Conviction	LU0995119665	134,08 €	5,6	-3,7
10	Assenagon Credit Selec. ESG P	LU0890805848	45,11 €	5,5	8,1
11	Metzler Euro Corporates Sust.	DE000A0RBZ85	123,02 €	5,4	-4,3
12	LO Euro Responsible Corp. Bd	LU0095725387	18,74 €	5,4	-5,3
13	LF Sustainable Yield Opp. R	DE000A2P86F9	49,36 €	5,1	3,6
14	R Euro Credit C	FR0007008750	472,27 €	5,0	-1,0
15	LIGA Pax Corporates Union	LU0199537852	41,41 €	5,0	-4,7
16	Schro. EURO Corp. Bond A	LU0113257694	23,55 €	4,9	-4,6
17	iShares € Corp IR hdg ESG ETF	IE00B6X2VY59	97,72 €	4,8	6,4
18	Arbor Spezialrenten P	LU1035659520	104,84 €	4,8	4,3
19	iShares € Corp Financials ETF	IE00B87RLX93	102,03 €	4,7	-2,7
20	IPAM RentenWachstum P	DE000A0F5HA3	101,57 €	4,5	-1,4
21	Invesco Act Multi-Sector Cred	LU0102737144	3,24 €	4,5	-2,2
22	Amundi P. Str. Income A €-hdg	LU1883841295	83,09 €	4,4	-8,8
23	Pictet EUR Corporate Bonds P	LU0128470845	198,31 €	4,2	-4,6
24	LBBW Rentamax R	DE0005326144	65,64 €	4,1	-4,3
25	DWS Euro Corporate Bonds LC	LU0300357554	162,42 €	3,9	-5,8
26	Fixed Income One R	AT0000A347S9	107,96 €	3,9	-
27	Amundi ETF € Corporate Bond	LU1931975079	18,91 €	3,9	-4,6
28	Xtr. € Corporate Bond ETF	LU0478205379	155,92 €	3,9	-4,0
29	iShares Core € Corp Bond ETF	IE00B3F81R35	120,13 €	3,9	-4,1
30	iShares € Corp. Bond ESG ETF	IE00BYZVT556	4,78 €	3,8	-4,1
31	Amundi ETF Euro Corporate SRI	LU1437018168	51,90 €	3,8	-4,4

Wenn Bonds zurück zum Nennwert ziehen

In den USA sind die Zinsen für zehn Jahre laufende Staatsanleihen in dieser Woche auf mehr als 4,6 Prozent gestiegen – den höchsten Wert seit fünf Monaten. Das hängt damit zusammen, dass die amerikanische Wirtschaft unter Strom steht. Während die atypische, da fallende Renditestrukturkurve seit Monaten eine Rezession signalisiert, setzte der Internationale Währungsfonds (IWF) gerade seine Prognose für das amerikanische Wirtschaftswachstum im Jahr 2024 um 0,6 Prozentpunkte auf 2,7 Prozent hinauf. Der US-Arbeitsmarkt bleibt robust, die Löhne steigen ordentlich, die vom russischen Angriff auf die Ukraine beschleunigte Inflation erweist sich als unerwartet hartnäckig. Schon gibt es Stimmen, die in diesem Jahr mit keiner Leitzinssenkung durch die Notenbank Fed mehr rechnen. Anfang des Jahres dagegen galten sechs Leitzinssenkungen unter Marktteilnehmern am Anleihemarkt als ausgemacht.

In Europa dagegen erscheint es nach den jüngsten Aussagen von Tauben wie Falken im EZB-Rat als fast sicher, dass die Europäische Zentralbank im Juni eine erste Zinssenkung vornehmen wird. Aber auch hierzulande bleibt die Zinswende am langen Ende bislang aus – die Renditen weisen vielmehr eher nach oben. Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit rentieren derzeit bei rund 2,5 Prozent. Oft erhalten Besitzer eine jährliche Zinszahlung (Kupon) von nur 2 Prozent. Damit Anleger diese vor einiger Zeit ausgegebenen niedrig verzinsten Anleihen im täglich fortlaufenden Handel angesichts des inzwischen erhöhten Zinsniveaus attraktiv finden und kaufen, müssen die Kurse entsprechend niedrig sein. Tatsächlich kosten Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit derzeit weniger als 98 Prozent. Am Ende der Laufzeit aber werden sie zu 100 zurückgezahlt.

Auf diese niedrig verzinsten und ein Stück weit von vielen Großanlegern wie Versicherern und Pensionskassen oft links liegen gelassenen Anleihen setzt Martin K. Wilhelm, der seit seinem Start im Jahr 2008 die Geschicke des 700 Millionen Euro schweren Anleihenfonds **Acatis IfK Value Renten** leitet. Ähnlich wie die bekannteren Aktienfonds von Acatis sucht der Fondsmanager im Anleihbereich mit viel Gründlichkeit „Mehrwert“: Den findet er unter anderem bei von anderen vernachlässigten Anleihen.

Wilhelms Kalkül fußt auf Folgendem: Am Ende der Laufzeit werden Anleihen – wenn der Schuldner nicht wider Erwarten zahlungsunfähig wird – zum Nennwert zurückgezahlt, also zu 100 Prozent. „Manchmal ist eine mit einem niedrig verzinsten Kupon ausgestattete Anleihe ein bisschen tiefer im

Kurs gefallen, als es angesichts des aktuellen Zinsniveaus angemessen wäre. Dann steigen wir gern wie ein Lumpensammler ein. Je näher es dann zum Ende der Laufzeit geht und damit die Rückzahlung zum Nennwert näher rückt, desto mehr Zug kommt in den Kurs“, beschreibt Wilhelm das Phänomen, das er „Pull-to-Par-Effekt“ nennt. Auf Deutsch bedeutet das so viel wie: „Zum Nennwert ziehen“.

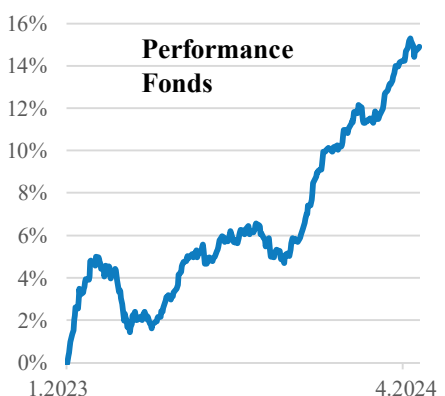
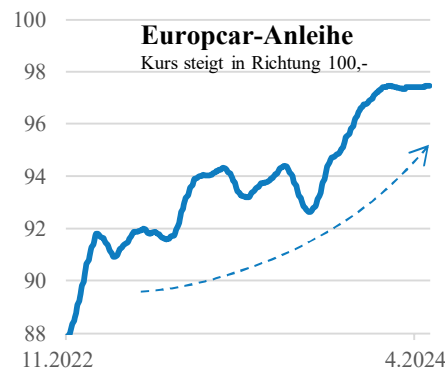
Versicherer und Pensionskassen hätten es gerade in der zurückliegenden extremen Niedrigzinsphase oft auf die höchsten noch am Markt erreichbaren Kupons abgesehen, berichtet Wilhelm. Diese aus heutiger Sicht inzwischen niedrig verzinsten Anleihen standen nun oft recht tief im Kurs. Sie hätten dann für Anleger auch steuerliche Vorteile: „Man zahlt zunächst nur auf die regelmäßig niedrigen Kupons Steuern, erst am Ende dann auf den Kursgewinn – im Vergleich mit einer höher verzinsten Anleihe fällt die Steuer zeitverzögert an“, erklärt Wilhelm. Und auch in einem Crash hätten die niedrig verzinsten Anleihen Vorteile: „Ihr Rückschlagspotential ist etwas begrenzter“, nennt Wilhelm als dritten Grund, warum es sich aus seiner Sicht lohnt, auf den Pull-to-Par-Effekt zu setzen, der in der Regel ab einer Restlaufzeit von fünf Jahren einsetzt.

Wilhelms Anleihenfonds hat derzeit eine Liquiditätsquote von 5 bis 7 Prozent. Ist das nicht zu wenig, schließlich können Anleger jederzeit ihre Fondsanteile wieder zurückgeben und Wilhelm muss sie dann auszahlen? „Nein“, sagt der Fondsmanager. Denn dank der durchschnittlichen Laufzeit von fünf Jahren der Anleihen im Fonds erhalte er jedes Jahr 20 Prozent des Anlagevolumens zurückgezahlt. „Auch zur Liquiditätsbeschaffung sind Anleihen mit Pull-to-Par-Potential gut zu gebrauchen“, sagt Wilhelm. Denn notfalls könne man auch die Anleihen, die kurz vor Laufzeitende sich im Kurs dem Nennwert schon sehr angenähert haben, verkaufen.

Die Rendite seines Fonds, der seit Januar 2023 rund 18 Prozent an Wert zugelegt hat, sucht Wilhelm auch dadurch zu steigern, dass er seltene Anleihen kauft. Als Beispiel dafür nennt er die einzige gelistete Anleihe von EC Finance, hinter der sich der Autovermieter Europcar verbirgt, an dem wiederum Volkswagen mit 67 Prozent beteiligt ist. „Mit der Europcar-Anleihe bekommt man derzeit eine um einen vollen Prozentpunkt höhere Rendite im Vergleich zu ähnlich lang laufenden VW-Anleihen bei nahezu gleichem Ausfallrisiko“, erklärt Wilhelm die Idee der Seltenheit oder Knappheit.

Darüber hinaus ist der Fonds mit 22 bis 33 Prozent seines Vermögens in Anleihen investiert, die nicht in Euro, sondern in Fremdwährung zurückgezahlt werden. So sind zum Beispiel 5 Prozent des Fondsvolumens in mexikanischen Pesos angelegt, die ein höheres Zinsniveau aufweisen als europäische. Außerdem sucht Wilhelm besondere Gelegenheiten zu nutzen. Als etwa der Leasing-Spezialist Grenke in der Öffentlichkeit schlecht dastand, suchte er das Gespräch zum Management, ließ sich die Liquiditätslage bestätigen und kaufte dann die von vielen Anlegern zum damaligen Zeitpunkt verschmähten Grenke-Anleihen.

All diese Versuche, ob mit Pull-to-Par-Effekt, Seltenheit, Fremdwährung oder besonderer Gelegenheit, eine Überrendite zu erwirtschaften, sind für Privatanleger auf eigene Faust kaum zu erproben – oft schon deshalb nicht, weil die Anleiheanteile nicht klein genug gestückelt und nur für größere Summen investierbar sind. Insofern kann ein Anleihenfonds mit derartigen Value-Strategien ein Vehikel sein, um an Marktchancen zu partizipieren. Das hat natürlich seinen Preis: Die jährlichen Gebühren des Acatis IfK Value Renten betragen gut 1 Prozent des Anlagevolumens. ham.



Ce fonds obligataire performe à +115% contre +39% depuis 2008

C'est le fonds obligataire value Acatis IfK Value Renten.

On le sait, les meilleurs fonds sont ceux qui DURENT en restant dans le 1^{er} ou le 2^{ème} quartile sur longue durée. Si un fonds est au moins 2^{ème} quartile sur 10 ans, il bat l'indice quasiment à coup sûr dans la durée.

UNE GESTION OBLIGATAIRE SANS ADDITIF.



ACATIS

Un témoin dans la salle H24

Martin Wilhelm, Oliver Werner (gérants) et Petra Weise (ventes Institutionnelles Suisse) ont expliqué cette gestion d'Acatis Investment lors d'une webconférence.

H24 vous en propose un résumé...

+115% contre +39% depuis 2008 !

Si la gestion a remarquablement performé depuis 16 ans, elle a sous performé pendant quatre périodes. Il faut donc savoir être patient pour capter tous les avantages de cette gestion de conviction.

Un fonds qui donc a sa place dans une allocation obligataire destinée à rester longtemps en portefeuille.

In fine, l'investisseur s'y retrouve : le ratio de Sharpe à 1,03 se compare avantageusement aux ratios de 0,45 en moyenne pour les indices actions, selon la SGP.

Risk-return of investment categories** 20 year Sharpe Ratio

Fondsgruppen mit der höchsten Sharpe Ratio über 20 Jahre	Sharpe Ratio	Rendite p.a., in %	Volatilität p.a., in %
ACATIS IfK Value Renten*	1.03	4,6%	
Stocks Switzerland	0,53	7,48	12,45
Consumer staples stocks	0,50	7,36	12,85
Corporate bonds high yield world	0,47	5,20	9,08
Stocks North America	0,46	7,31	13,97
Stocks healthcare world	0,45	6,67	12,74
Dividend stocks North America	0,43	6,62	13,27
EM Government bonds, hard currency	0,42	4,98	9,72
EM Bonds, hard currency	0,42	4,89	9,58
SME Stocks Germany	0,41	7,52	16,01
Stocks India	0,41	10,48	23,23

*=15 Jahre class A. **categories translated in english. Source: Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ), Institut für Kapitalmarkt, December 2023

Deux exemples d'émissions obligataires value

•**Eurofins** 6,75% : entreprise diversifiée avec 900 laboratoires dans 61 pays, profitable depuis 20 ans, 10 milliards € de capitalisation boursière. Une émission remboursable en 2028 au pair à 100 ou la poursuite de l'emprunt avec un coupon réhaussé à 7-9% selon la nouvelle échéance.

•**Grenke**, société de leasing présente dans 24 pays, dont l'émission 3,95% 2025 offrira 5,5% à échéance lors

d'une période de stress occasionnée par les inquiétudes sur l'immobilier commercial.

Les chiffres du portefeuille en mars 2024

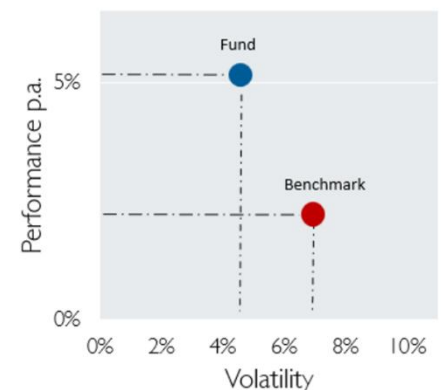
- Rendement 6,5% bruts
- Duration 3 ans
- Note de crédit moyenne BBB/BBB-, la même depuis 175 mois (depuis juillet 2009)

Conclusions

- Pas de récession, plutôt un ralentissement
- Anticipations de baisses de taux un peu trop optimistes
- Les inefficiences de marchés sont toujours là : intra secteurs, entre émetteurs, au sein des mêmes notations de crédit
- 6,5% de rendement avec une durée de 3 ans

La part A, SRI 3, de ce fonds de 700 M€ est disponible sous le code DE000A0X7582.

Since inception



La société de gestion allemande ACATIS s'est fortement développée dans son pays d'origine et en France, notamment, grâce à des résultats parfois impressionnants. Lancée en 1996, elle gère actuellement 11 milliards d'euros.

L'approche value obligataire

C'est la même approche que celle utilisée dans l'investissement en actions, explique Martin Wilhelm. Il s'agit de trouver la decote instantanée d'une émission par rapport à sa valeur intrinsèque.

X2 l'indice net de frais

Ça marche !

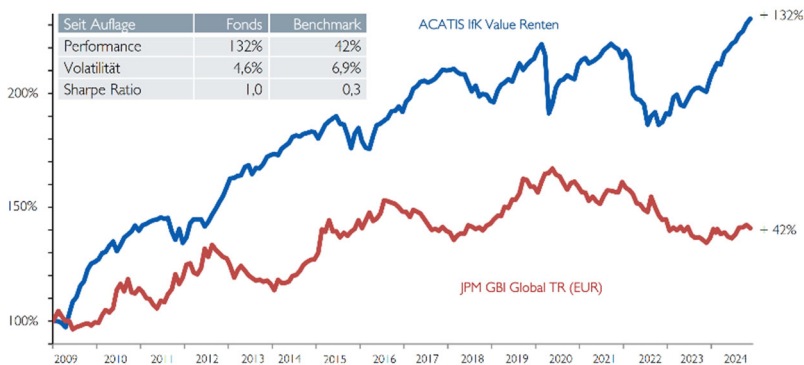
- +3,67% au 28 mars 2024
- +10,1% en 2023
- +115% depuis décembre 2008 contre 58% pour l'indice Barclays Aggregate
- Volatilité 4,5%, mieux que la cible à 5%
- Sharpe 1,05, mieux que la cible à 1

Caractéristiques

- Disponibles en Euro, CHF et USD
- 700 millions d'euros
- Large spectre d'investissement : emprunts souverains, privés, hybrides, convertibles
- Sans additif : pas d'ABS, de CDO ni de produits structurés.
- 85 positions en portefeuille

Mit Anleihen seit Jahresstart +10,2%. Wie geht es 2025 weiter?

Ausblick & Perspektiven für das kommende Jahr



Anleihen wohlbekannter Unternehmen bieten wieder 3% bis 4% in Euro, Spezialitäten zwischen 5% und 7% Rendite pro Jahr. Der **ACATIS IfK Value Renten** Fonds (WKN A0X758) ist seit 2008 am Start und hat seitdem für die Anleger nach Kosten +130% verdient. Gesetzt wird auf Zinsen, Anleihen & Obligationen „neben dem Hauptpfad“. Die aktuelle Verzinsung im Portfolio ist ca. 6,5%..

Gutes, jedoch kein berauschendes Anleihejahr 2024

Die großen Notenbanken sind wieder im Zinssenkungszyklus. Dennoch ist das Anleihejahr insgesamt eher durchwachsen. Breite Anleihe-Indizes und klassische Unternehmensanleihen sind mit ca. +2% im Plus. Risikoreichere Bereiche wie Emerging Markets oder High Yields liegen bei +5-7%, Staatsanleihen und Bundesanleihen dagegen häufig um die Nulllinie. Nach 10 Jahre Niedrigzinsphase, gibt es wieder attraktive Zinsen. Zusätzlich lohnt es sich, „die

Spreu vom Weizen zu trennen“, oder mit anderen Worten die richtige Mischung von Anleihen zu finden.

Alternative im Nicht-Aktienbereich: mit Anleihen +10,2% ytd

Der flexible Rentenfonds kann in alle Anleiheklassen, Staats- und Unternehmensanleihen. Hybridanleihen sowie Wandelanleihen und Cash investieren. Ziel ist es, sogenannte „Value-Titel“ zu finden, die aus verschiedenen Gründen eine Mehrverzinsung aufweisen. Seit Auflage des Fonds im Dez. 2008 wurde damit eine Performance von rund +130% erreicht.

4% Ausschüttung jährlich am 15. Nov., Stiftungen profitieren davon

Diesen Freitag schüttet der Fonds ca. 4% an seine Anleger aus, dies bereits zum 14. Mal in Folge. Die zu erwartende Mindestausschüttung ist auch in Zukunft bei 4%. Die Kontinuität und Planbarkeit der Ausschüttung sind wichtig für



Oliver Werner, CFA, Dipl. Volkswirt
& Co-Investmentmanager

Privatkunden, Depot-A Manager und insbesondere für Stiftungen, die damit den Stiftungszweck entsprechend erfüllen können.

Nach Ausschüttung „optisch niedriger Einstiegskurs“ sowie Ausblick 2025

Ähnlich wie bei Aktien am Dividendentag, gibt es zum Ausschüttungstag einen Kursabschlag um genau den gleichen Betrag. Der optisch günstige Einstiegskurs wird von Kunden gerne genutzt. Ähnlich wie in diesem Jahr gehen wir auch in 2025 davon aus, dass an beidem verdient werden kann, dem traditionellen Zinscoupon sowie Kursgewinne in Richtung 100,00. Einige Anleihen sind noch unter 100,00 so dass der sogenannte „pull-to-par“ Effekt zusätzlich wirken sollte. Aufgrund der Rendite im Fonds von rund 6,5% sowie einer überschaubaren Laufzeit von ca. 4 Jahren sind wir für das kommende Jahr zuversichtlich. Für kurzfristig orientierte Investoren auf Sicht von drei bis sechs Monaten eignet sich der Fonds nicht.

ACATIS IfK Value Renten

Aktuelle Kennzahlen

Rendite	ca. 6,5%
Duration	3,4
Durchschnittsrating	BBB- 88 Anleihen

Finanzen

Ran an den Zins, ran an die Anleihen

Bis in den vergangenen Herbst sind die Anleiherenditen gestiegen. Hauptgrund dafür waren die höheren Zinsen: Sie drückten die Kurse bereits ausgegebener niedriger verzinsten Anleihen. Sinkt der Kurs einer Anleihe, steigt im Umkehrschluss ihre Rendite. Das heißt auch: Sollten die Zinsen wieder sinken, dürften die Anleihekurse steigen – und die Renditen weiter fallen.

Wer Bonds bis zur Fälligkeit hält, wie es die meisten Privatanleger tun, dem können zwischenzeitliche Kurschwankungen egal sein. Er steht jetzt allerdings vor ähnlichen Überlegungen wie beim Festgeld. Gehen Anleger davon aus, dass die Zinsen so bald nicht sinken, fahren sie mit kürzeren Laufzeiten besser. Zum einen sind hier die Renditen höher, zum anderen können Anleger nach Fälligkeit vergleichsweise schnell wieder in neue Anleihen wechseln – mit dann womöglich höherer Rendite. Wer auf lange Sicht nachgebende Zinsen erwartet, kann dagegen jetzt schon auf längere Laufzeiten setzen.

EIN MIX BIETET SICH AN

Ein Anleihemix bietet sich an für diejenigen, die unentschieden über die weitere Zinstendenz sind: Die eine Hälfte des Geldes in kurze Fälligkeiten stecken – das bringt gute Renditen und bietet vergleichsweise bald wieder Spielraum für neue Engagements. Und mit der anderen Hälfte auf lange Laufzeiten setzen, die jetzt schon passable Renditen abwerfen. Sollten die Zinsen dann steigen, sinken zwar die Kurse dieser Anleihen. An der Rendite zur Fälligkeit aber ändert das nichts. Drei Prozent bleiben drei Prozent. Und sollte die Zinstendenz nach unten zeigen, lässt sich über Langläufer das aktuell erhöhte Zinsniveau auf etliche Jahre hinaus sichern.

Dank höchster Sicherheit und üppiger Liquidität sind Bundesanleihen der Maßstab für Bond-Investments. Knapp drei Prozent ist die maximale Rendite, die sich derzeit mit Bundespapieren bei einer Laufzeit von mindestens einem Jahr erzielen lässt. Für kürzere Laufzeiten gibt es weniger, den Tiefpunkt markieren derzeit mit 2,16% Laufzeiten bis 2030 (DE0001030708).

Höhere Renditen sind mit Unternehmensanleihen möglich, etwa vier Prozent für zwei Jahre mit der französischen RCI Banque, einem Ableger des Autobauers Renault. Konkurrent Volkswagen oder Infrastrukturkonzern Hochtief werfen bei mittlerer Laufzeit 3,7 bis 3,8 Prozent ab.

AUF DIE BONITÄT KOMMT ES AN

Wie bei Festgeld ist auch bei Anleihen die Bonität ein zusätzliches Entscheidungskriterium. Grundsätzlich gilt: Je geringer die Bonität des Emittenten ist, desto höher das Risiko der Anleihe – das muss der Herausgeber über eine höhere Rendite bezahlen. Dieses Kriterium überlagert sogar die Laufzeit. Denn während bei Bundesanleihen angesichts höchster Sicherheit (Bonität AAA) eine lange Laufzeit kein Risiko darstellt, ist dies bei geringerer Bonität durchaus der Fall, zum Beispiel beim Staat Israel. Israelische Bonds mit mittlerer Laufzeit bieten derzeit 4,3 Prozent. Das ist erstaunlich viel für einen Emittenten, der mit der AA- von der Ratingagentur Standard & Poor's immer noch eine sehr gute Note bekommt. Allerdings: Seit das Land mit der Terrororganisation Hamas im Krieg liegt, wurde der Ausblick auf „negativ“ gesenkt. Etwa genauso viel wie beim Israelbond können Anleger mit einer im Jahr 2027 fälligen Staatsanleihe Rumaniens einstreichen (XS1599193403) Die ist mit einer Bonität von BBB- gerade noch Investmentklasse.

FONDS UND ETFs: MACHEN LASSEN

Privatanleger haben bei vielen Anleihen ein Problem: Sie dürfen

bestimmte Papiere nicht kaufen und müssen mindestens 100 000 Euro einsetzen. Einen Ausweg bieten Rentenfonds – und die schwierigen Investmententscheidungen nehmen sie Anlegern auch noch ab. Martin Wilhelm ist seit über 30 Jahren an den Anleihemärkten unterwegs. Er verwaltet den Fonds Acatis IfK Value Renten und schaut auf das Rätselraten rund um die EZB-Politik nur mit einem Auge. Wilhelm investiert in Unternehmensanleihen, und die sollen im zwei Dinge bieten: gute Zinsen und Chancen auf Kursgewinne. Im Schnitt werfen die Anleihen in seinem Portfolio 6,8 Prozent pro Jahr ab.

Größte Position im Fonds ist eine Anleihe von Infineon. Seit letztem Rating der Agenturen hat der Halbleiterspezialist Umsatz und Gewinn verdoppelt und baut Schulden ab. Eine bessere Bonitätsstufe ist damit realistisch. Dann würde das Unternehmen in den Kreis verlässlicher Schuldner (Investmentgrade) aufgenommen und müsste weniger Zinsen zahlen, wenn es sich Geld leiht. Das würde sicherheitsorientierte Investoren anziehen. Der Kurs der Anleihen könnte steigen.

Je näher das Laufzeitende rückt, desto weniger stark schwanken die Kurse von Anleihen. Dieses Phänomen machen sich Rentenfonds zunutze, die wie Anleihen ein festes Laufzeitende haben. Dazu gehören auch iBonds, vom Vermögensverwalter BlackRock aufgelegt ETFs. Solide 3,4% gibt es bei einem iBond der im Jahr 2028 fällig wird und auf Euro lautende Anleihen von 200 Unternehmen enthält, wie etwa die der Brauerei Anheuser Busch und des Softwareriesen Microsoft. ■

Fonds und ETFs

Name Rentenfonds/-ETF	ISIN	Strategie	Wertentwicklung	Fonds-	Ø	Ø	Risiko-
			1 Jahr ²	kosten ³	Rendite ⁴	Laufzeit ⁴	
			in Prozent		in Jahren		
Xtrackers EUR Overnight Rate S. ETF	LU0290358497	Kurzfr. Euro-Zinssatz	3,41	0,10	-	-	■
iShares iBonds Dec 2028 @ Corp ETF	IE000264WWY0	Unternehmensanl.	Neu	0,12	3,4	4,4	■■
Acatis IfK Value Renten	DE000A0X7582	Globaler Anleihemix	7,7	1,02	6,8	5,8	■■■

¹ von ■ = geringes Risiko bis ■■■■■ = sehr hohes Risiko, ² laufende Fondskosten bereits berücksichtigt, ³ jährlich, ⁴ der Anleihen im Fondsdepot
Quelle: Börse Frankfurt, Börse Stuttgart, Bloomberg, Morningstar Direct, Stand: 29.1.2024

PERSPECTIVAS SOBRE LOS BANCOS CENTRALES Y CONCLUSIONES PARA EL FUTURO



TRIBUNA de **Martin Wilhelm**, fundador y director de inversiones, y **Oliver Werner**, CFA, codirector de inversiones, IfK (Institut für Kapitalmarkt GmbH*).

Comentario patrocinado por **ACATIS Investments**.

Antes de entrar en materia, queremos puntualizar una cuestión: el mandato de Jerome Powell comenzó en enero de 2018 y el de Christine Lagarde en noviembre de 2019, lo que significa que **ya han transcurrido más de la mitad de sus respectivos mandatos**. La principal tarea del cargo es servir a los ciudadanos como guardián supremo de la moneda con los organismos correspondientes. En este artículo, además de unas conclusiones finales, **queremos proporcionar una posible valoración del desempeño respectivo**, medido frente a los dos mayores desafíos de los últimos cinco años: la pandemia de 2020 y la inflación de 2022, seguido de las correspondientes conclusiones.

Fed: Jerome Powell



La Fed de Jerome Powell fue el primero de los grandes bancos centrales en reconocer el impacto potencial de la pandemia y **reaccionó inmediatamente en la primavera de 2020**. Los tipos de interés se redujeron rápidamente al margen de las reuniones periódicas y se pusieron en marcha enormes programas de compra para apoyar a los mercados financieros. Con las medidas extraordinarias y la rapidez de actuación, él y la Fed se convirtieron en la figura de referencia que siguieron otros bancos centrales.

Cuando las tasas de inflación repuntaron en 2021 y 2022, **la Fed bajo el gobierno de Powell fue también el primero de los grandes bancos centrales en reconocer los signos de los nuevos tiempos**. Se moderaron los programas de compra, se aumentaron los tipos de interés de forma dinámica y comenzó la reducción del balance total. Actualmente se está reduciendo en alrededor de un billón de dólares estadounidenses al año. ¿Quién hubiera pensado en 2022 que la Fed podría hacer todo esto sin grandes presiones sobre los mercados de capitales y que los mercados financieros alcanzarían al mismo tiempo nuevos máximos históricos?

BCE: Christine Lagarde



Cuando el BCE realizó su primera prueba bajo el mandato de Christine Lagarde en la primavera de 2020, los operadores de mercado lo interpretaron en algunos casos como una actuación demasiado tímida. Los inversores reconocieron que el BCE seguía las medidas de la Fed.

En la reunión ordinaria de los jueves del BCE no se decidió nada, pero siguió el ejemplo unos días después de una reunión extraordinaria de la Reserva Federal estadounidense. Esto demostró que **Lagarde es una personalidad destacada, muy segura de sí misma y versátil, pero no una banquera central tradicional**. Esto tendió a confirmarse cuando las tasas de inflación subieron en 2021 y 2022 y se necesitó al BCE como guardián de la moneda en el sentido de su tarea original. Los bancos centrales de todo el mundo han subido los tipos de interés en varias ocasiones. Mientras que el Banco Nacional de Suiza ya había subido los tipos de interés, el BCE mantuvo

Conclusión para los inversores en renta fija

Para los inversores, resulta tranquilizador que ambos bancos centrales hayan vuelto a reducir la liquidez con sus medidas, dado que los tipos de interés pueden bajar y, en caso necesario, pueden lanzarse nuevos programas de compra. Esto significa que **los principales bancos centrales pueden proporcionar el apoyo adecuado** en caso de tormenta en los mercados financieros. Por cierto, lo mismo se aplica al Banco de Inglaterra bajo Andrew Bailey, que se encuentra en una posición igualmente cómoda con un tipo básico del 5%.

Perspectivas

El BCE debería seguir siendo previsible en sus actuaciones ante los inversores debido a su orientación política más que monetaria. Al igual que en los cinco primeros años bajo el mandato de Christine Lagarde, los mercados de tipos de interés y de futuros suelen marcar el camino, por lo que **no debería haber sorpresas negativas por parte del banco central**. La continuación de los recortes de los tipos de interés debería seguir apoyando a los mercados de renta fija.

Tras una tendencia alcista de unos dos años, los bonos gubernamentales y corporativos tradicionales han vuelto a una valoración justa. **Esperamos que la Fed, el BCE y el Banco de Inglaterra suban los tipos de interés una media de dos veces de aquí a finales de año**. No compartimos la fantasía muy optimista del mercado en cuanto a la reducción de los tipos de interés. En el entorno actual de los mercados de capitales, las estrategias flexibles ofrecen un potencial de rentabilidad adicional con un riesgo razonable.

* En 1994, la Dra. Claudia Giani-Leber y el Dr. Hendrik Leber fundaron ACATIS Investment en Fráncfort del Meno, que se ha especializado con gran éxito en la inversión en valor y hoy gestiona miles de millones en activos. Para su fondo de renta fija ACATIS IfK Value Renten, ACATIS se ha asociado con los especialistas en bonos Martin Wilhelm y Oliver Werner de la firma IfK - Institut für Kapitalmarkt Investment GmbH. Institut für Kapitalmarkt asesora el fondo desde su lanzamiento en diciembre de 2008.

Four Seasons Hotel des Bergues, Geneva - 15 October 2024
Geneva Forum 2024



Value investing in bonds: What is the secret and recipe for a solid short- and longterm outperformance?



Martin Wilhelm
Fund Advisor





„Lassen Sie uns über Geld reden“

Mit **MARTIN WILHELM**, Rentenfondsmanager und Gründer des Instituts für Kapitalmarkt (IfK)

1 Welche Verteilung eines Anlagevermögens finden Sie ratsam?

Die eigene, abbezahlte Immobilie ist der wichtigste Baustein – und das aus dem Mund eines Börsianers. Aber genau so ist es. Das bringt Ruhe in den entscheidenden Phasen an der Börse. Beim Rest wegen Vola und Drawdowns nicht mehr als 40 Prozent Aktien, dafür 60 Prozent Anleihen, die sich ja mittlerweile ordentlich verzinsen.

2 Korreliert Ihr Glücksempfinden mit dem DAX?

Gänzlich nicht! Das wäre in der Tat sehr traurig. Es geht um etwas ganz anders: Man liest viel, analysiert viel und hat im Idealfall den Mut, am Tiefpunkt zu kaufen – und nach drei, sechs oder neun Monaten kommen die anderen Marktteilnehmer darauf, es dreht, und man war voraus, hatte recht und verdient dabei noch gutes Geld für die Kunden. Das ist erfüllend, sehr erfüllend!

3 Von wem nehmen Sie einen Rat in Gelddingen an?

Von keinem, abgesehen von gelegentlichen Nebensätzen von Warren Buffett und dem mittlerweile verstorbenen Charlie Munger. Ich hatte das Glück, in den letzten acht Jahren fünfmal vor Ort in Omaha zu sein, um die weisen Männer live zu erleben.

4 Wer weiß, wie viel Sie verdienen?

Die Steuerberaterin, der Wirtschaftsprüfer, die Bundesbank, die Aufsicht und vielleicht der eine oder andere, der uns schon lange kennt. Ich bin seit 40 Jahren in der Nische Zinsen, Anleihen und Obligationen unterwegs und habe dabei auch mal ordentliche Verluste gemacht, insgesamt jedoch sehr gutes Geld verdient.

5 Was ist Reichtum?

Das hat nicht wirklich etwas mit Geld zu tun! Wenn Sie den Luxus haben, einem Kunden Nein zu sagen, wir machen und wollen das nicht, dann sind Sie wirklich souverän und reich! Um ehrlich zu sein, es hat bis dahin ein paar Dekaden gedauert.

6 Wofür haben Sie zuletzt gespendet?

An einen gemeinnützigen Verein, der sich mit Nervenkrankheiten beschäftigt. Außerdem habe ich 2005 eine gemeinnützige Stiftung gegründet. Sie unterstützt trauernde Kinder und Jugendliche, die einen Elternteil oder Geschwister verloren haben.

7 Ein Traum, den Ihnen erst Geld möglich gemacht hat?

Unabhängigkeit. Die Gedanken sind freier, man ist noch intensiver bei der Aufgabe, die einem das Leben geschenkt hat. Die Passion nimmt nicht ab, sie nimmt zu – ver-rückt, aber wahr! Udo Lindenberg mit 78 oder Peter Maffay mit 75 lieben immer noch die Musik. Und der wertgeschätzte Berufskollege Dr. Jens Ehrhardt mit 82 macht seine Arbeit ebenso noch sehr, sehr gern. „No end in sight!“

8 Wie belohnen Sie sich selbst für gute Leistungen?

Zeit auf dem Boot verbringen und nichts tun – nur aufs Wasser schauen.

9 Ihre unsinnigste Ausgabe?

Man kann den Kauf eines Boots als ökonomischen Schwachsinn bezeichnen. Wenn man jedoch direkt an der Ostsee lebt und arbeitet und auf dem Boot häufig die wichtigsten Zeitungen liest, relativiert sich das etwas. Der Mensch tendiert dazu, es sich

irgendwie doch noch zurechtzuschieben. Es ist ein Hobby, das Geld kostet. Basta!

10 Eine Kleinigkeit, von der Sie sich niemals trennen würden?

Die Kaffeedose von meiner Großmutter. Das gute Stück stammt von einer Hamburger Kaffeerösterei und ist über 100 Jahre alt.

11 Eine persönliche Marotte?

Die Ordner im Büro sollen gleich stehen, nicht einige mehr raus als die anderen. Das schafft Ordnung im Kopf, man ist aufgeräumter, um die richtigen Entscheidungen an den Märkten zu treffen (meistens jedenfalls). Es sind über 800 Millionen Euro, für die wir täglich in der Verantwortung stehen, entsprechend kämpfen wir dafür.

12 Ihr wertvollster (materieller!) Besitz?

Die abbezahlte Immobilie an der Ostsee (siehe Punkt 1). Vielleicht noch die Gründungsaktie der Deutschen Bank mit der Nummer 001 von 1871, die ich vor 20 Jahren bei Sotheby's in London ersteigert habe.



ZUR PERSON

Martin Wilhelm ist Gründer und CEO des Instituts für Kapitalmarkt in Kiel. Gemeinsam mit

seinem Kollegen Oliver Werner managt er den **Acatis IfK Value Renten**-Fonds. Das Investmentgeschäft hat der Bankkaufmann, CEFA- und DVFA-Analyst bei der Deutschen Bank und auf dem Frankfurter Börsenparkett, von der Pike auf gelernt.

Bild: ACATIS IfK, Brinja Schmidt/Stock2), Aleksey Stemmer/Stock, yrabota/Stockphoto, Olena Pollakewych/Stock, Fred Froese/Stock, Zakharova_Natalia/Stock, Francois Edmont/Stock, Collage/Ursula Dodel

ACATIS IfK Value Renten

5x Höchstauszeichnung



5

Lipper Leader
Gesamtertrag

3 Jahre

5

Lipper Leader
Gesamtertrag

5 Jahre

5

Lipper Leader
Gesamtertrag

10 Jahre

5

Lipper Leader
Gesamtertrag

gesamt

5

Lipper Leader
Konsistenter Ertrag

gesamt