

WARTEN AUF GODOT

4. Quartal 2014

„Wir warten auf Godot!“ scheint die Überzeugung vieler Sparer in Deutschland zu sein – in Anbetracht, in der Hoffnung auf die künftige Zinsentwicklung in Europa. Sowie der über das gesamte Theaterstück von Samuel Beckett erwartete Godot niemals erscheint, könnten auch deutlich höhere Zinsen in der Eurozone dauerhaft nicht mehr wiederkehren.

An diese Hoffnung klammern sich immer noch die Eigner von über 4.000.000.000 Euro, die auf nahezu unverzinsten Sparbüchern, Tages- und Festgeldkonten in Deutschland dahinschlummern, nach Inflation langfristig dahinschrumpfen.

Zu dieser Hoffnung gesellt sich Risiko, wenn sicherheitsorientierte Anleger bei einer derzeitigen Verzinsung von 0,8% p.a. über 10 Jahre an Bundesanleihen festhalten. Schon ein Anstieg dieser Rendite auf immer noch übersichtliche 1,8% würde einen Abschlag auf diese Papiere von etwa 10% bedeuten. Genau dieses Risiko ist heute zu minimieren, wenn man mittel- bis langfristige Alternativen zum Sparbuch, Tages- oder Festgeld sucht.

Wir stellen Ihnen drei exzellente Verwalter mit sehr unterschiedlichen Strategien vor, die sich der Herausforderung stellen, einträgliche Renditen trotz des niedrigen Zinsniveaus mit sehr guter Kontrolle der erwähnten Risiken zu erzielen.

Während viele noch auf Godot, auf bessere Renditen warten, haben wir an Ariel Bezalel, Fondsmanager des Jupiter Dynamic Bond SICAV, an Richard Woolnough, Fondsmanager des M&G Optimal Income Fund und an Guillaume Brisset, Fondsmanager und Partner bei Rouvier Associés, Fragen gerichtet, die viele Anleger umtreiben:

WIE WERDEN SICH DIE ZINSEN KURZ- UND MITTELFRISTIG ENTWICKELN? WANN WERDEN WIR WIEDER EINE AUSKÖMMLICHE VERZINSUNG FÜR TAGESGELD SEHEN?



Ariel Bezalel:

Grundsätzlich rechnen wir mittelfristig zumindest in den USA mit einer möglichen ersten Zinserhöhung. In Europa sieht das Bild bis heute anders aus. Das Ankaufprogramm der EZB ist ein erster grundlegender Schritt für eine Strukturreform in der europäischen Peripherie und darf auch als Konjunkturprogramm Draghi's angesehen werden. Die Bestrebungen, die

die Bestrebungen, die

EZB-Bilanz von rund 2 Bio. EUR auf ca. 3 Bio. EUR aufzublähen, sollten weiteren Abwärtsdruck auf den Euro ausüben, wovon die aktuelle 10%ige Gewichtung des Fonds im US-Dollar profitieren könnte.



Richard Woolnough:

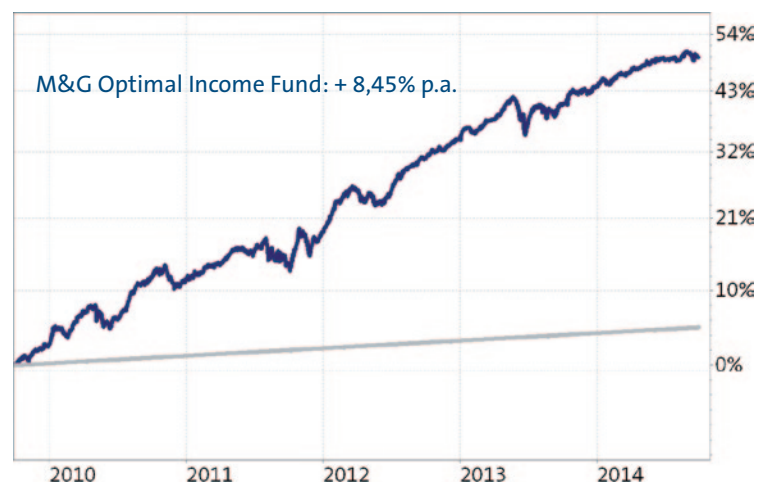
In den USA und Großbritannien legt die Wirtschaft jeweils zu. Diese Entwicklung dürfte sich mit anschließenden Zinserhöhungen fortsetzen. Das Zinsniveau, das wir vor der globalen Finanzkrise hatten, wird aber meiner Meinung nach primär aus zwei

Gründen nicht mehr erreicht: Erstens hat sich allgemein eine relativ niedrige Inflation¹ etabliert. Hierzu haben Faktoren wie der freie Weltwirtschaftshandel und die Vorteile des technologischen Fortschritts beigetragen. Zweitens funktioniert das Bankensystem, das in den Jahren der Finanzkrise stark beschädigt wurde, nicht mehr so gut wie vor 2007. Von daher dürften die Zentralbanken in der Lage sein, ihre Ziele mit kleineren Zinserhöhungen zu erreichen.



Guillaume Brisset:

Eine kurzfristige Prognose abzugeben ist an den Kapitalmärkten immer sehr schwierig, aber wenn man den Worten des EZB-Chefs Mario Draghi glauben darf, werden sich die Zinsen in Europa noch einige Zeit auf einem niedrigen Niveau befinden und somit mittelfristig auch das Niveau für klassische Zinsanlagen bestimmen.



Der defensive Mischfonds M&G Optimal Income hat über die letzten 5 Jahre (Stand: 30.09.2014) einen Ertrag von 8,45% p.a. erwirtschaftet.

WAS MACHT DIE INFLATION? BLEIBT SIE EINE GEFAHR FÜR LIQUIDES VERMÖGEN?

Ariel Bezalel:

Die Auswirkungen der EZB-Politik sollten nicht unterschätzt werden. Erste deflationäre Tendenzen bekämpft Mario Draghi mit allen fiskalpolitischen Mitteln, die ihm zur Verfügung stehen. Realzinsseitig wird es für den Anleger in der Eurozone jedoch relativ schwierig, nur auf Basis von Tagesgeldern und Sparguthaben eine positive Rendite zu erzielen. Inflation wird in den USA in naher Zukunft vermutlich kein Problem sein. Der Häusermarkt lief schleppend und die Arbeitsmarktdaten waren gemischt. Wir sehen jedoch ein erstes Aufkeimen von Inflation in der steigenden Lohninflation und werden diese Daten als potenziellen Indikator für einen breiteren Inflationstrend in der Wirtschaft weiterhin genau überwachen.

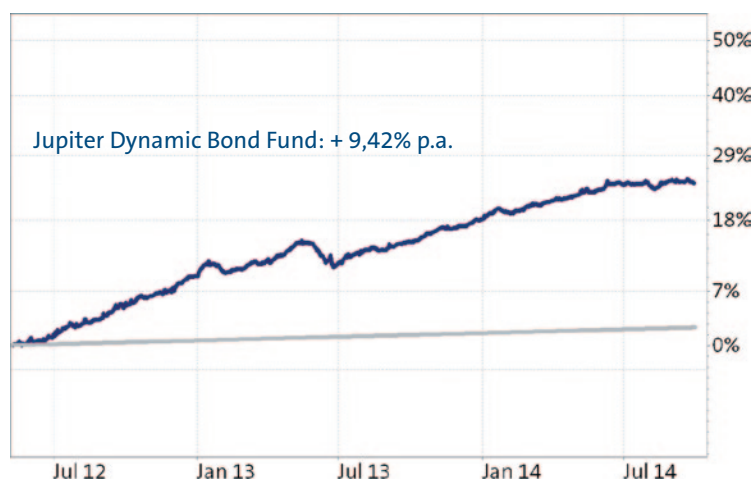
Die Tagesordnung in Europa wird von Deflationssorgen dominiert und wie wir erwartet haben hat die Europäische Zentralbank (EZB) die letzte Woche den Leitzins gesenkt (um den Kreditfluss an kleine und mittlere Unternehmen zu verbessern, die Finanzierungsmöglichkeiten zu attraktiven Konditionen benötigen).

Richard Woolnough:

Die Inflationssichten sind nach wie vor selbst in Ländern mit einer relativ starken Wirtschaft wie die USA und Großbritannien positiv. Wie bereits gesagt, ist eine relativ niedrige Inflation als allgemeiner Trend zu erkennen. In Europa sind die neuen Stimulierungsmaßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB), die die Konjunktur in der Eurozone unterstützen dürften, aus Angst vor der Deflation entstanden. Auch wenn diese Sorge von den Märkten geteilt wird, halte ich sie doch für übertrieben. Nach meiner Auffassung sind die schwachen Daten der Region in letzter Zeit das Ergebnis der restriktiveren monetären Rahmenbedingungen, die vor zwei Jahren in der Eurozone und insbesondere in den Euro-Peripherieländern vorherrschten. Ich gehe davon aus, dass die immer stärker stimulierende Geldpolitik², die seither von der EZB betrieben wurde, wesentlich zur Verbesserung der Wirtschaftsaktivitäten beiträgt, was bedeuten müsste, dass die Region keine Deflation erlebt.

Guillaume Brisset:

Die offiziellen Inflationsraten liegen derzeit unterhalb von 1% in Europa, stellen aber nicht 1:1 die Lebenssituation der Menschen dar. Während z.B. Elektronikartikel in den letzten 20 Jahren einen dramatischen Preisverfall erlebt haben und auch Rohstoffe derzeit historisch gesehen günstig sind, ist die Inflation optisch niedrig. Die Preise vieler Artikel des täglichen Bedarfs wie Brot, Kleidung, Stromkosten haben sich in den letzten 20 Jahren teilweise verdoppelt und das wird sich fortsetzen. Somit ist das liquide Vermögen in jedem Fall fortlaufend einem Realwertverlust unterlegen, da die Kaufkraft eines Euros weniger bzw. Waren des täglichen Bedarfs teurer werden.



Der dynamische Anleihenfonds Jupiter Dynamic Bond Fund hat seit seiner Auflage im Mai 2012 einen Ertrag von 9,42% p.a. erwirtschaftet (Stand: 30.09.2014).

AUS WELCHEN ANLAGESTRATEGIEN MÖCHTEN SIE ERTRÄGE GENERIEREN? WAS IST DABEI IHRE ZIELRENDITE?

Ariel Bezalel:

Unsere angestrebte Zielrendite zum Ende des Jahres liegt bei etwa 6%. Für Rückenwind, den die Kreditmärkte zum Anfang des Jahres gespürt haben, war die expansive Geldpolitik der EZB maßgeblich entscheidend. Mittlerweile machen uns die Bewertungen im Hochzinssegment etwas Sorge. Daher haben wir seit der Ankündigung dieser Maßnahmen die Duration des Fonds durch eine Short-Position in deutschen Staatsanleihen (Bundesanleihen) noch mehr gesenkt, da wir davon ausgehen, dass bei einer Rendite von lediglich 0,2% bei 5-jährigen Papieren und weniger als 1% bei 10-jährigen Papieren die Renditen wahrscheinlich nicht noch viel weiter sinken werden.

Richard Woolnough:

Ich konzentriere mich auf die Erzielung einer Gesamtrendite (die Kombination aus Ertrag und Kapitalwachstum), nicht allein auf den Ertrag. Bei Unternehmensanleihen³ sehe ich nach wie vor ein Wertschöpfungspotenzial, insbesondere im Investment-Grade-Segment⁴ der Anlageklasse⁵. Auch wenn diese Anlagen in letzter Zeit – begünstigt durch die sinkenden Renditen⁶ für Staatsanleihen⁷ – eine gute Wertentwicklung geliefert haben, sind die Kreditspreads⁸ immer noch ein gutes Stück von ihren historischen Tiefstwerten entfernt. Die gegenüber Staatsanleihen höheren Renditen von Unternehmensanleihen gleichen meiner Meinung nach das Ausfallrisiko immer noch angemessen aus. Bei Unternehmensanleihen wird der Spread durch Rezessionsbedingungen beeinträchtigt, aber bei anhaltend niedrigen Zinsen und niedriger Inflation ist für mich kein Rezessionsrisiko in Sicht. Daher habe ich Unternehmensanleihen im Portfolio weiterhin stark gewichtet. Zu meinen derzeit favorisierten Segmenten gehören Unternehmen mit BBB-Rating. Hier sehe ich aktuell mehr Potenzial auf dem britischen und dem US-Markt als in Europa.

Guillaume Brisset:

Seit über 28 Jahren erzielen wir im jährlichen Durchschnitt attraktive Renditen mit unseren Fonds zwischen 5% und 9%. Auch im Rouvier Patrimoine mischen wir Aktien bei, da diese Unternehmensbeteiligungen langfristig echte Mehrwerte und Gewinne erwirtschaften, wovon unsere Anleger profitieren. Andererseits nutzen wir auch Anleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten, um die kurzfristigen Schwankungen der Aktienanteile in unseren Fonds abzumildern.

WELCHE SCHWANKUNGEN MUSS EIN ANLEGER HIERFÜR AKZEPTIEREN, WELCHEN ANLAGEHORIZONT MITBRINGEN?

Ariel Bezalel:

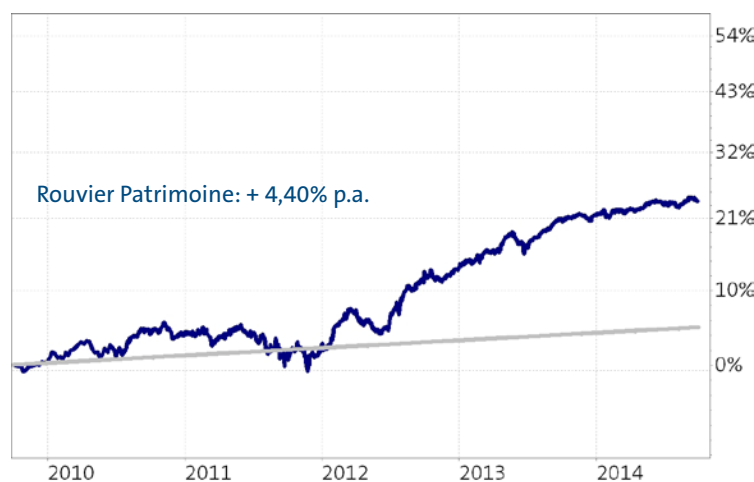
Der Anlagehorizont liegt bei 3 bis 5 Jahren – wir suchen im Portfolio gezielt weiter nach Deleveraging-Stories mit soliden Fundamentaldaten. Nach der starken Aufwärtsbewegung zum Anfang des Jahres, haben wir das Portfolio defensiver aufgestellt. Aktuell haben wir ein außerordentlich gutes Risiko-Rendite Profil (ytd: 5,23% Rendite bei einer Volatilität von 2,8% p.a. per 24.09.2014). Als sichere Häfen in Anbetracht der erhöhten geopolitischen Spannungen halten wir unsere Long-Position in australischen Staatsanleihen und eine erhöhte USD-Quote für sinnvoll.

Richard Woolnough:

Auch wenn Anleihen kaum die beeindruckenden Renditen der letzten Jahre erreichen werden, dürften sie nach wie vor nur wenig mit Aktien korrelieren, gut für weitere Phasen der Risikoaversion aufgestellt und gegenüber Barpositionen attraktiv sein. Einen gewissen Vorbehalt habe ich bei Bereichen wie britischen und US-Staatsanleihen, die empfindlich auf die Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen aufgrund der anhaltenden Wirtschaftserholung in Großbritannien und den USA reagieren. Die weiteren Aussichten für Unternehmensanleihen bewerte ich zwar allgemein positiv, hier ist meines Erachtens jedoch ein selektiver Ansatz wichtig. Das gilt insbesondere in den risikoreicheren Marktsegmenten wie z.B. bei Hochzinsanleihen und Finanzwerten.

Guillaume Brisset:

Der Rouvier Patrimoine hat in seiner über 22-jährigen Historie einen maximalen Verlust von nur 6,2% hinnehmen müssen. Ähnliches kann im Rahmen von großen Kapitalmarktkrisen natürlich wieder auftreten, ist unserer Ansicht nach aber ein sehr moderates Risiko. Je nach Ertragserwartung und seiner Bereitschaft Schwankungen zu akzeptieren, sollte ein Anleger bereit sein, mindestens 2 Jahre zu investieren. Am besten noch länger, denn ab 5 Jahren kann der Aktienanteil in der Regel seine volle Performance entfalten.



Der defensive Mischfonds Rouvier Patrimoine hat über die letzten 5 Jahre (Stand: 30.09.2014) einen Ertrag von 4,40% p.a. erwirtschaftet.

WARTEN AUF GODOT IN ZAHLEN

Sollten in den nächsten 5 Jahren Spareinlagen unverändert oder nur wenig höher verzinst werden – lassen Sie uns großzügig 1% p.a. annehmen – und Sie unter Einsatz der vorgestellten Verwalter nach Gebühren der

Verwalter 3,5% p.a. erzielen, ergibt sich folgender, beeindruckender Vergleich:

mögliches Ergebnis einer Anlage von 100.000 € nach 5 Jahren	
Verzinsung mit 1% p.a.	105.000 €
Renditeannahme von 3,5% p.a.*	118.700 €
Differenz	13.600 €

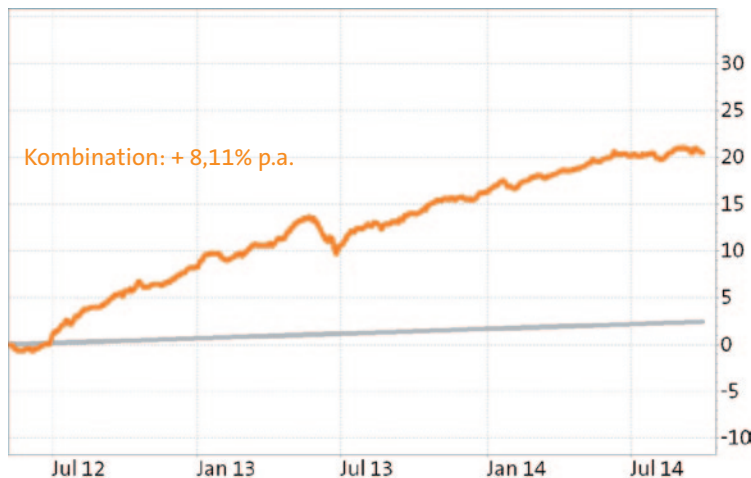
*bitte beachten Sie den Hinweis in der Fußzeile

Das Warten auf höhere Renditen bedeutet insbesondere nach Inflation einen schmerzlichen Vermögensschwund. Zeit, etwas zu unternehmen:

„KOMM, WIR GEHEN!“

Die sehr erfolgreiche Vergangenheit der drei Verwalter – bei geringen Schwankungen – konnten Sie an Hand der vorstehenden Grafiken nachvollziehen. Die zielführende aktuelle Aufstellung der Verwalter und deren sehr flexible Reaktion auf Marktveränderungen haben uns überzeugt.

Wir stellen Ihnen eine Kombination dieser drei Verwalter mit je einem Drittel im nachstehenden Chart dar.



Eine Kombination der vorgestellten Verwalter zu je einem Drittel (je 1/3 Rouvier Patrimoine, M&G Optimal Income Fund und Jupiter Dynamic Bond Fund) hätte seit der Auflage des Jupiter Dynamic Fonds im Mai 2012 einen Zuwachs von 8,11% p.a. erzielt (Stand: 30.09.2014).

Angesichts des aktuell sehr niedrigen Zinsniveaus und der deutlichen Kursgewinne von Anleihen über die letzten Jahre werden die künftigen Erträge dieser Verwalter unter den historisch erzielten liegen. Daher nehmen wir eine Rendite von 3,5% p.a. über die nächsten 5 Jahre für das dargestellte Portfolio an (unsere nebenstehende Tabelle).

Auch wenn hierbei Schwankungen zu akzeptieren sind, sehen wir in dieser Kombination beispielhaft eine sinnvolle Alternative für mittel- und langfristige Spareinlagen. Das Ziel ist risikoadjustierter Vermögensaufbau und Inflationsschutz.

Empfinden Sie es auch unbefriedigend, dass Ihre mittel- und langfristig ausgerichteten Spareinlagen nach Inflation immer weniger werden?

Fühlen Sie sich ermuntert, nicht mehr zu warten – weder auf Godot, noch auf höhere Zinsen?

HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.



München:

Gottfried Krebs

Tel.: (089) 208 027 127

Fax: (089) 208 027 450

muenchen@vermoegenswerk.com



Hamburg:

Florian Baumgartner

Tel.: (040) 794 163 66

Fax: (040) 794 163 67

hamburg@vermoegenswerk.com

Büro Berlin:

Tel.: (030) 450 866 11

Fax: (030) 450 866 12

berlin@vermoegenswerk.com

www.vermoegenswerk.com

GLOSSAR

1) **Inflation:** Die Steigerungsrate der Lebenshaltungskosten. Die Inflation wird normalerweise in Form eines jährlichen Prozentsatzes angegeben und vergleicht den durchschnittlichen Preis im aktuellen Monat mit dem entsprechenden Vorjahresmonat. 2) **Geldpolitik:** Die Regulierung der umlaufenden Geldmenge und der Zinssätze durch eine Zentralbank. 3) **Unternehmensanleihen:** Von einem Unternehmen begebene festverzinsliche Wertpapiere, die unter Umständen höhere Zinszahlungen als Staatsanleihen bieten, da sie oft als risikoreicher gelten. 4) **Investment-Grade-Anleihen:** Von einem Unternehmen begebene Anleihen mit mittlerer oder hoher Bonitätsbeurteilung (Kreditrating) von einer anerkannten Ratingagentur. Sie gelten als sicherer im Hinblick auf das Ausfallrisiko als Anleihen, die von Unternehmen mit niedrigerem Rating ausgegeben werden. 5) **Anlageklasse:** Kategorie von Vermögenswerten, wie z. B. Barmittel, Aktien, Anleihen mit ihren Unterkategorien sowie Sachwerte wie beispielsweise Immobilien. 6) **Rendite:** Bezieht sich auf die Zinszahlungen eines festverzinslichen Wertpapiers, auch Anleihe genannt, das in der Regel auf Jahresbasis in Prozent der Kosten der Anlage, des aktuellen Marktwertes oder des Nennwertes ausgewiesen werden. 7) **Staatsanleihen:** Von Staaten begebene festverzinsliche Wertpapiere, die üblicherweise zu einem festen Zinssatz und für eine bestimmte Laufzeit gewährt werden. Am Ende der Laufzeit besteht ein Rückzahlungsanspruch des ursprünglichen Anlagebetrages. 8) **Kreditanalyse:** Der Prozess, im Rahmen dessen ein festverzinsliches Wertpapier hinsichtlich der Fähigkeit des Emittenten, seinen Kreditverbindlichkeiten nachzukommen, bewertet wird. In diesem Analyseprozess soll das Ausfallrisiko, das mit einem Investment in diese bestimmte Anleihe einhergeht, angemessen eingeschätzt werden. 9) **Aktien:** Eigentumsanteile an einem Unternehmen.

Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten sollten nicht als Empfehlung, Beratung oder Prognose aufgefasst werden. Der Wert von Anlagen kann schwanken, wodurch die Fondspreise steigen oder fallen können und Sie Ihren ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurückerhalten. Vergangene Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Erträge.

HINWEIS

Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Nymphenburger Str. 4, 80335 München angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.