



**Dr. Martin W. Hüfner**  
Chief Economist

- > Das Verhältnis von Bonds zu Aktien am Kapitalmarkt hat sich durch die Niedrigzinspolitik umgekehrt.
- > Renaissance der Dividendenrenditen. Sie waren in den letzten zehn Jahren trotz der Kurssteigerungen erstaunlich stabil.
- > Dividendenrenditen geben dem Anleger einen kontinuierlichen Einkommensstrom, helfen in einem Crash aber auch nicht.

Anfang der 90er Jahre bat mich mein Vater, die Verwaltung seines Vermögens zu übernehmen. Ich kaufte ihm – sehr zum Ärger seines Bankberaters – einzig und allein sehr lang laufende Bundesanleihen (unter anderem 30-jährige). Es war die beste Anlage, die ich in meinem Leben je getätigt habe. Leider habe ich sie nicht mit gleicher Konsequenz für meine eigene Altersvorsorge angewandt. Als mich mein Vater in der großen Finanzkrise fragte, wieviel er denn durch den Crash verloren habe, konnte ich stolz berichten, dass er gar keine Verluste hatte, sondern nur Gewinne.

*»Es gibt nach wie vor Nischen, in denen man auch am Rentenmarkt Geld verdienen kann.«*

Der Charme der Bonds hatte damals viele Gründe. Einmal natürlich die hohen Zinsen. 30-jährige Bundesanleihen rentierten damals über 10 %. Das ergab einen kontinuierlichen Einkommensstrom. Zum anderen die verlässliche Risikoabschätzung. Man konnte Bonds in festgelegten Risikostufen erwerben. Wer kein Risiko eingehen wollte, entschied sich für Staatsanleihen etwa der USA oder der Bundesrepublik Deutschland. Wer mehr Risiken wollte, konnte italienische, griechische oder auch argentinische Bonds erwerben. Zudem war der Markt liquide. Man konnte sich von den Papieren jederzeit trennen. Wenn man Kursgewinne berücksichtigte, war die Rendite der Bonds nicht schlechter als die der viel gelobten Aktien.

Diese goldenen Zeiten sind vorbei. Wer heute Bonds als Langfristanlage kauft, weiß angesichts der Minusrenditen von vornherein, dass er ein Verlustgeschäft macht. Bei Tilgung der Papiere erhält er weniger als er ursprünglich angelegt hat. Von einem kontinuierlichen Einkommensstrom durch die Kupons kann schon gar nicht mehr die Rede sein. Eigentlich kann man jedem nur raten: Hände weg von Bonds.

In der Praxis ist es allerdings nicht ganz so schlimm. Es gibt nach wie vor Nischen, in denen man auch am Rentenmarkt Geld verdienen kann. Aber es sind eben nur Nischen, die zum Teil mit erheblichen Risiken verbunden sind. So kann man statt Staatsanleihen Unternehmenspapiere kaufen.

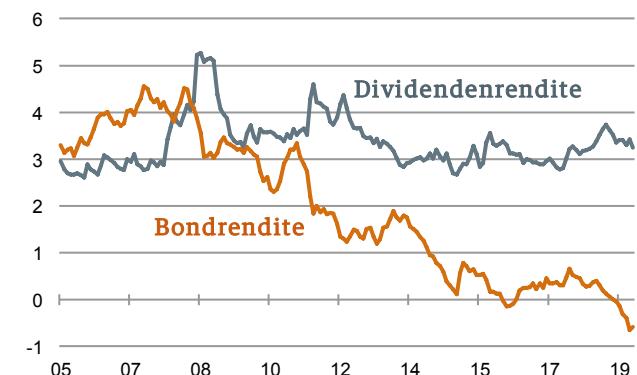
Viele von ihnen werfen auch jetzt noch positive Renditen ab. Allerdings können Unternehmen pleitegehen. Dann ist man sein ganzes Geld los oder zumindest einen Teil.

Eine andere Möglichkeit ist, auf Kurssteigerungen durch Zinssenkungen zu spekulieren. Seit Beginn dieses Jahres sind die Zinsen zeitweise um einen Prozentpunkt zurückgegangen. Das ergab erhebliche Kursgewinne. Denn wenn die Zinsen sinken, steigen die Kurse. Allerdings können sich die Zinsen erhöhen. Dann ist man arm dran.

Angesichts all dieser Risiken, empfiehlt es sich, am Bondmarkt nicht auf eigene Faust zu investieren, sondern sich professionelle Hilfe zu holen. Konkret: Das Geld in Fonds anzulegen. Gute Fonds konnten in diesem Jahr trotz Minuszinsen beachtliche Renditen erzielen. Der iBoxx Deutschland, der Rentenmarkt-Index, den die Bundesbank veröffentlicht und der neben Staats- auch Unternehmensanleihen enthält, erbrachte seit Jahresbeginn eine Rendite von 4,9 %. Der Bloomberg Barclays Global Aggregate Bonds-Index liegt heute um 8 % über Vorjahr. Viele private Fonds waren noch besser. Das ist alles nicht schlecht. Allerdings kann niemand garantieren, dass das auch im kommenden Jahr wieder so sein wird, schon gar nicht, dass es überhaupt wieder positive Renditen geben wird.

### AKTIEN SCHLAGEN BONDS

Dividenden- vs. Bondrendite, DAX und 10-jährige Bundesanleihen



Quelle: Bloomberg

Wenn von Bonds der Lack ab ist, was dann? Am naheliegendsten sind natürlich Aktien. Auch sie bringen gute Erträge, vor allem, wenn man sie langfristig hält. Wer einen Anla-

gehizont von über 15 Jahre hat, konnte beim DAX in der Nachkriegszeit eigentlich keine Verluste machen. Trotzdem scheuen traditionelle Bondanleger Dividendenpapiere wie der Teufel das Weihwasser. Sie verweisen immer wieder auf die Kursrisiken, in unsicheren Zeiten wie heute auch auf die Gefahr eines Crashes.

Bleiben Zwischenformen zwischen Bonds und Aktien. Eine ist, sich bei Aktien auf die Dividendenrendite zu fokussieren. Dividendenrenditen wurden in der Vergangenheit oft vernachlässigt, weil sie niedriger als die Bondrenditen waren. Die Grafik zeigt, dass das seit der großen Finanzkrise nicht mehr der Fall ist. Das Verhältnis Bonds zu Aktien hat sich auf den Kopf gestellt. Seitdem werfen die im DAX enthaltenen Aktien kontinuierlich stabile Renditen von 3 % bis 4 % ab. Ein ordentliches Ergebnis in Zeiten von Minuszinsen. Bondrenditen sind davon meilenweit entfernt. Sie waren zuletzt negativ. Dividendenrenditen schützen zwar nicht vor Kursrisiken, geben aber mehr Sicherheit als Plain Vanilla-Aktien.

Interessant ist, dass die Dividendenrenditen in den letzten Jahren trotz der Kurssteigerungen weitgehend gleich geblieben sind.

Das zeigt, dass die Unternehmen ihre Ausschüttungen mit steigenden Kursen angehoben haben. Interessant auch, dass nach amerikanischen Statistiken die Dividendenrenditen im 19. und in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts schon einmal weit über den Bondrenditen lagen. Damals verlangten die Investoren höhere Erträge als Kompensation für die höheren Risiken der Aktien.

Eine andere Möglichkeit sind gemischte Fonds bestehend aus Bonds und Aktien. Früher war ihr Charme, dass Bonds die Sicherheit garantierten (und ein klein wenig Rendite durch die Kupons), Aktien dagegen den Ertrag durch die Kursgewinne. Jetzt haben sich die Verhältnisse umgekehrt. Heute kommen die Kursgewinne von den Bonds, der Bodensatz der Rendite dagegen von den Aktien. Attraktiv sind gemischte Fonds aber nach wie vor.

### Für den Anleger

Auch wenn es schwerfallen sollte: Switchen Sie von Bonds zu Aktien, vor allem zu solchen mit hohen Dividendenrenditen. Da können Sie auch in Zeiten von Minuszinsen noch Geld verdienen. Wenn es allerdings richtig kracht, dann nutzen Ihnen auch die höheren Renditen nichts. Wenn die Bondrenditen wieder einmal steigen sollten, dann können sie immer noch zu Festverzinslichen zurückkehren.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com). Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

#### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe") genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genaugigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemittelteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsaussagen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com) erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode, Simulationen erfolgen auf Basis historischer Daten. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.