

Wolfgang Sawazki und Matthias Jörss

# „Über Jahre hinweg kaum Zinsen“

Für die beiden Vermögensverwalter gibt es Wege aus dem Anlage-Dilemma an den Bondmärkten.

Die großen Notenbanken treiben mit ihrer ultralockeren Geldpolitik immer mehr institutionelle Investoren in die Enge. Sichere Anlagen werfen kaum, mitunter sogar negative Zinsen ab. Wolfgang Sawazki, Vorstand von Salytic Invest, und Matthias Jörss, geschäftsführender Direktor bei der in Köln und Stuttgart ansässigen Asset-Management-Boutique, haben mehr als eine Milliarde Euro Assets under Management. Sie tüfteln an Strategien, wie sich am Rentenmarkt höhere Renditen bei vertretbarem Risiko verdienen lassen.



Thomas Luther

**Herr Sawazki, Herr Jörss, die Fed hat angekündigt, dass der Arbeitsmarkt gegenüber der Inflation bis auf Weiteres Priorität hat. Was bedeutet das für Investoren?**

**Sawazki:** Das ist ein epochaler geldpolitischer Strategiewechsel der US-Notenbank. Vor dem Hintergrund der unterausgelasteten Kapazitäten der US-Wirtschaft und angesichts der hohen Arbeitslosigkeit werden sich Investoren darauf einstellen müssen, dass die Fed über Jahre hinweg ihre Nullzinspolitik beibehalten wird. Für institutionelle Investoren ist das eine dramatische Situation, weil 60 bis 70 Prozent ihrer Anlagen im Rentenmarkt liegen. Die Frage ist, wie gehen sie damit um, wenn sie mit einem Großteil

ihrer Anlagen keine risikofreien Erträge erzielen können. Mehr noch: Wie managen sie negative Realrenditen?

**Negative Realrenditen kennen die Anleger aus der Euro-Zone seit Jahren. Ändert nun auch die Europäische Zentralbank ihren Kurs?**

**Sawazki:** Die EZB steht durch die Ankündigung der Fed zweifellos unter Handlungsdruck, ihr Anleiheaufkaufprogramm auszuweiten. Andernfalls riskiert sie, ihren geldpolitischen Kurs zu

**Matthias Jörss (links) und Wolfgang Sawazki:** Die beiden Anlage-Manager von Salytic Invest suchen nach Sondersituationen am Anleihemarkt.

schwächen. Auf jeden Fall muss sie ihre ultralockere Geldpolitik fortführen und darf die Zinsen nicht eher erhöhen, bevor die Fed es macht. Sonst würde der Euro eine massive Aufwertung erfahren, und das bedeutet einen negativen Impuls für die Konjunktur in der Euro-Zone.

**Wie sollten Investoren mit der Aussicht auf eine andauernde Nullzinspolitik umgehen?**

**Sawazki:** Sie müssen höhere Risiken eingehen, wenn sie das Problem negativer Realrenditen umgehen wollen. Das lässt sich durch eine veränderte Asset-Allocation bewerkstelligen. **Jörss:** Die andere Möglichkeit ist, innerhalb der einzelnen Asset-Klasse nach Möglichkeiten zu suchen, zusätzliche Renditen zu generieren – auf der Bondseite zum Beispiel, indem kleine Risikoprämien gegenüber risikofreien Nullzins-Anlagen gesucht werden. Die Aktivitäten der EZB führen regelmäßig zu Preisverzerrungen am Markt. Sie kauft zum Beispiel ausschließlich geratete Anleihen europäischer Emittenten. Daher macht es Sinn, nach Euro-Anleihen außereuropäischer Emittenten zu suchen, deren Schuldnerqualität der von, sagen wir, Dax-Unternehmen entspricht, die aber demgegenüber einen leichten Aufschlag zahlen müssen.

**Was aber, wenn ein institutioneller Investor nur Anleihen europäischer Emittenten kaufen darf?**

**Jörss:** Dann bleibt als zweite Möglichkeit, europäische Emittenten zu identifizieren, die eine hochwertige Kreditqualität besitzen, aber – meist aus Kostengründen – auf ein Rating verzichten. Im Ergebnis werden deren Anleihen gegenüber Emittenten vergleichbarer Kreditqualität mit einem Risikoaufschlag gehandelt. SAP hat lange Zeit auf ein Rating verzichtet, letztlich dann aber doch eins in Auftrag gegeben. Eine solche Situation ist besonders interessant. Kommt ein Rating, bauen die im Umlauf befindlichen Anleihen des Emittenten ihren Aufschlag ab, was zu Kursgewinnen führt.

**Wie verhindern Sie, dass Sie am Ende ein hochriskantes Anleiheportfolio haben?**

**Jörss:** Es ist nicht das Ziel unserer Strategie, das Volatilitätsprofil drastisch nach oben zu treiben. Es geht darum,

## Vitae

**Wolfgang Sawazki** (55) arbeitet seit 2014 bei Salytic. Zuvor leitete er das Research-, Kapitalmarkt- und Portfolio-Management-Team bei Sal. Oppenheim. Berufliche Stationen davor waren West LB Pamure sowie HSBC Trinkaus.

**Matthias Jörss** (59) kam ebenfalls 2014 zu Salytic. Er arbeitete zuvor leitend bei Apo Asset Management und verantwortete das Strategieteam bei Sal. Oppenheim. Davor war er Chefvolkswirt bei der Hamburger Privatbank M.M. Warburg.

viele kleine Risikoprämien einzusammeln. Wir sehen am Rentenmarkt eine ganze Reihe von Emittenten, die vom Grundsatz her ein niedriges Kreditrisiko aufweisen, auf der anderen Seite vergleichsweise attraktive Renditechancen bieten. Es muss auch nicht unbedingt ein höheres Kreditrisiko sein. Wir beobachten zum Beispiel, dass aus den Turbulenzen im Frühjahr heraus für hochwertige, hochvolumige Anleihen ein Liquiditätsabschlag gezahlt wird. Was auf der anderen Seite bei bonitätsstarken Emittenten, die nicht so große Volumina im Markt haben, zu relativen Aufschlägen geführt hat. Ich rede nicht von Mittelstandsanleihen. Solche Unterschiede lassen sich ausnutzen, wenn die Anlagebeträge moderat sind und das Thema Handelbarkeit keine höchste Priorität genießt.

**Was, wenn das doch der Fall ist?**

**Jörss:** Gerade in einem Konjunkturaufschwung hinein kann eine Crossover-Strategie sinnvoll sein: Ratingagenturen agieren vergleichsweise träge, sodass sich flexible Investoren bei Emittenten positionieren können, die die Aussicht auf ein besseres Rating bieten. Die Chance liegt darin, dass sich die Risikoprämie abbaut, wenn die Hochstufung erfolgt. Insgesamt ist das gerade beim Übergang vom Non-Investmentgrade- zum Investmentgrade-Bereich ein sehr attraktives und großes Segment. Wichtig dabei ist allerdings ein zuverlässiges Kreditresearch, um nicht etwa Ausfälle zu produzieren. Es gibt also alles in allem auch in der derzeit schwierigen Situation am Rentenmarkt durchaus Renditepotenziale.

**Wie groß sind die?**

**Sawazki:** Die Bäume wachsen natürlich nicht in den Himmel – zumal wenn man wie wir das Risiko hedgt, indem wir Gold und sichere Staatsanleihen dem Portfolio beimischen. Beide Anlagen sind in Stressphasen ein stabilisierender Faktor, kosten aber Rendite. Unter dem Strich sind durch aktive Strategien bei Anleihen etwa 100 bis 150 Basispunkte zusätzlich drin. Wenn Investoren ausschließlich in Investmentgrade-Titel anlegen dürfen, ist es entsprechend weniger.

**Vielen Dank für das Interview!**

Die Fragen stellte Thomas Luther.

Klimawandel

# Wenn das Portfolio Temperatur bekommt

Die Eindämmung der Erderwärmung bedeutet auch für professionelle Investoren eine Herausforderung.

Mit dem Nachlassen der Coronakrise rückt der Klimawandel wieder stärker in den Fokus der öffentlichen Diskussion. Nach Einschätzung des Asset-Managers Axa Investment Managers (Axa IM) tun institutionelle Investoren gut daran, das Thema zukünftig nach ganz oben auf ihre Agenda zu nehmen. In einer Studie kommen sie zu dem Ergebnis, dass der Klimawandel eine erhebliche materielle Bedrohung für Unternehmen ist und daher eine große Herausforderung für langfristig orientierte Investoren darstellt.

„Der Klimawandel zwingt Investoren zum Umdenken, weil er ein Hauptrisiko für jede langfristige Anlage darstellt“, sagt Lise Moret, Head of Climate Strategy bei Axa IM. „Umgekehrt zeigen unsere Untersuchungen, dass Investoren, die Klimaaspekte sowie die CO<sub>2</sub>-Effizienz bei ihrer Portfoliozusammenstellung berücksichtigen, keine Einbußen bei ihren risikoadjustierten Renditen befürchten müssen.“ Den Axa-IM-Experten zufolge erhalten professionelle Investoren zu nehmend Anreize, Klimaaspekte in ihre Anlageentscheidungen zu integrieren. Sie prognostizieren daher, dass der Klimawandel bei der Wahrnehmung von Investitionsrisiken stärker einbezogen wird. Dazu kommt, dass die finanziellen Kosten des Klimawandels zunehmend zu spüren sind.

Schließlich werde die globale Erderwärmung auch Gegenstand einer stärkeren Regulierung und Aufsicht in einer Weise, die sich auf institutionelle Langzeitinvestoren auswirken werde. Die Europäische Union (EU) treibt den Klimaschutz mit zahlreichen Maßnahmen wie etwa mit dem kürzlich vorgelegten Klimaschutzgesetz voran.

„Für die Finanzierung müssen Billionen Euro umgeschichtet werden in Unternehmen, die diese Herausforderung annehmen und sich klimafreundlich aufstellen“, ist sich Arnaud Llinas, Leiter Lyxor ETF und Indexing, sicher. „Als wirksames Instrument im Kampf gegen den Klimawandel bieten sich für Anleger Investmentprodukte an, die sich an den Zielen des Pariser Abkommens von 2015 beziehungsweise an den europäischen Climate Transition Benchmarks (CTB) und Paris Aligned Benchmarks (PAB) orientieren, die die Europäische Kommission Ende 2019 vorgelegt hat.“

**Passende Maßstäbe finden**

Während CTBs Investoren dabei helfen, ihre Portfolios zu dekarbonisieren und so zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft beizutragen, zielen PABs in Übereinstimmung mit den langfristigen Zielen des Pariser Abkommens auf eine höhere Reduzierung der Emissionsintensität ab.

Christophe Gironde, Global Head of Institutional and Wholesale Distribution bei Nordea Asset Management, erkennt jedoch ein Dilemma: „Investoren und die Gesellschaft insgesamt werden immer sensibler für Umweltprobleme. Gleichzeitig wollen Investoren keine Rendite opfern.“ Ein

erfolgreicher Klimafonds müsse daher ihm zufolge in der Lage sein, Alpha zu generieren und gleichzeitig in Unternehmen zu investieren, die ihre Talente und Innovationen nutzen, um einen positiven Beitrag zu leisten. „Die Anlage in Klimalösungen ist eine rationale Entscheidung sowohl für die Investoren als auch für die Unternehmen“, ist denn auch Thomas Sørensen, Fondsmanager bei Nordea, überzeugt. Thomas Luther



Sturmflut an Südkoreas Küste: Der Klimawandel bedeutet für Investoren höhere Anlagerisiken.

Anzeige

PIONEERS OF TOMORROW  
#adafellowship

# Weil mit der Schaffenskraft der Technologie auch unsere Verantwortung steigt.

In Kooperation mit



➔ Heute das Morgen verstehen: Das ist die Mission der digitalen Lernplattform ada. Mit ihrem Fellowship-Programm will sie den Wandel bei Großkonzernen ebenso vorantreiben wie bei Mittelständlern und politischen Institutionen – damit aus dem Land der Dichter\*innen und Denker\*innen ein Land von 80 Millionen digitalen Pionier\*innen wird.

Sie wollen mit Ihrem Unternehmen und dem ada | fellowship ebenfalls Vorreiter sein? Mehr Infos auf:

[join-ada.com/fellowship](https://join-ada.com/fellowship)



ada  
HEUTE DAS MORGEN VERSTEHEN

Anzeige

## Cool bleiben, wenn es an den Märkten heiß wird.

Das perfekte Outfit für Ihr Portfolio – für jedes Börsenwetter.

Wir sorgen dafür, dass Sie im Trend liegen – mit unseren maßgeschneiderten Lösungen können Sie sich sehen lassen.

Überlegen. Investieren.

