



Immer in Bewegung: Die sogenannten Unconstrained-Bond-Manager spielen auf der ganzen Klaviatur des Rentenmarktes, um höhere Erträge bei geringeren Risiken zu erzielen. Das gelingt nicht immer.

Richtig **flexibel**

Manche Fondsmanager ziehen ohne Beschränkungen los, um im schwierigen Rentenmarkt noch Renditen zu ernten. Doch die vielen Freiheiten der **flexiblen Anleihenfonds** bergen Tücken.

Stets ohne große Einschränkungen auf die Marktlage reagieren zu können – das ist die Idee hinter flexiblen Rentenfonds. Diese Kategorie erfuhr in den letzten Jahren deutlichen Zuspruch. Zuletzt rangierte diese Gruppe zwar nicht mehr unter den Kategorien mit den höchsten Mittelzuflüssen. Dennoch erfreuen sich die Strategien, auch Unconstrained Bond Funds genannt, nach wie vor großer Beliebtheit.

Gerade mit Blick auf mögliche Zinsanstiege schätzt so mancher Anleger die Freiheit dieser Manager, das gesamte Instrumentarium an Bondarten, Regionen und Währungen nutzen zu können. Zudem ist den Portfoliolenkern gestattet, das komplette Spektrum der Laufzeiten auszuschöpfen – und neben Long- auch Short-Positionen einzugehen, etwa um die Duration ins negative Terrain zu drücken. Doch große Freiheit geht mit einer großen Verantwortung einher. Anleger und ihre Berater sollten die grenzenlosen Bondfonds nur mit Bedacht einsetzen.

„Die Käufer von flexiblen Anleihenfonds wollen einen flexiblen Zugang zum Markt“, sagt Mike Riddell von Allianz Global Investors. Tatsächlich sei aber oft nur gutes Marketing zu beobachten. „Die meisten dieser Fonds sind in Wahrheit Unter-

»Ein Gift, in der richtigen Dosis gegeben, kann heilende Wirkung entfalten. In der falschen Menge hingegen ist es eben ein Gift.«

Lothar Eller, Eller Consulting

nehmensanleihenportfolios“, so der Manager, der selbst ein Vehikel der flexiblen Gruppe lenkt, nämlich den Allianz Strategic Bond Fund. „Einige nehmen noch Schwellenländeranleihen hinzu“, ergänzt

Riddell. „Die Entwicklung der meisten Fonds korreliert daher mit den Aktienmärkten. Sie verfolgen keinen wirklich uneingeschränkten Ansatz“, so sein Urteil.

Risiken kennen

Mit seiner klaren Kritik ist Riddell nicht allein. „Diese Strategien erkaufen sich eine höhere Rendite durch höhere Risiken“, erläutert Lothar Eller, Gründer und geschäftsführender Gesellschafter von Eller Consulting. „In Krisen wie im vergangenen Frühjahr zeigt sich dann, dass diese Ansätze eine Entwicklung wie die Aktienmärkte nehmen.“ Wenn Anleger solche Fonds erwerben, dann könne es passieren, dass das ganze Portfolio nicht mehr ausgewogen sei. „Denn der Anleger gibt die Steuerung darüber ab, in welcher Menge Unternehmens-, Hochzins- oder Schwellenländeranleihen beigemischt werden“, erläutert Honorarberater Eller.

Dabei verdammt der Finanzberater diese Anlageklassen ausdrücklich nicht in Bausch und Bogen. „Solche Beimischungen können durchaus sinnvoll sein“, betont Eller. „Doch es kommt auf die Dosis an. Ein Gift, in der richtigen Dosis gegeben, kann heilende Wirkung entfalten. In der falschen Menge hingegen ist es eben ein

Gift.“ In eine ähnliche Kerbe schlägt Karin Anderson vom Rentenmanager-Research der Fondsratinggesellschaft Morningstar. „Wenn Sie sich dafür entscheiden, in einen ungebundenen Fonds zu investieren, ist es wichtig, die Risiken zu bestimmen, die er eingeht“, erläutert die Analystin.

Genau hinschauen

Und das waren in den vergangenen Jahren häufig Engagements in Unternehmensanleihen – aus gutem Grund, wie Peter Becker, Investment Director für festverzinsten Wertpapiere bei der Capital Group, argumentiert. „Breit investierende Rentenfonds haben seit der Finanzkrise davon profitiert, dass sie in Unternehmensanleihen übergewichtet waren“, sagt Becker. „Die Renditeaufschläge zu soliden Staatsanleihen engten sich in dieser Zeit mit Ausnahme einiger Stressphasen kontinuierlich ein.“ Ein wesentlicher Teil der Wertentwicklung vieler Fonds sei daher der Allokation in Corporate Bonds entsprungen (siehe Grafik).

Dass diese höheren Risiken bergen, wendet auch Becker ein. „Im Markt für Unternehmensanleihen trocknet in Stressphasen die Liquidität rascher aus“, erläutert der Investmentprofi. „Credit ist also nicht zu jedem Zeitpunkt eine gute Wahl.“ Besonders bei Strategien, die stets positive Erträge erzielen wollen, funktionieren Credit-Investments gut – in positiven Phasen, so Becker. „In Stressphasen lief es dann aber nicht mehr so glatt.“ Investments in Unternehmensanleihen seien sinnvoll, aber eben nicht in jedem Umfeld, betont der Profi. Nach wie vor fänden sich attraktive Papiere, aber man müsse genau hinschauen und eine sorgfältige Auswahl treffen. „Denn Credit ist nicht gleich Credit“, resümiert Becker.

Neben diesen Stimmen aus der Branche kursieren auch



»Die Entwicklung vieler Fonds korreliert mit den Aktienmärkten. Sie verfolgen keinen wirklich uneingeschränkten Ansatz.«

Mike Riddell,
Allianz Global Investors

einige systematische Analysen des Segments der Unconstrained Bond Funds, jedoch keine brandaktuelle. So sondierte

die Analystin Hong Xie von S&P Dow Jones Indices, ob die Manager die gegebenen Versprechen einhalten. Die Expertin lotete dafür zunächst aus, welche Ziele die flexiblen Rentenfonds überhaupt verfolgen. Sie kam auf drei Kernelemente: erstens eine geringe Korrelation zur allgemeinen Anlageklasse „Renten“. Zweitens sollen die Manager attraktive risikoadjustierte Erträge erzielen sowie drittens ein aktives Risikomanagement betreiben.

Knapp vorbei

Ob die Manager diese Aufgaben erfüllen, prüfte Xie über einen Zeitraum von fünf Jahren, einmal für den US-Bondmarkt und einmal für den weltweiten. Was die Korrelation zu klassischen Anleihen angeht, schrammen die flexiblen Fonds am Ziel vorbei. Der Gleichlauf zum weltweiten Barometer Barclays Global Aggregate Bond war weitgehend hoch. Im Vergleich zum US-Pendant notierte die Korrelation immerhin zeitweilig im negativen Bereich.

Beim zweiten Ziel – bessere risikoadjustierte Erträge zu erzielen – zeigt sich ein geteiltes Bild. Hier verpassten es die US-Manager, den breiten Markt zu übertreffen. Den globalen Index schlugen die flexiblen Rentenfonds hingegen. Weitgehend erfüllt ist hingegen das Ziel der niedrigeren Schwankungen. Den Managern gelang es im Schnitt, einen geringeren maximalen Verlust einzufahren als der amerikanische und der weltweite Vergleichsmaßstab. Von den drei Aufgaben lösten die Unconstrained-Manager letztendlich also nur eine.

Etwas andere Ergebnisse förderte eine Analyse von Morningstar zutage. Diese verglich das Abschneiden der unkonventionellen Fonds mit denen herkömmlicher Rentenmanager und nicht mit einer Indexentwicklung. Bei dieser Be-



trachtung liegen die Unconstrained-Fonds vor der Konkurrenz – besonders in Phasen steigender Zinsen. Auf der Kehrseite engagierten sich die flexiblen Manager deutlich stärker in riskanten Rentenbereichen wie Hochzinspapieren, wie zuvor bereits erwähnt. „Diese Fonds haben also zu einem großen Teil das Zins- gegen das Kreditrisiko eingetauscht“, hält Morningstar-Analystin Cara Esser fest.

Gute Ergänzung

Die Leistungsanalyse der Ratinggesellschaft offenbarte zudem große Unterschiede zwischen den Managern. Das durchschnittliche Ergebnis des besten Zehntels der Manager lag 2,5 Prozentpunkte über dem des schwächsten Zehntels. Bei den herkömmlichen Rentenfonds beziffert sich der Unterschied zwischen der Top- und der Schlussgruppe nur auf 1,3 Prozentpunkte. Dies liegt auch an den deutlich abweichenden Herangehensweisen der jeweiligen



Peter Becker, Capital Group: „Breit investierende Rentenfonds haben davon profitiert, dass sie in Unternehmensanleihen übergewichtet waren.“

Manager. „Ein unkonventioneller Rentenfonds ist mit großer Sicherheit kein Ersatz für eine traditionellere Strategie als Kernin-

vestment in Anleihen“, folgert Esser. Als Beimischung und bei der Wahl des passenden Managers könnten solche Ansätze das Portfolio aber gut ergänzen.

Marketing-Gag

Skeptischer zeigt sich Honorarberater Eller. „Ich bin vom Mehrwert dieser Fonds nicht überzeugt“, so der Finanzberater. „Ich erachte solche Strategien eher als einen Marketing-Gag.“ Sie würden vorgeben, das Dilemma niedriger Renditen im Anleihenbereich ohne Aktien lösen zu können. „Tatsächlich holen sich Anleger aber indirekt über die höhere Rendite ein aktienähnliches Investment ins Portfolio.“ Eller plädiert prinzipiell für eine klare Aufteilung und Steuerung im Depot: einerseits sichere Komponenten wie solide Staatsanleihen und kurzlaufende Rentenpapiere, auf der anderen Risikoinvestments wie Aktien und Hochzinspapiere.

SEBASTIAN ERTINGER **FF**

Flexible Bondflaggschiffe

Name	ISIN	Volumen (in Mio. Euro)	Agio (max.) in %	Laufende Kosten in %	Wertentwicklung in %		
					lfd. Jahr	3 Jahre p. a.	5 Jahre p. a.
Anleihen Flexibel Global							
Templeton Global Bond*	LU0152980495	5.843	5,00	1,40	0,4	0,1	-0,6
Templeton Global Total Return*	LU0260870661	5.389	5,00	1,41	0,5	-2,0	-1,1
Morgan Stanley Global Fixed Income Opport.*	LU0694238766	4.066	4,00	1,24	2,1	5,0	3,3
Nomura Global Dynamic Bond	IE00BTL1G288	2.972	–	1,51	2,4	–	–
Fidelity Enhanced Reserve	IE00BF5GRB78	2.520	–	0,60	2,8	–	–
ABN Amro Fund of Mandates Flexible Bonds	LU1670611331	1.771	5,00	0,84	0,7	6,1	–
T. Rowe Price Dynamic Global Bond	LU1216622131	1.357	5,00	1,17	4,4	3,7	0,4
Capital Group Global High Income Opport.	LU0110451209	1.187	5,25	1,66	0,5	5,8	5,8
Legg Mason Western Asset Multi-Asset Credit	IE00BYQ9KP36	899	5,00	1,49	1,9	4,3	–
H2O Multi Aggregate	IE00BD8RFH57	892	1,00	1,46	1,7	10,0	6,9
Anleihen Flexibel Global Euro Hedged							
Pimco Income Fund Investor	IE00BWGCDT37	58.071	5,00	0,90	-0,5	2,5	3,5
Pimco Diversified Income Fund Investor	IE00B120J296	15.602	5,00	1,04	-2,6	3,5	4,6
Muzinich Enhancedyield Short-Term	IE00B65YMK29	10.818	1,00	0,82	0,2	1,4	1,9
Jupiter Dynamic Bond	LU0853555380	9.805	3,00	1,45	-2,2	2,5	2,3
Blackrock Fixed Income Global Opportunities	LU0278453476	8.719	5,26	1,22	-0,4	1,0	1,6
Flossbach von Storch Bond Opportunities	LU0399027613	5.717	3,00	1,03	-2,7	5,1	5,4
J.P. Morgan AM Global Bond Opportunities	LU0890597635	5.083	3,00	1,21	-0,7	2,3	3,1
Vontobel Twenty-Four Strategic Income	LU1380459518	4.912	5,00	1,40	0,3	3,1	–
Amundi Global Aggregate Bond	LU0906524193	4.332	4,50	1,05	-2,8	0,8	1,0
Schroder Global Credit Income	LU1514167722	3.994	3,00	1,42	-0,9	2,7	–

Dargestellt sind Fonds der Morningstar-Kategorien „Anleihen Flexibel Global“ und „Anleihen Flexibel Global Euro Hedged“, sortiert nach Volumen.

*Fonds mit einer Euro-Hedged-Variante werden nur einmal gezeigt. | Quelle: Morningstar, Stand: 5. 3. 2021