

Standpunkte Meinung

ESSAY I Viele Mittelständler haben bei ihren Hausbanken Guthaben, für die sie zum Teil Strafzinsen zahlen müssen. Sie sollten ihr Liquiditätsmanagement daher neu ausrichten. Je nach Bedarf gibt es dabei unterschiedliche Strategien

Liquidität richtig managen



TOBIAS SPIES
Leiter Fixed Income bei Huber, Reuss & Kollegen

Tobias Spies ist bei der Münchner Vermögensverwaltung Huber, Reuss & Kollegen verantwortlich für die Anleiheinvestments und managt den Arbor Invest-Spezialrentenfonds. Der 39-jährige Spies blickt auf 16 Jahre Erfahrung im Management von diversen Publikumsfonds zurück. Huber, Reuss & Kollegen gehört zu den größten bankenunabhängigen Vermögensverwaltern in Deutschland.

Mehr als 50 Prozent aller mittelständischen Betriebe sind auf der Suche nach einer guten Geldanlage. Im Schnitt verfügen sie über 4,7 Millionen Euro, die gut verzinst angelegt werden sollen. Das geht aus einer Studie der Fachhochschule des Mittelstands in Zusammenarbeit mit der Commerzbank hervor. Doch wie sollen Mittelständler ihre Liquidität konkret managen in Zeiten, in denen es auf dem Bankkonto keine Zinsen mehr gibt? Im Gegenteil: Firmen müssen zum Teil Strafgeldern an ihre Banken bezahlen, wenn sie dort Guthaben in bestimmten Größenordnungen halten. Für Unternehmen bedeutet dies, dass sie ihr Liquiditätsmanagement neu ausrichten müssen.

Ein erster Rat lautet: nicht hektisch agieren. So sollte der Aufforderung mancher Banken, in geldmarktnahe Fonds zu investieren, keinesfalls gefolgt werden. Deren in Aussicht gestellte höhere Rendite ist stets mit höheren Risiken verbunden, die sich von außen nicht einschätzen lassen. Und: Über Ausgabeaufschlag und Managementgebühren verdienen in erster Linie die Anbieter, und zwar auf Kosten der Anleger.

Zweitens sollte das Bankguthaben gut gemanagt werden. Viele Mittelständler haben mehr Geld auf ihren Konten liegen als nötig. Angesichts drohender Strafzinsen lohnt es sich, dieses Guthaben anzupassen. Als Faustregel gilt: Mehr als die benötigte Summe für die täglichen Geschäfte plus einem Sicherheitspuffer von maximal 50 Prozent sollte auf dem Firmenkonto nicht liegen. Zudem sollte dieses Guthaben, sofern möglich, auf mehrere Banken verteilt werden. Dann wird entweder kein Strafzins erhoben oder er fällt niedriger aus.

Für das überschüssige Kapital gibt es unterschiedliche Strategien – je nachdem, wie lange es auf die Seite gelegt werden kann. Geld, das der Betrieb in sechs Monaten oder einem Jahr benötigt, muss so risikoarm wie möglich angelegt werden. Dafür kommen nur Schuldtitel bester Bonität infrage. Wenn es an den Kapitalmärkten hart auf hart kommt, flüchtet das Kapital in Sicherheit und treibt dort die Kurse nach oben. Als Nonplusultra gelten deutsche und amerikanische Staatsanleihen.



Zentrale von Procter & Gamble: Das Unternehmen zahlt seit 125 Jahren Dividende

Ein anderer Akzent ist beim Management des mittelfristigen Finanzbedarfs zu setzen, also für Investitionen, die in einem bis drei Jahren anstehen. Für diese Vorhaben können Mittelständler neben gut verzinsten Festgeldkonten und Staatsanleihen bester Bonität mit einer Restlaufzeit von drei bis fünf Jahren auch andere Anlageklassen nutzen. Dazu gehören Unternehmensanleihen mit sehr gutem Rating, die meist eine etwas höhere Rendite aufweisen als deutsche Staatstitel. Wegen des engen Zeithorizonts sollten Unternehmensanleihen aber nicht mehr als 30 Prozent des mittelfristigen Bedarfs ausmachen.

Wann Mittelständler auch auf Aktien bauen sollten

Mehr Risiko können Mittelständler mit Rücklagen eingehen, die über mehrere Jahre für keinen bestimmten Zweck benötigt werden. Oft werden diese ebenfalls nur sehr gering verzinst auf Konten gehalten, was die mögliche Rendite unnötig schmälert. Diese Gelder bieten sich für einen vermögensverwaltenden Ansatz an. Aktien können darin eine Schlüsselrolle spielen. So dürfte eine Beteiligung an einem bilanzstarken

Weltmarktführer, dessen Produkte auch in Zukunft gefragt sein werden, ihren Wert über Jahre hinaus bewahren.

Ein weiteres Argument für Aktien ist die Dividende. Es gibt Unternehmen, die seit Jahrzehnten die jährliche Dividende stabil halten oder sogar steigern. Der berühmteste Konzern in dieser Hinsicht ist Procter & Gamble: Das US-Unternehmen zahlt seit 125 Jahren (!) Dividende, seit 59 Jahren hat es sie durchgehend erhöht. Wer das schafft, sollte auch in Zukunft die Dividende regelmäßig steigern können. Aus dem DAX haben Fresenius und Fresenius Medical Care (FMC) ihre Ausschüttung in den vergangenen zehn Jahren durchgehend aufgestockt, sieben weitere haben sie zumindest immer konstant gehalten: Bayer, Beiersdorf, Henkel, Linde, Munich Re, SAP und Siemens.

Daneben können Spezialitäten im Rentenbereich interessant sein, beispielsweise bestimmte Nachranganleihen von Emittenten mit bester Bonität. Solche Anleihen entwickeln sich weitestgehend unabhängig von möglichen Zinsentwicklungen, von den Entscheidungen der Notenbanken oder Veränderungen bei Bonitätseinstufungen. Die Frage, wie eine angemessene Portfolio-

struktur nun konkret aussehen sollte, lässt sich pauschal schwer beantworten. Jeder Mittelständler hat andere Vorstellungen, wie er längerfristig nicht benötigtes Kapital anlegen möchte. Ein Unternehmer, der sein Vermögen bereits relativ stark in Immobilien angelegt hat, wird womöglich kein Interesse an Immobilienaktien haben.

Zudem ändern sich die Anforderungen an eine Portfoliostruktur regelmäßig. Sind beispielsweise bestimmte Zielrenditen frühzeitig erreicht, sollte das Portfolio mehr auf Renditeerhalt ausgerichtet werden. Hinzu kommt: In den momentan vorherrschenden verzerrten Märkten, hervorgerufen durch die drastischen geldpolitischen Maßnahmen der Notenbanken, wird ein aktives Portfoliomanagement immer wichtiger. Nur so lassen sich plötzlich aufkeimende Risiken gut beherrschen. Eine starre Portfolioaufteilung ist daher nicht ratsam.

Wie ein Vermögensverwalter für ein Unternehmen agiert

Konkret könnte das frei verfügbare Kapital in einen eigenen, vermögensverwaltenden Spezialfonds fließen, der sich am Bedarf des Unternehmers orientiert und vom Vermögensverwalter aktiv gemanagt wird. Im Vorfeld müssen sich beide Seiten auf die Anlageleitlinien des Fonds verständigen, die dann auch einzuhalten sind. Als Alternative bietet sich ein Managed Account an, also ein Investmentkonto, das ebenfalls nach den Bedürfnissen des Mittelständlers geführt wird.

Der Vorteil ist, dass der Vermögensverwalter hier individueller agieren kann und nicht so stark an die einmal festgelegten Anlagerichtlinien eines Spezialfonds gebunden ist. Sind in diesen beispielsweise Rohstoffinvestments ausgeschlossen, ist es einem Vermögensverwalter unmöglich, Gold in den Spezialfonds zu kaufen – auch wenn dies das Gebot der Stunde wäre. Erst nach Änderungen der Anlagerichtlinien, die kompliziert und langwierig sind, wäre dies möglich. Bei Managed Accounts fallen solche rechtlichen Hürden nicht an. Sie sind deutlich weniger bürokratisch und aufwendig.

ESSAY II Wandelanleihen ermöglichen die Partizipation an weiterhin steigenden Aktienmärkten, schützen aber bei Rückschlägen aufgrund der Anleihekomponente

Erfolg mit Chamäleons



BEAT THOMA
CIO von Fisch Asset Management, Zürich

Thoma ist Chief Investment Officer bei der auf Wandelanleihen spezialisierten Fisch Asset Management AG. Er gehört dem Unternehmen seit dem Jahr 2000 an und ist auch für die Produkte- und Strategieentwicklung zuständig. Fisch Asset Management gehört zu den weltweit führenden Anbietern im Bereich der Wandelanleihen und wurde 1994 gegründet. Das Unternehmen verwaltet ein Kundenvermögen von 9,2 Milliarden Euro.

Die Wahlausgänge in den Niederlanden und in Frankreich beruhigten die Finanzmärkte nachhaltig. Zwar war der Sieg Macrons erwartet worden und entsprechend eingepreist, doch Überraschungen sind ja nicht ausgeschlossen. Die Risiken eines Rechtsrucks in der Eurozone oder gar ihr Zerfall können nun erst einmal vernachlässigt werden. Zusammen mit den allgemein positiven Konjunkturdaten stehen die Ampeln für die Aktienmärkte unverändert auf Grün – obwohl einzelne Aktienindizes sehr hohe Bewertungen signalisieren.

Trotz der allgemein positiven Stimmung sollten sich Investoren langsam, aber sicher darauf einrichten, dass auch Risiken im Markt lauern und Rückschläge programmiert sind. Es empfiehlt sich, am langfristigen Aktienmarktaufschwung mit Wandelanleihen zu partizipieren und die erwarteten Korrekturen mit diesem Vehikel abzufedern. Namentlich sei der Kurswechsel der Europäischen Zentralbank als Risiko genannt. Aktuell hat die EZB ihren Leitzins unverändert gelassen, und das Quantitative-Easing-Programm läuft.

Doch positive Wirtschaftsdaten und zunehmende Inflationsrisiken könnten dazu führen, dass sie auf eine rasche Normalisierung der europäischen Zinslandschaft umschwenkt, als bisher an den Finanzmärkten erwartet wird. Nur schon eine beschleunigte Beendigung des Quantitative Easing könnte die Märkte auf dem falschen Fuß erwischen und eine erhöhte Volatilität zur Folge haben. Zwar entziehen sich Anleger mit Wandelanleihen möglichen Aktienmarktkorrekturen nicht gänzlich, beugen aber allzu heftigen Verlusten vor.

Wandelanleihen überzeugen mit ihren Eigenschaften, aufgrund derer sie oft als Chamäleons unter den Anlageklassen bezeichnet werden. Ein sehr wichtiges Merkmal ist das asymmetrische Kursverhalten – die Kombination aus garantiertem Rückzahlungspreis (limitiertes Risiko) und unlimitiertem Kurspotenzial nach oben. Dank des Wandlungsrechts profitieren Anleger von steigenden Aktienmärkten. Da aber kein Zwang zur Wandlung besteht, kann bei schlechter Aktienmarktlage die Anleihe behalten werden, und man hat

damit eine garantierte Rückzahlung. Daher bieten Wandelanleihen einen effizienten Kapitalschutz.

Auch für Anleiheinvestoren ergeben sich herausfordernde Perspektiven, denn nach vielen Jahren des stetigen Zinsrückgangs ist die US-Zinswende in Gang gekommen – ein klares Risiko. Zwar beinhalten Wandler auch einen Kupon, allerdings besteht eine deutlich tiefere Zinssensitivität. Zum einen gilt: je höher die Zinsen, desto höher der Wert des Wandelrechts – das ist von Vorteil. Zum anderen ist das Umtauschrecht von Nutzen. Denn Wandelanleiheinvestoren haben nicht nur das Recht die Aktie zu erhalten, sondern sie veräußern gleichzeitig die Anleihe zu einem festen Preis. Aufgrund ihrer Konstruktion und dieses Ablaufs können Wandler einen Kursverlust aus steigenden Zinsen bei gleichzeitig positiven Aktienmärkten – im Vergleich zu einem gemischten Portfolio aus Renten und Aktien – vermeiden. Wandler bieten hier also einen Schutz.

Auf lange Sicht mehr Rendite als Unternehmensanleihen

Generell ist das Chance-Risiko-Verhältnis bei Wandelanleihen beachtenswert. Ein langfristiger Vergleich zeigt, dass Wandler von Dezember 1996 bis Ende Mai 2017 eine durchschnittliche Jahresrendite von 6,73 Prozent erzielten (Thomson Reuters Global Convertible Index, EUR hedged). Das ist minimal geringer als die jährliche Performance des Aktienindex MSCI World AC in Lokalisierung mit 6,83 Prozent und deutlich höher als der durchschnittliche Jahresertrag von 5,2 Prozent bei Unternehmensanleihen (ML Global Broad Market Corp, EUR hedged).

Zudem liegt der Wandelanleiheindex mit einer durchschnittlichen jährlichen Volatilität von 10,42 Prozent im gleichen Zeitraum deutlich tiefer als der Aktienindex mit 14,36 Prozent. Das ist auch ein wichtiges Argument für Investoren. Die Ergebnisse unterstreichen die Attraktivität der Wandler in der Asset Allocation, und dass sie langfristig eine attraktive Beimischung im Depot darstellen – insbesondere auch als Alternative zu anderen Anleihegattungen.