

institutional-investment.de vom 20.10.2014

http://www.institutional-investment.de/index.php?id=38&tx_ttnews%5Btt_news%5D=2497&cHash=655d7a2d082928767be087e1cd2cde68

„Die Zeit der Buy-and-Hold-Anlagestrategien im Euro-Anleihebereich ist seit 2007/2008 vorbei“

(Interview - Prof. Dr. Engelbert J. Dockner und Mag. Markus Ploner, Spängler IQAM, 20.10.14)

Wie lassen sich im aktuellen Umfeld bei Staatsanleihen Erträge maximieren und Risiken optimieren? Diese Frage hat man sich bereits vor einiger Zeit in der Wissenschaftlichen Leitung bei der Spängler IQAM Invest gestellt und ein Modell entwickelt, das Investoren im aktuellen Niedrigzinsumfeld helfen soll. IPE Institutional Investment-Chefredakteur Frank Schnattinger sprach mit Univ.-Prof. Dr. Engelbert J. Dockner aus der Wissenschaftlichen Leitung und Mag. Markus Ploner, Geschäftsführer der Spängler IQAM Invest, über die Herangehensweise bei der Entwicklung und die Erfahrungen in der Praxis.

IPE Institutional Investment: Die Anlagen in Euro-Staatsanleihen bieten gerade in Südeuropa noch immer die ein oder andere potenzielle Investmentchance, doch Veranlagungen werden durch Länderrisiken für Investoren die auf der Suche nach Rendite sind, immer komplexer. Wie ist Ihre Antwort darauf?

Prof. Dr. Dockner: Zweifelsohne, die Risiken steigen, denn die Krise in Europa ist mittelfristig sicher noch nicht vorbei. Uns ging es angesichts der Erfahrung der letzten Jahre, die Bondinvestoren in einzelnen Quartalen Rückschläge von über 10% in verschiedenen Euroländern eingebracht haben, darum, das Kreditrisiko zum einen, aber auch das Zinsrisiko zum anderen besser einschätzen zu können.

IPE Institutional Investment: Welcher Instrumente bedienen Sie sich dabei?

Prof. Dr. Dockner: Zur Prognose des Kreditrisikos bedienen wir uns eines CDS-Kreditprognosemodells, das uns insbesondere über Informationen aus den Forwardkurven Prognosen liefert, inwiefern Länder positive oder negative Risikoprämien bieten.

IPE Institutional Investment: Auf der anderen Seite droht – zumindest mittelfristig – ein Anstieg der Zinsen...

Prof. Dr. Dockner: Dies sehen wir ähnlich und setzen auf der anderen Seite auf ein Zinsprognosemodell nach Nelson-Siegel, das uns über die Durationssteuerung das Risiko hierfür absichert und auf der anderen Seite sogar die Chance bietet, einen Mehrertrag zu generieren.

IPE Institutional Investment: Wie sieht dies zusammengefasst in der Praxis aus?

Prof. Dr. Dockner: Es wird Sie nicht überraschen, deutsche Staatsanleihen sind der stabile Kern unseres Portfolios. Im Risk-off-Modus liegt die Gewichtung hier bei 100%. Darauf aufbauend suchen wir Länder bzw. Anleihen die gemäß unserem Modell eine positive Risikoprämie aufweisen und reihen diese nach der Höhe der erwarteten Überschussrenditen und konstruieren das Portfolio.



Prof. Dr. Engelbert J. Dockner (oben) und Mag. Markus Ploner



IPe Institutional Investment: Berücksichtigen Sie auch Griechenland in Ihrem Modell?
Ploner: Es wäre rein quantitativ kein Problem, allerdings haben wir auf Investorenwunsch Griechenland aus der Strategie genommen.

IPe Institutional Investment: Wie sieht die Portfoliocharakteristik insgesamt aus?

Ploner: Wie schon erläutert, dient Deutschland als neutrale Position und kann je nach Output des Modells zwischen Null und 100 Prozent im Portfolio einnehmen. Hinsichtlich aktiver Übergewichtung von einzelnen Ländern gehen wir bei Ländern die unter 2% im Index – dem Barclays Euro Government All Maturities – ausmachen, maximal 5% über die Benchmark. Bei größeren Ländern mit über 2% Indexgewicht maximal 10%. Wir sprechen also nicht ansatzweise von einem Benchmark-Portfolio.

IPe Institutional Investment: Wie stark greifen Sie dann auf der Durationsseite ein?

Prof. Dr. Dockner: Um das Modell und die entsprechenden Ergebnisse auch umsetzen zu können, kann die Duration in der Bandbreite zwischen null und zehn Jahren gesteuert werden. In der Regel sprechen wir von einer Duration des Portfolios von drei bis sieben Jahren.

IPe Institutional Investment: Was sind derzeit die aktiven Gewichtungen im Portfolio?

Ploner: Wir fahren derzeit eine deutliche Übergewichtung von Ländern wie Spanien mit einem Portfoliogewicht von rund 22% gegenüber etwa 13% in der Benchmark. Ebenfalls werden Belgien mit 16,9% versus 6,5% und die Slowakei mit 4,7% versus 0,3% favorisiert. Dagegen sind wir in Frankreich mit 17,0% versus 23,7% untergewichtet. Keine Anlagen hat unser Portfoliomanagement derzeit in Deutschland und den Niederlanden, unser Modell zeigt also grundsätzlich grünes Licht bei Risikoprämien.

IPe Institutional Investment: Wie erfolgt die Rebalancierung?

Prof. Dr. Dockner: Die Umsetzung erfolgt hier monatlich, allerdings setzen wir dies in einem dreistufigen Prozess um, der sich entsprechend über drei Monate zieht, um übereiliges Handeln und entsprechend hohe Transaktionskosten zu vermeiden. Im Falle besonderer Ereignisse kann das Portfoliomanagement hier natürlich aber eingreifen.

IPe Institutional Investment: Nun waren europäische Staatsanleihen ja trotz aller Probleme in den vergangenen Jahren eine erfolgreiche Assetklasse, insbesondere beim Blick auf deutsche Papiere...

Prof. Dr. Dockner: Das ist natürlich richtig, schauen Sie aber auf das Resultat, die aktuelle Verzinsung. Sie müssen als Investor mittlerweile Risikoprämien nehmen, um eine halbwegs adäquate Portfoliorendite zu erreichen. Nehmen Sie beispielsweise auf die Renditen 8-jährigen Euro-Staatsanleihen. Deutschland liegt hier aktuell um 0,7%, Portugal beispielsweise rund 400 Basispunkte höher – bei entsprechendem Risiko. Hier können wir mit unserem Modell bzw. entsprechend gemanagten Portfolios helfen.

IPe Institutional Investment: Insbesondere auch durch die aktive Allokation?

Ploner: Wir sehen ganz klar den Regimewechsel an den Märkten seit 2007/2008. Die Zeit der Buy-and-Hold-Strategien ist auch im Euro-Anleihebereich sicher vorbei. Modelle wie unseres, das dem Investor die aktive Allokationsentscheidung abnimmt, sind sicher auch eine Antwort darauf.

IPe Institutional Investment: Wie konnten Sie sich hiermit gegenüber der Benchmark schlagen?

Ploner: Seit Anpassung unserer Fondsstrategie im Spängler IQAM Bond Euro FlexD auf dieses neue Modell im Juli 2013 konnten wir eine Performance von 13,3% per Ende August 2014 generieren. Dies liegt immerhin rund 300 Basispunkte über dem Barclay Euro Government All Maturities.

IPe Institutional Investment: Letzte Frage an den Wissenschaftler – wäre solch ein Modell in letzter Konsequenz auch für ein globales Portfolio darstellbar?

Prof. Dr. Dockner: Wir haben uns damit bereits beschäftigt. Die aktuelle Forschung zeigt, dass durch die Ergänzung der Wechselkursinformationen als wichtiges Element der Kreditmärkte in das Modell die Prognosequalität sogar weiter steigen dürfte. Wir bleiben hier am Ball.

IPe Institutional Investment: Meine Herren, besten Dank für diese Ausführungen.