

## Faktencheck: Sind Anleihen im Portfolio noch sinnvoll?

**Salzburg/Wien, 10.02.2022. Anleihen waren noch vor Kurzem fester Bestandteil eines Portfolios. Es ist noch nicht lange her, da kamen Anleger ganz ohne Aktien aus. Konservative Anlageformen, die sich rein aus Anleihen stabiler Industriestaaten nährten, waren weitverbreitet. Niedrige Renditen und wachsendes Vertrauen in die Aktienmärkte änderten die Rahmenbedingungen. Dennoch wurden Anleihen weiter gerne an der Seite von Dividenden und Kursgewinne bringenden Aktien eingesetzt, um diese durch ihre risikodämpfende Funktion sinnvoll zu ergänzen und einem massiven Absturz des Gesamtportfolios vorzubeugen. Angesichts bevorstehender Zinserhöhungen in den USA und einer rekordhohen Verschuldung der meisten Volkswirtschaften stellt sich nun die Frage, ob Anleihen überhaupt noch einen Platz im Portfolio haben sollten. Christian Nemeth, Chief Investment Officer der Zürcher Kantonalbank Österreich AG, beantwortet diese Frage.**

Einst ein treuer Begleiter in beinahe jedem Portfolio dank regelmäßiger Erträge und Stabilität, stehen Anleihen seit längerem unter genauer Beobachtung. Vereinfacht gesagt wünscht sich jeder Anleger, dass am Jahresende im Idealfall ein Plus, aber auf jeden Fall kein Minus vor der prozentualen Wertentwicklung des Portfolios steht. Ein kurzer Blick auf die breiten, internationalen Staatsanleihenindizes zeigt jedoch, dass zuletzt immer noch bis zu 40 Prozent der darin befindlichen Anleihen negative laufende Renditen aufweisen. Zudem stellt sich die Frage, ob die immer höher verschuldeten Staaten die Anleihen auch künftig bedienen können. Ist es daher noch zeitgemäß, Anleihen im Portfolio zu behalten oder sollten Anleihen nicht besser durch alternative Anlagen ersetzt werden?

Es ist augenscheinlich, dass viele Anleihen allein keine befriedigenden Erträge mehr bieten können. Ein wichtiger Aspekt von Anleihen war immer jener der Absicherung. „Mit Anleihen kann man derzeit kein Geld verdienen, das ist klar. Aus Sicht des Asset Managements ist die brennende Frage vielmehr, ob Anleihen ihren dämpfenden Effekt aufrechterhalten können – unabhängig von ihren Erträgen. Dieser resultiert im Wesentlichen daraus, dass Aktien nicht zu sehr mit Anleihen korrelieren. Kommt es zu einer massiven Abwärtsbewegung an den Aktienmärkten – man bedenke etwa die Phase im ersten Lockdown der Covid-Pandemie im Jahr 2020 –, wirken Anleihen wie ein Sicherheitsnetz und können einen Totalabsturz vermeiden“, erklärt Christian Nemeth.

### Höherrentierliche Anleihen müssen gut dosiert werden

Deutsche Staatsanleihen gelten aufgrund der guten Bonität der Bundesrepublik als der Gold-Standard schlechthin im Anleihe segment. 2021 stieg die Inflation wie fast überall auch in der Eurozone und gleichzeitig lag die durchschnittliche Rendite bei zehnjährigen deutschen Staatsanleihen im negativen Bereich. Um nicht auf Erträge verzichten zu müssen, könnte man nun theoretisch die Finger von den deutschen Staatsanleihen lassen und andere Anleihe segmente heranziehen. Indem man schwächere Schuldner in Kauf nimmt und etwa auf Schwellenländeranleihen oder Unternehmensanleihen setzt, steigt die Rendite.

Sichere Staatsanleihen haben jedoch einen Vorteil gegenüber höherrentierlichen Schuldtiteln: Sie weisen aufgrund der hohen Bonität nicht nur ein geringeres Ausfallsrisiko auf, sondern korrelieren auch kaum mit Aktienkursen. Zwischen Jänner 2003 und November 2020 betrug beispielsweise die monatlichen Erträge deutscher Bundesanleihen bei fallenden Aktienkursen durchschnittlich beinahe plus ein Prozent.<sup>1</sup> „Bei höherrentierlichen Anleihen aus den Emerging Markets, dem High-Yield-Bereich oder Unternehmensanleihen steigt nicht nur die Volatilität, sondern auch die Korrelation mit Aktien stark an. Der dämpfende und risikominimierende Faktor fällt damit weg. Geht es mit den Aktienkursen nach unten, folgen die Anleihen und das gilt es unbedingt zu vermeiden. Einen geringen Anteil an höherrentierlichen Papieren beizumischen, ist langfristig betrachtet sinnvoll. Die Dosis macht jedoch das Gift“, unterstreicht Nemeth.

### Der dämpfende Faktor im Praxisvergleich

Könnte man klassische (Staats-)Anleihen durch alternative Anleiheformen ersetzen? Dazu hat die Zürcher Kantonalbank Österreich AG die Performance mehrerer Beispielportfolios in der heißen Phase des ersten Pandemiejahres 2020 verglichen. Das traditionelle Beispielportfolio mit 50 Prozent Aktien, 40 Prozent Euro-Staatsanleihen und 10 Prozent Gold schlug sich risikoadjustiert deutlich besser als das Vergleichsportfolio A mit

<sup>1</sup> Vanguard-Studie

derselben Aktienquote, aber einem Mix aus höherrentierlichen (und daher mit Aktien korrelierenden) Anleihen sowie das Vergleichsportfolio B mit 30 Prozent Anleihen, sowie jeweils zehnpromtiger Beimischung von Bitcoin und Immobilienaktien als Alternativen. Zwar erfolgte mit dem ersten Lockdown ein deutlicher Absturz des traditionellen (wie auch der anderen beiden) Portfolios, allerdings waren der Rückgang und die Volatilität am geringsten, ohne das Tempo der Erholung zu beeinträchtigen (siehe Grafik).

## Vergleich der Wertentwicklung während der Pandemie



	Traditionelles Portfolio	Portfolio A	Portfolio B
Wertentwicklung	2,44%	<b>-1,59%</b>	2,84%
Tiefster Kurs in EUR	85,40	<b>78,82</b>	80,23
Maximaler Rückgang	-19,20%	-24,95%	<b>-26,55%</b>
Volatilität	15,32%	17,03%	<b>21,07%</b>

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, 1.1.2020 bis 30.9.2020. Die dargestellte Bruttowertentwicklung berücksichtigt keine Transaktionskosten, Steuern oder Managementfees und Depotgebühren. Alle Provisionen, Gebühren und andere Entgelte sind in Relation zur Bruttowertentwicklung zu sehen und mindern letztendlich die Rendite.



„Wer aufgrund seiner Risikotragfähigkeit seine strategische Aktiengewichtung nicht weiter nach oben schrauben kann, kommt nicht um sichere Anleiheninvestments herum. Die Beimischung von Anleihen ist weiterhin sinnvoll. Festverzinsliche Wertpapiere sind der Ruhepol im Portfolio und lassen Anleger auch gut schlafen, wenn es an den Börsen zu unerwarteten Kurseinbrüchen kommt. Ihre Handhabe ist jedoch komplexer geworden. Die Selektion der Wertpapiere muss in jedem Fall gut durchdacht und darf keinesfalls rein von Ertragsersparungen getrieben sein – diesen Part übernehmen die Aktien im Portfolio“, so Nemeth abschließend.

### Die Zürcher Kantonalbank Österreich AG

Die Zürcher Kantonalbank Österreich AG ist ein auf Private Banking spezialisiertes Bankhaus und betreut vermögende Privatpersonen, Stiftungen und Unternehmer in Österreich und Süddeutschland. Sie ist eine 100-prozentige Tochter der Zürcher Kantonalbank in Zürich. Unsere Mutter verfügt als eine der wenigen Banken weltweit über die Bestnoten AAA bzw. Aaa der drei großen Rating-Agenturen Fitch, Standard & Poor's und Moody's und zählt zu den sichersten Universalbanken der Welt. Als Schweizer Traditionshaus blickt die Zürcher Kantonalbank auf eine 150-jährige Geschichte zurück.

Sicherheit, Stabilität und Wachstum prägen unsere Geschäftspolitik. Seit Beginn unserer Tätigkeit im Jahre 2010 verzeichnet die Zürcher Kantonalbank Österreich AG ein jährliches Wachstum von 15-20 %. An den beiden Standorten Salzburg und Wien sind aktuell 104 Mitarbeiter beschäftigt und verwalten ein Geschäftsvolumen von 3,1 Milliarden Euro. Wir konzentrieren uns auf das Veranlagungsgeschäft. Strategische Beratung und Vermögensverwaltung zählen zu unseren Kernkompetenzen. Unsere lokalen Asset-Management-Spezialisten unterstützen unsere Kunden und Berater bei allen wichtigen Anlagethemen. Dank der engen Zusammenarbeit mit über 220 Anlageexperten unserer Mutter ist es uns möglich, die besonderen Bedürfnisse unserer Kunden zu berücksichtigen. Kunde, Berater, Asset Manager: Wir bringen alle Entscheidungsträger an einen Tisch. Das macht uns zu einem kompetenten und verlässlichen Partner. Kundenzufriedenheit ist unser höchstes Gut. Wir freuen uns über die Ergebnisse der Kundenzufriedenheitsstudie, da wir mit höchster Servicequalität, Kompetenz und Performance überzeugen konnten.

**Pressekontakt:****Yield Public Relations**

Alexander Jaros, B.A.  
T: + 43 676 780 48 28  
a.jaros@yield.at

**Zürcher Kantonalbank Österreich AG**

Petra Schmid  
T: +43 662 8048-151  
presse@zkb-oe.at

**Rechtliche Hinweise**

Dies ist eine Marketingmitteilung, welche nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und sie unterliegt auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Die hierin geäußerten Meinungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder, die sich auch ohne vorherige Bekanntmachung ändern kann. Alle in dieser Marketingmitteilung enthaltenen Angaben und Informationen wurden von der Zürcher Kantonalbank Österreich AG oder Dritten sorgfältig recherchiert und geprüft. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität können jedoch weder die Zürcher Kantonalbank Österreich AG noch diese dritten Lieferanten die Gewähr übernehmen. Wir weisen darauf hin, dass jegliche in diesem Papier enthaltenen Empfehlungen allgemeiner Natur sind. Alle Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung oder Anregungen zu Anlagestrategien in Bezug auf ein oder mehrere Finanzinstrumente oder Emittenten von Finanzinstrumenten dar. Sie sind nicht als Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers oder zum Abschluss eines Vertrages über Wertpapier(neben)dienstleistungen oder als Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebotes zu verstehen. Die hierin enthaltenen Informationen können eine auf den individuellen Anleger abgestellte, anleger- und anlagegerechte Beratung **nicht** ersetzen. Wir **warnen ausdrücklich** vor einer Umsetzung ohne weitergehende detaillierte Beratung und Analyse Ihrer spezifischen Vermögens- und Anlagesituation. Ohne diese Analyse können jegliche in dieser Broschüre enthaltenen Empfehlungen zu einem unerwünschten Anlageergebnis bis hin zum Totalverlust führen. **Angaben von Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die künftige Wertentwicklung kann völlig konträr verlaufen und zu einem Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen.** Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass Veranlagungen in Wertpapieren mit einer Reihe von Risiken verbunden sein können. Zu diesen zählen beispielsweise das Währungsrisiko, das Transferrisiko, das Länderrisiko, das Liquiditätsrisiko, das Bonitätsrisiko, das Zinsrisiko und das Kursrisiko. Je nach Art des Investments können diese zu Verlusten bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Vermögens führen. Diese Marketingmitteilung darf ohne die vorherige Zustimmung der Zürcher Kantonalbank Österreich AG weder elektronisch noch gedruckt vervielfältigt noch sonst in einer anderen Form verwendet werden. Zuständige Behörde: Finanzmarktaufsicht, Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien.

Dieses Papier und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht an Personen, die möglicherweise US-Personen nach der Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden. Definitionsgemäß umfasst „US Person“ jede natürliche US-Person oder juristische Person, jedes Unternehmen, jede Firma, Kollektivgesellschaft oder sonstige Gesellschaft, die nach amerikanischem Recht gegründet wurde. Im Weiteren gelten die Kategorien der Regulation S.

**Zusätzliche Informationen gemäß Mediengesetz:**

Herausgeber, Medieninhaber und Herstellungs- und Verlagsort: Zürcher Kantonalbank Österreich AG, Getreidegasse 10, 5020 Salzburg.

Sitz der Gesellschaft: Salzburg. Firmenbuch-Nr. FN 58966s, LG Salzburg

Vorstand: Hermann Wonnebauer (Vorsitzender), Christian Nemeth, Michael Walterspiel.

Vorsitzende des Aufsichtsrates: Florence Schnydrig Moser.

Weitere Mitglieder des Aufsichtsrates: Adrian Kohler (Stellvertreter der Vorsitzenden), Dr. Stephan Hutter, Matthias Stöckli, Stephanie Horner (Arbeitnehmervertreterin), Karim Ratheiser (Arbeitnehmervertreter)

Direkte Gesellschafterin: Zürcher Kantonalbank (100 %), selbständige Anstalt des Kantons Zürich.