

## Auf der Suche nach Ineffizienzen

Wer in klassische Fest- und Termingelder bzw. Geldmarktfonds investiert, den bestraft der sogenannte „Markt“ mit realer Wertvernichtung. Auch das alternative Spielfeld der Schuldner schwächerer oder schwacher Bonität ist zwischenzeitlich hochgradig kontaminiert und oftmals schon aus regulatorischer bzw. vertraglicher Sicht nicht akzeptabel. So weit - so schlecht.



Dennoch lohnt es sich, auch in diesen Zeiten einen intensiven Blick auf eine Eigenschaft der Kapitalmärkte zu werfen – nämlich deren Effizienz bzw. Transparenz.

Stellt man die Frage der Markteffizienz in Bezug auf das Anleihenmanagement, erntet man oft zweifelnde Blicke mit Hinweis auf die, angeblich doch so hohe, Transparenz. Das Gegenteil jedoch ist der Fall! Der nach Größe und wirtschaftlicher Bedeutung klar dominierende Anleihenmarkt ist voller Ineffizienzen, Verzerrungen, Intransparenzen und Anomalien. Die hierzu passende und belegte These lautet: Es ist möglich, Renditeaufschläge zu erzielen, ohne Marktpreis-risiken in gleichem Maße auszuweiten. Hier spricht man von „schiefen“ Chance/Risiko Relationen.

Wir gehen davon aus, dass grundsätzlich alle marktrelevanten und Kurs bestimmenden Informationen vorliegen. Jedoch stehen sie den Kapitalmarktakteuren räumlich, zeitlich, inhaltlich und qualitativ in unterschiedlichem Ausmaß zur Verfügung. Dies birgt enorme Chancen.

Die aus identifizierten Ineffizienzen gewonnenen Prämien lassen sich im Kern in folgende Arten unterteilen: Informationsprämien, Währungsprämien, Liquiditätsprämien und, als Sonderform, Anomalien.

Dürfen Anleihen des gleichen Schuldners mit identischer Laufzeit stark unterschiedlich rentieren, bloß weil die ISINs unterschiedliche Länder-/Anfangskürzel haben? Kann eine Anleihe in Fremdwährung nach kompletter Währungssicherung 150 Basispunkte über dem Euro-Pendant aus gleichem Hause rentieren? Genügt allein das Merkmal eines leicht strukturierten Kupons, um markante Renditeunterschiede zu rechtfertigen? Bieten Rentenhändler „Restposten“ aus den eigenen Handelsbeständen zu Top-Konditionen an, um das „Buch“ möglichst leer zu halten? Rentieren kleinere Emissionsgrößen oftmals schon dadurch höher, dass sie „unter dem Radar“ der Milliardenfonds kreisen? Fragen über Fragen und immer die gleiche Antwort:

Dieser überraschend große Markt birgt große Potenziale. Mittlerweile gibt es Spezialisten, die in verschiedenen Teilssegmenten besondere Expertise aufgebaut haben. Werden die erzielbaren Prämien dann zusätzlich noch durch Zinsabsicherungen sowie strikte Qualitäts-, Auswahl- und Durationsregeln flankiert, steht einer erfolgreichen Anlage von Liquidität wenig im Weg. Und das trotz der aktuellen und globalen „Zentralverwaltung“ des Zinsmarktes durch die führenden Notenbanken.

Anlagekolumne von:

**Uwe Günther**, Geschäftsführer der **BPM - Berlin Portfolio Management GmbH, Berlin**