

## Kommentar zur Vermögensanlage – Februar 2014

### Zusätzliche Rendite ohne nennenswertes zusätzliches Risiko ... ?

... genau so gut könnte man auch versuchen einen Kreis zu quadrieren. Es handelt sich um ein eisernes Grundgesetz der Kapitalmärkte: ohne Zusatzrisiko gibt es auch keine Zusatzrendite. Die Angelsachsen sagen dazu: „There is no free lunch“.

Diese schmerzliche Erfahrung mussten in den letzten Monaten auch viele deutsche Privatanleger machen. Dabei wollten sie eigentlich nur einige wenige Prozente zusätzlich verdienen. Die aktuelle Liste der häufig auch prominenten Insolvenzkandidaten, welche zunächst vermeintlich gut abgesicherte Anleihen oder Genussscheine ausstehen haben oder hatten, ist lang. Nicht nur der Fall Prokon, der momentan Schlagzeilen macht, ist hier zu nennen. Auch bei anderen durchaus bekannten Adressen wie Praktiker, ATU, Solarworld, Windreich, SAG-Solarstrom, Centrosolar, WGF, Getgoods, Zamek sowie der MS Deutschland („das Traumschiff“) mussten die Anleihekäufer schmerzlich Verluste bis hin zum Totalausfall hinnehmen.

Wie konnte es zu solch einer Entwicklung kommen? Schließlich handelt es sich bei all diesen Firmen auf den ersten Blick um solide Unternehmen, welche den Anlegern in einem extremen Niedrigzinsumfeld lediglich eine auskömmliche Verzinsung zwischen rund 6% bis 8% versprochen. Gleichzeitig wurde bei Emission der Anleihen nicht selten explizit mit einem besonderen Sicherheitsaspekt geworben und damit auch an die Emotion der Anleger appelliert: Sicherheit durch Grundbucheintrag, Grundbuch statt Sparbuch (WGF), Sicherheit durch die staatlich garantierte Ein Speiseverordnung und das EE-Gesetz (Prokon, Solarworld) – oder es wurde ganz einfach der Bekanntheitsgrad der Marke genutzt (Praktiker, ATU, MS Deutschland).

Möglicherweise haben viele Anleger auf der Suche nach einer Zusatzrendite im derzeitigen Niedrigzinsumfeld zu sehr auf ihre Emotionen gehört und das mit der Zusatzrendite

von höher verzinslichen Anleihen zwangsläufig einhergehende Zusatzrisiko falsch eingeschätzt bzw. verharmlost. Der eigentliche und klassische Kardinalfehler bei den meisten, von Verlusten betroffenen Anlegern dürfte aber sein, dass das Grundgesetz der Streuung missachtet und der Anlagebetrag nicht auf eine ausreichende Anzahl von unterschiedlichen Emittenten verteilt wurde.

Die Kapitalmarkttheorie und die empirische Kapitalmarktforschung lehren, dass das (unternehmensspezifische) Zusatzrisiko von Einzelinvestments im Durchschnitt, d.h. über alle Anleger aggregiert, nicht durch eine Zusatzrendite entlohnt wird. Der Grund hierfür ist, dass solche Einzelrisiken durch eine breite Streuung „wegdiversifiziert“ und damit vermieden werden können. Für vermeidbare Risiken bekommt man an effizienten Märkten aber keine Risikoprämie (Zusatzrendite). Harsch ausgedrückt, spricht man in diesem Zusammenhang deshalb auch von „dummen“ Risiken.

Kapitalmarkttheorie und –praxis lehren aber auch, dass eine breit diversifizierte Anlage in hochverzinslichen Anleihen, neudeutsch High Yield, im Durchschnitt durchaus eine Zusatzrendite erwarten lässt. Vor diesem Hintergrund ist es deshalb völlig unsinnig, solche Anlagen gänzlich zu verdammen, wie dies zuletzt häufig in der Presse mit Bezug auf das Marktsegment der (höherverzinslichen) Mittelstandsanleihen zu lesen war. Ganz im Gegenteil: Hochverzinsliche Anleihen sind eine wichtige Anlageklasse, die eine Risikoprämie für das höhere Ausfallrisiko erwarten lässt, und deshalb in keinem Portfolio mit ausreichendem Risikobudget fehlen sollte. Voraussetzung ist allerdings, dass eine ausreichende Streuung des Emittentenrisikos gewährleistet ist, beispielsweise mit Hilfe eines, auf diese Anlageklasse spezialisierten, kostengünstigen Fonds (ETF), wie dies auch in unseren Kundenportfolios der Fall ist.

### Ihre Asset Concepts