

SAUREN

FONDS-RESEARCH AG

Die Zinsfalle

Risiken im Niedrigzinsumfeld

WIR INVESTIEREN NICHT IN FONDS –
WIR INVESTIEREN IN FONDSMANAGER

Vorwort

Die Kapitalmarktzinsen befinden sich weltweit in allen bedeutenden Märkten nahe den historischen Tiefständen und damit auf einem Niveau, bei welchem nahezu allen Marktteilnehmern Erfahrungswerte fehlen. Von den rückläufigen Zinsen konnten in der Vergangenheit sämtliche Segmente des Rentenmarkts und damit alle Anleger stark profitieren. Dieser positive Effekt aufgrund sinkender Zinsen ist kein kurzfristiges Phänomen, sondern hält bereits seit 30 Jahren an. Von den sinkenden Zinsen haben alle rentenorientierten Strategien und auch fast alle vermögensverwaltenden Fonds in den letzten Jahren deutlich profitiert. Die hohen Wertzuwächse in der Vergangenheit führen in der Praxis dazu, dass Ertragserwartungen, die sich häufig an den positiven Erfahrungen in der Vergangenheit orientieren, bedeutend zu hoch ausfallen und die Risiken

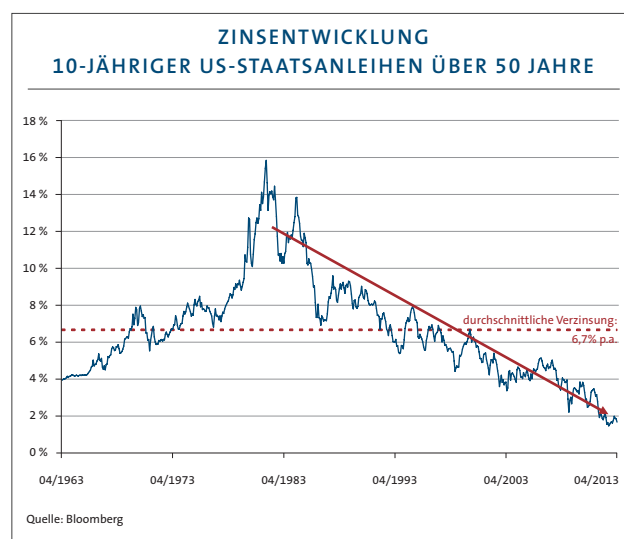
des Rentenmarkts unterschätzt werden. Wir halten es daher für unabdingbar, sich mit den aktuellen Marktrahmenbedingungen des Niedrigzinsumfelds auseinanderzusetzen und intensiv die Ertragsmöglichkeiten, aber auch die Risiken der Rentenmärkte zu analysieren.

Diese Studie stellt bedeutende Entwicklungen der Historie dar. Sie zeigt unabhängig von einer Prognose über die weitere Zinsentwicklung, dass die hohen Renditen an den Rentenmärkten der Vergangenheit angehören und dass die Risiken für schmerzliche Kursverluste zunehmen. Die Studie soll dazu anregen, die Rendite/Risiko-Perspektiven rentenorientierter Anlagen intensiv zu prüfen und darüber nachzudenken, die Renteninvestments eventuell mit innovativen Strategien auf eine breitere Basis zu stellen.

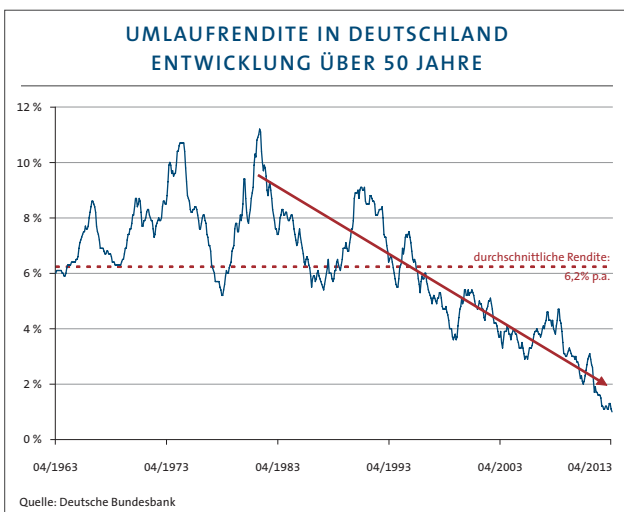
Ein Blick auf die historische Zinsentwicklung

An den Rentenmärkten haben die meisten heute aktiven Marktteilnehmer lediglich langfristig fallende Kapitalmarktzinsen kennengelernt. Die nebenstehende Graphik visualisiert dies an der Entwicklung des Zinssatzes für US-amerikanische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren.

So ging die Verzinsung vom Höchststand bei 15,8 % zum Monatsultimo September 1981 auf aktuell noch 1,7 % zurück. Trotz zwischenzeitlicher Phasen ansteigender Zinsen waren die letzten mehr als 30 Jahre in den USA somit von nachhaltig fallenden Kapitalmarktzinsen geprägt.



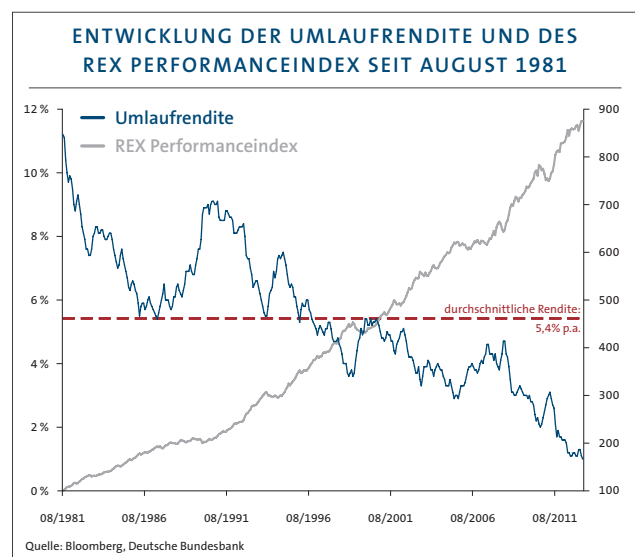
Das Gleiche gilt für die Zinsentwicklung in Deutschland, wo die Umlaufrendite von ihrem Höchststand bei 11,2 % im August 1981 auf aktuell 1,0 % zurückgegangen ist. Die Umlaufrendite spiegelt die durchschnittliche Rendite der am Markt verfügbaren, inländischen festverzinslichen Anleihen wider, die laut Emissionsbedingungen eine Laufzeit von über vier Jahren aufweisen. Anfang April 2013 betrug die durchschnittliche Restlaufzeit der in die Berechnung einbezogenen börsennotierten Bundeswertpapiere 10,6 Jahre.



Die vorherrschende Tendenz fallender Kapitalmarktzinsen hat in der Vergangenheit zu starken Kursgewinnen bei Anleihen hoher Bonität bzw. festverzinslichen Wertpapieren grundsätzlich geführt. So notiert beispielsweise eine im Januar 1994 mit einem Zinscoupon von 6,25 % ausgegebene Anleihe der Bundesrepublik Deutschland mit Endfälligkeit im Januar 2024 aktuell bei rund 150 % ihres Nominalwertes (ISIN DE0001134922). Die sinkenden Kapitalmarktzinsen im Zeitraum von Januar 1994 bis April 2013 führten bei dieser Anleihe zu einem Kursanstieg in Höhe von rund

50 %. Ein Anleger, der die Anleihe bei Emission gekauft hat, kann damit neben der Vereinnahmung der jährlichen Couponzahlung auf eine sehr attraktive Kursentwicklung zurückblicken. Die seit Emission zu verzeichnende Rendite beläuft sich per Ende April auf 7,6 % p.a. Ein Anleger, der diese Anleihe heute kauft, erhält lediglich eine Rendite in Höhe von 1,2 % p.a. Um nominal 10.000 Euro der Anleihe an der Börse zu kaufen, muss der Anleger heute 15.000 Euro zahlen. Er vereinnahmt dann jährlich Zinszahlungen in Höhe von 625 Euro aufgrund des Zinscoupons in Höhe von 6,25 %. Im Januar 2024 erhält er jedoch lediglich 10.000 Euro zurückgezahlt.

Die hohen Erträge zeigen sich auch am REX Performanceindex, der neben der Wertveränderung der Anleihen aufgrund der Veränderung des Zinsniveaus ebenfalls die vereinnahmten Zinscoupons berücksichtigt. Der REX Performanceindex stieg im Zeitraum von August 1981 bis April 2013 um 775,0 % an, was einer Rendite in Höhe von 7,1 % pro Jahr entspricht.



In Folge des hohen Zinsniveaus sowie des allgemeinen Zinsrückgangs an den Rentenmärkten weisen rentenorientierte Strategien für die zurückliegenden Jahre hohe Wertzuwächse auf. Die Erträge gehen dabei jedoch in vielen Fällen

nicht auf die Fähigkeiten der Fondsmanager und Vermögensverwalter zurück, sondern haben sich vor allem aufgrund der vereinnahmten relativ hohen Zinscoupons und der Kursgewinne bei festverzinslichen Wertpapieren ergeben.

Die aktuelle Ausgangsbasis an den Rentenmärkten

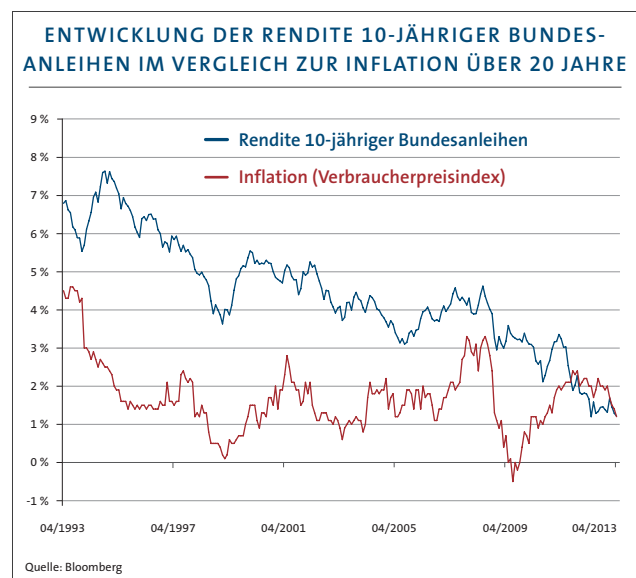
Mit dem aktuell erreichten Niveau der Kapitalmarktzinsen wurde noch kein Marktteilnehmer konfrontiert. So beläuft sich die deutsche Umlaufrendite per 30. April 2013 auf 1,0 % und die Rendite europäischer Unternehmensanleihen hoher Bonität liegt bei 1,8 %. Die finanzielle Repression hat dabei zu einer Relation von Zinsniveau zu Inflationsrate geführt, die unter freien Marktverhältnissen dauerhaft kaum haltbar erscheint. War es in der Vergangenheit im Regelfall so, dass das Zinsniveau relativ deutlich über der Inflationsrate lag, was dem Renteninvestor eine reale Wertsteigerung seines Kapitals ermöglichte, so sieht die Relation heute anders aus.

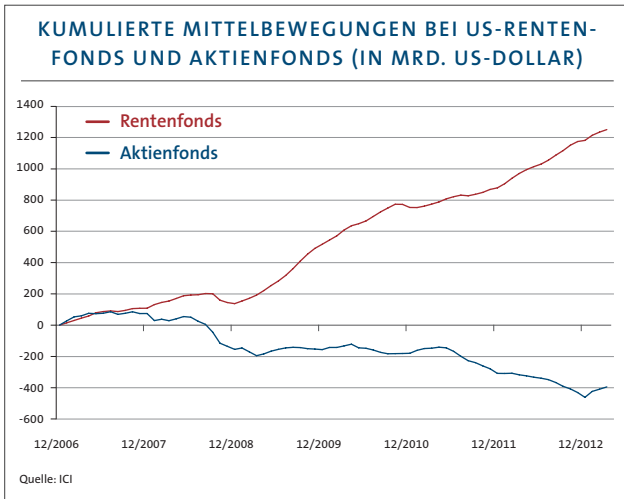
Eine über dem Zinsniveau liegende Inflationsrate stellt eine negative reale Verzinsung dar und bedeutet für einen Renteninvestor eine Verringerung der Kaufkraft seines Kapitals. Trotz der nominalen Wertsteigerung erleidet ein Renteninvestor in einer solchen Situation wie in der jüngeren Vergangenheit einen realen Vermögensverlust.

In Anbetracht des historisch niedrigen Zinsumfelds, sowohl bezogen auf die nominalen als auch

auf die realen Zinsen, liegt die Annahme nahe, dass Anleihen keine besonders attraktive Anlageklasse sind. Trotzdem konnten sowohl Staaten als auch Unternehmen in den letzten Jahren in einem hohen Maße Anleihen am Markt platzieren.

Wie die nachfolgende Graphik anhand der Situation in den USA zeigt, flossen die Mittel der Investoren in den letzten Jahren vor allem in Rentenfonds, während Aktienfonds sogar Mittelabflüsse zu verbuchen hatten.





Die Motive der Anleger zur Investition in den Anleihenbereich scheinen zum einen durch die Wertentwicklung der Vergangenheit und zum anderen durch die Suche nach vermeintlicher Sicherheit der Investitionen bestimmt. So wurden viele Staatsanleihen lange Zeit als quasi risikolos eingestuft. Diese Annahme erscheint nicht erst

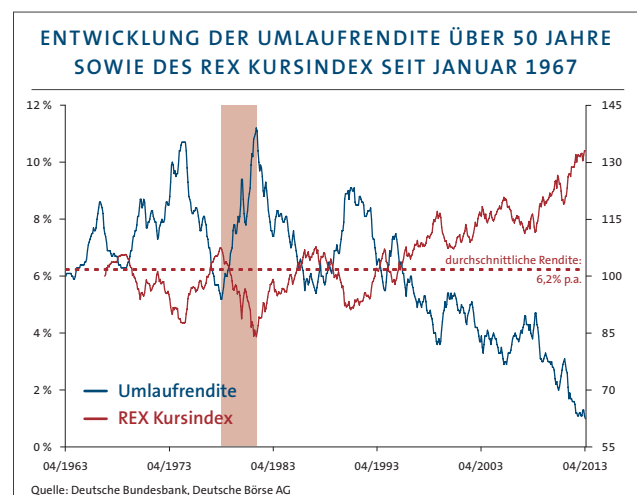
seit dem Zahlungsausfall Griechenlands im Jahr 2012 gewagt. Die Geschichte zeigt, dass Zahlungsausfälle bei Staatsanleihen regelmäßig auftreten. So musste das heutige Vorzeigeland Brasilien seinen Gläubigern seit Anfang des 19. Jahrhunderts insgesamt neunmal einen Zahlungsausfall erklären. Die mögliche negative Beeinträchtigung der Wertentwicklung eines Renteninvestments durch Zahlungsausfälle wird im Folgenden nicht weiter berücksichtigt. Allerdings sollte sich ein Investor dieses zusätzlichen Risikos bewusst sein.

Trotz der zu verzeichnenden Mittelzuflüsse in die Anleihenmärkte sollten Investoren die in den letzten drei Jahrzehnten gesehene Zinsentwicklung nicht in die Zukunft fortschreiben. Vielmehr sollte sorgfältig unter qualitativen Aspekten hinterfragt werden, wie ein Portfolio vor dem Hintergrund des vorherrschenden absolut und relativ niedrigen Zinsniveaus positioniert sein sollte.

Die unterschätzte Auswirkung eines Zinsanstiegs

Phasen ansteigender Kapitalmarktzinsen gab es auch in der Vergangenheit. Wie die nebenstehende Graphik zeigt, führten diese zu temporären deutlichen Kursverlusten bei festverzinslichen Anleihen.

So stieg im Zeitraum von März 1978 bis August 1981 in Deutschland die Umlaufrendite von knapp über fünf Prozent auf knapp über elf Prozent an, was zu deutlichen Kursverlusten bei Bundesanleihen und zu einem Rückgang des REX Kursindex um fast 22 Prozent führte. Aufgrund des relativ hohen Zins-

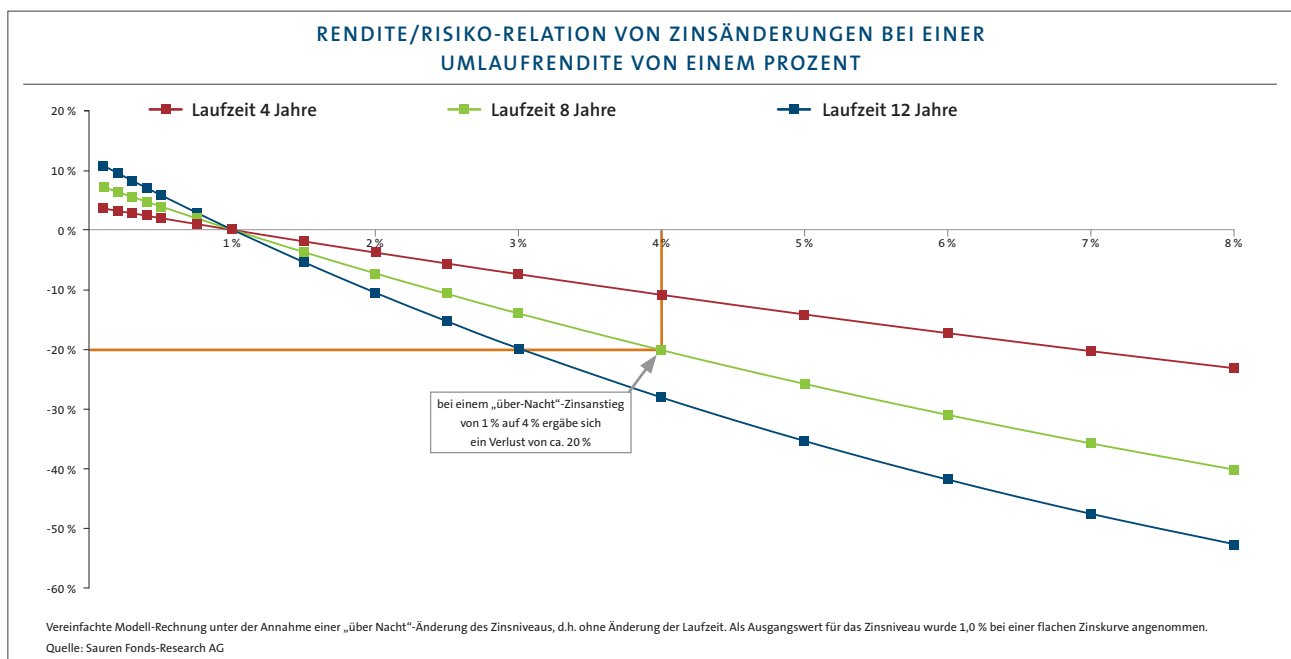


niveaus wurde der Wertverlust durch die in den dreieinhalb Jahren vereinnahmten Zinsen vollständig ausgeglichen, weshalb der REX Performanceindex in dem Zeitraum dennoch einen leichten Wertzuwachs von 0,8 Prozent verzeichnete.

Heute ist die Ausgangslage jedoch eine andere. Ein Renteninvestor sollte sich bewusst sein, dass ein Zinsniveau von einem Prozent keinen ausreichenden Puffer mehr darstellt, um Kursverluste bei festverzinslichen Wertpapieren im Fall eines nachhaltigen Anstiegs des Kapitalmarktzinsniveaus auch nur annähernd auszugleichen.

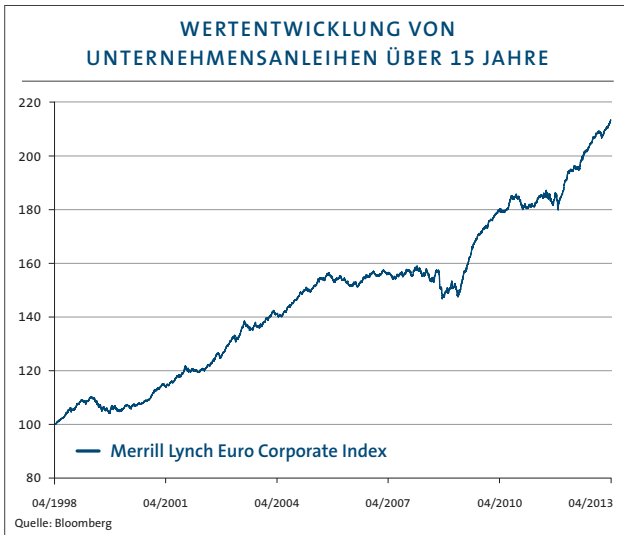
Die nachfolgende Graphik veranschaulicht, was bei dem aktuellen Niveau der deutschen Umlaufrendite in Höhe von einem Prozent bei einer unterstellten „über Nacht“-Änderung des Zinsniveaus hinsichtlich der Kurse von Staatsanleihen passieren würde.

So würde der „über Nacht“-Anstieg der Umlaufrendite von einem auf vier Prozent bei einer Anleihe mit einer Restlaufzeit von acht Jahren zu einem Kursverlust von rund 20 Prozent führen. Der Effekt fällt je nach unterstellter Zinsänderung und Restlaufzeit niedriger oder stärker aus. Die Graphik zeigt auch auf, dass es bei einer Fortsetzung des Trends fallender Kapitalmarktzinsen zu weiteren Kursgewinnen kommen wird. Allerdings werden bei weiter fallenden Zinsen die Erträge der Vergangenheit aufgrund der veränderten Ausgangsbasis nicht erreicht werden können. Dies resultiert zum einen aus den geringeren laufenden Erträgen aufgrund des niedrigen Zinsniveaus als auch zum anderen aus dem begrenzten Potenzial weiterer Kursgewinne. Insofern erscheint das Chance/Risiko-Verhältnis einer Anleiheninvestition aufgrund der niedrigen Kapitalmarktzinsen deutlich unattraktiver als in der Vergangenheit.



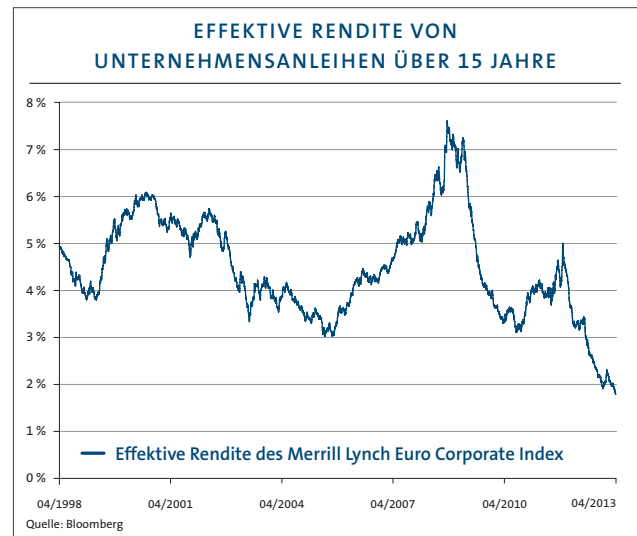
Alternative Unternehmensanleihen?

Die zunehmend unattraktiver gewordene Verzinsung von Staatsanleihen hoher Bonität hat viele Investoren dazu veranlasst, sich verstärkt Unternehmensanleihen oder Fonds mit einem Investitionsschwerpunkt im Bereich der Unternehmensanleihen zuzuwenden. Wie die nachfolgende Graphik veranschaulicht, war eine solche Investition in Unternehmensanleihen in der Vergangenheit äußerst erfolgreich. Der Grund liegt darin, dass sich drei Ertragsquellen kumulierten. Neben den zumeist höheren Zinscoupons waren Kursgewinne aufgrund des allgemein fallenden Zinsniveaus zu verzeichnen. Darüber hinaus führte die Einengung des Zinsunterschieds zu Staatsanleihen insbesondere in den letzten Jahren zu weiteren Kursgewinnen.



Wenngleich Unternehmensanleihen insgesamt auch heute noch ein höheres Zinsniveau als Staatsanleihen hoher Bonität aufweisen, so hat der starke Anlagebedarf in diesem Segment jüngst auch hier zu einem signifikanten Rückgang des Zinsniveaus geführt. So liegt die effektive Rendite des Merrill

Lynch Index für in Euro denominierte Unternehmensanleihen hoher Qualität per 30. April 2013 bei 1,8 %.



Neu emittierte Unternehmensanleihen weisen nur noch niedrige Zinscoupons sowie einen geringen Zinsunterschied zu Staatsanleihen auf. So hat beispielsweise das Unternehmen Siemens Ende Februar 2013 eine Anleihe mit einer Laufzeit bis zum Jahr 2021 und einem Volumen von 1,25 Milliarden Euro am Markt platziert, welche Investoren einen Coupon von 1,75 % bot. Per Ende April notierte die Anleihe mit einem Zinsunterschied von 80 Basispunkten zu einer Bundesanleihe mit vergleichbarer Restlaufzeit. Das Beispiel zeigt auf, dass auch im Unternehmensanleihenbereich sowohl das absolute als auch das relative Zinsniveau wenig Puffer zur Vermeidung von deutlichen Verlusten im Fall eines allgemeinen Zinsanstiegs bietet.

Die Auswirkungen auf die Kursentwicklung von Unternehmensanleihen – ausgehend von einem Renditeniveau von 1,8 Prozent – bei einer unter-

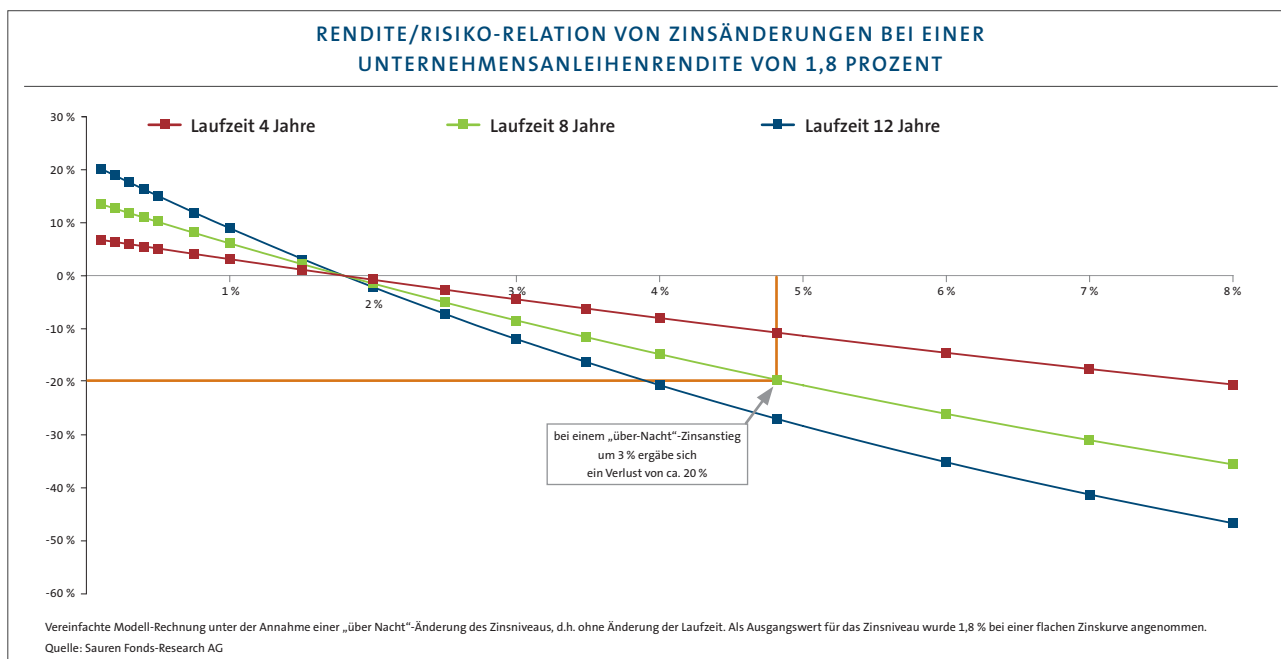
stellten „über Nacht“-Änderung des Zinsniveaus visualisiert die untenstehende Graphik für verschiedene Laufzeiten.

Wird wie im Fall der Staatsanleihen ein „über Nacht“-Zinsanstieg um drei Prozent von 1,8 Prozent auf 4,8 Prozent angenommen, so würde dies ohne Veränderung des Zinsunterschieds zu Staatsanleihen für eine Unternehmensanleihe mit einer Restlaufzeit von acht Jahren einen Kursverlust in Höhe von knapp 20 Prozent bedeuten.

Die Annahme einer „über Nacht“-Änderung zeigt zwar die Konsequenzen in Hinblick auf die hinzunehmenden Kursverluste bei einer Zinsveränderung auf anschauliche Weise auf, allerdings erscheint diese Annahme nicht ausreichend realitätsnah, da sich eine größere Zinsveränderung im Regelfall über ein gewisses Zeitfenster erstreckt.

Die nachfolgende Szenario-Analyse geht daher realitätsnäher vor und zeigt mögliche Auswirkungen in einem Zeitfenster von zwei Jahren auf, wobei auch der kompensierende Effekt von zufließenden Zinsen einbezogen wird. Neben einer Veränderung des Zinsniveaus kann ebenfalls eine Veränderung des Spreadniveaus (Zinsunterschied von Unternehmensanleihen zu Staatsanleihen) berücksichtigt werden. Da die Investition in Unternehmensanleihen stets über ein breit diversifiziertes Portfolio erfolgen und mit tiefgehender fundamentaler Analyse der jeweiligen Emittenten verbunden sein sollte, wird die Abdeckung des Segments über einen hierauf spezialisierten Fonds unterstellt.

Bei dem aktuellen Zinsniveau des Segments von 1,8 Prozent und einem Zinsniveau von Bundesanleihen von 1,0 Prozent ergibt sich ein Spread von Unternehmensanleihen zu Bundesanleihen in



SZENARIO-ANALYSE BEI EINEM UNTERNEHMENSANLEIHENFONDS ÜBER 2 JAHRE

	ZINS STAATSANLEIHEN		SPREAD UNTERNEHMENSANLEIHEN		GESAMTVERZINSUNG		WERTZUWACHS / WERTVERLUST NACH FONDSKOSTEN
	VORHER	NACHHER	VORHER	NACHHER	VORHER	NACHHER	
keine Änderung	1,0 %	1,0 %	0,8 %	0,8 %	1,8 %	1,8 %	1,6 %
Zinsrückgang	1,0 %	0,0 %	0,8 %	0,8 %	1,8 %	0,8 %	6,5 %
Zinsanstieg	1,0 %	4,0 %	0,8 %	0,8 %	1,8 %	4,8 %	-11,4 %
Zinsanstieg & Spreadeinengung	1,0 %	4,0 %	0,8 %	0,0 %	1,8 %	4,0 %	-8,2 %
Zinsanstieg & Spreadausweitung	1,0 %	4,0 %	0,8 %	1,8 %	1,8 %	5,8 %	-15,3 %

Vereinfachte Modell-Rechnung unter der Annahme einer gleichmäßigen Zins-/Spreadänderung über 2 Jahre. Die Laufzeit wurde mit 5 Jahren als konstant unterstellt. Als Ausgangswerte wurden für das Zinsniveau 1,0 % bei einer flachen Zinskurve sowie für den Spread 0,8 % angenommen. Die Fondskosten wurden mit 1,0 % p.a. eingerechnet. Es wird unterstellt, dass es bei den Unternehmensanleihen nicht zu Zahlungsausfällen kommt. Ebenso bleiben etwaige anfallende Steuern unberücksichtigt.

Quelle: Sauren Fonds-Research AG

Höhe von 0,8 Prozent. Die Restlaufzeit wird aus Vereinfachungsgründen fest mit fünf Jahren angenommen und eine Kostenbelastung des Fonds in Höhe von einem Prozent einkalkuliert. Darüber hinaus wird unterstellt, dass es bei den Unternehmensanleihen nicht zu Zahlungsausfällen kommt.

Bei vollständig unveränderten Rahmenbedingungen hinsichtlich Zinsniveau und Spread würde die Investition unter Einbeziehung von vereinnahmten Zinsen und Kosten nach zwei Jahren lediglich zu einem Gewinn von 1,6 % führen. Selbst in einem Szenario, in dem die Zinsen von Staatsanleihen auf null Prozent fallen, würde ohne weitere Einengung des Spreads über die zwei Jahre lediglich ein Kapitalzuwachs in Höhe von 6,5 % zu verzeichnen sein. Dagegen würde der Anstieg des Zinsniveaus von Staatsanleihen auf vier Prozent – wieder ohne Veränderung des Spreads – unter Einbeziehung von vereinnahmten Zinsen zu einem deutlichen Verlust in Höhe von 11,4 % führen. Selbst

wenn sich in diesem Fall der Spread auf null Prozent reduzieren würde, so stände noch immer ein Verlust in Höhe von 8,2 % zu Buche. Würde sich der Spread in dem Umfeld auf vier Prozent ansteigender Zinsen bei Staatsanleihen jedoch um einen Prozentpunkt ausdehnen, so würde dies zu einem überaus deutlichen Verlust in Höhe von 15,3 % führen.

Insgesamt ergibt sich im Segment der Unternehmensanleihen aufgrund des erreichten allgemeinen Zinsniveaus und der deutlichen Spreadeinengung grundsätzlich eine vergleichbare Situation wie bei Staatsanleihen. Auch bei Unternehmensanleihen stellt sich das Chance/Risiko-Verhältnis mit sinkendem Zinsniveau als zunehmend unattraktiv dar. Insofern sollten sich Investoren, die sich als Alternative zu Staatsanleihen in Unternehmensanleihen positioniert haben, auch hier mit dem Risiko eines allgemeinen Zinsanstiegs und dem möglichen Ausmaß der damit verbundenen Verluste auseinandersetzen.

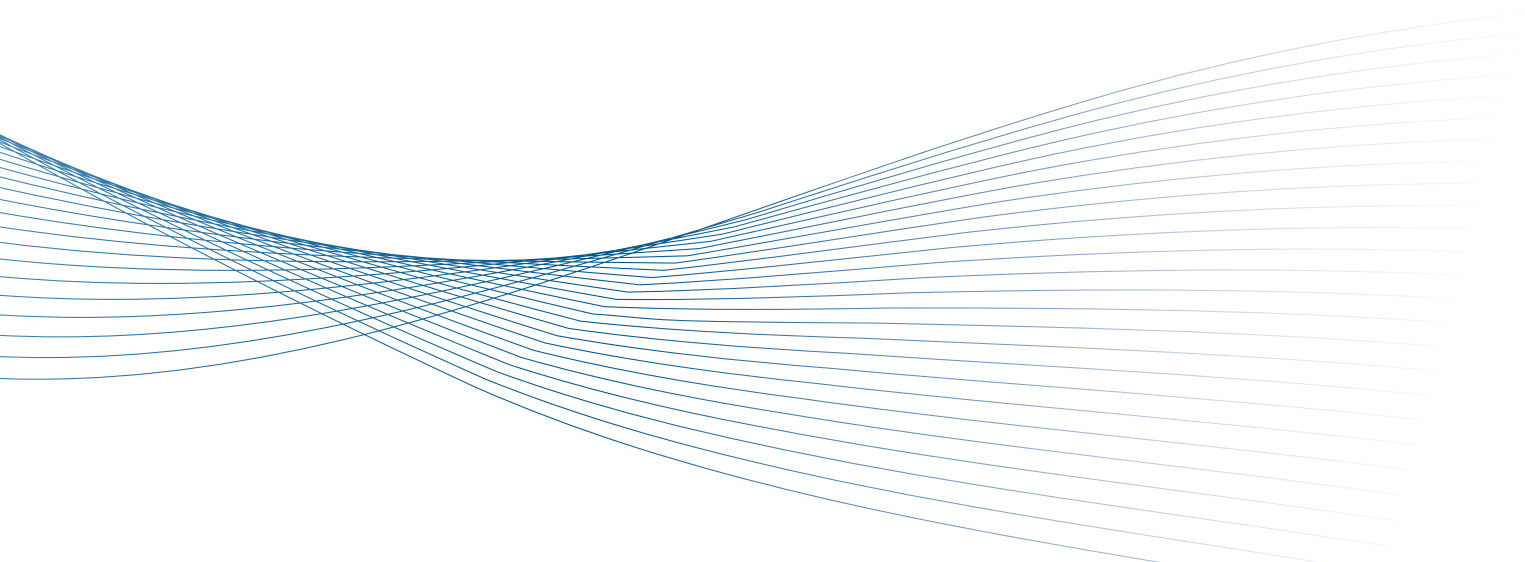
Handlungsmöglichkeiten und deren Bewertung

Um stärkere Kursverluste bei festverzinslichen Wertpapieren im Fall eines allgemeinen Zinsanstiegs zu vermeiden, kommt eine Investition in Anleihen mit kurzer Restlaufzeit in Frage. Diese wären bei einem allgemeinen Zinsanstieg nicht so stark betroffen wie langlaufende Anleihen, weisen aber eine noch unattraktivere Verzinsung als langlaufende Anleihen auf.

Für den privaten Anleger mag ein Tagesgeld bei einer Bank lukrativ erscheinen. Zwar sind auch hier die Erträge niedrig, doch sind andererseits Kursverluste aufgrund der Zinsentwicklung des Marktes ausgeschlossen und auch eine regelmäßige Verwaltung erübrigt sich. Allerdings ist den Anlegern dabei kaum bewusst, dass es sich bei einem Tagesgeld bei einer Bank im Endeffekt um die Kreditgewährung an eben dieses Unternehmen handelt. Wird die Bonität von Banken von Kapitalmarktexperten sehr genau analysiert, so sind private Investoren in diesem Kontext nahezu vollkommen unkritisch. Auch hier sollte stets im Bewusstsein verankert sein, dass die höhere Verzinsung bei Bank A im Vergleich zu Bank B im Regelfall in der schwächeren Bonität dieses Instituts begründet ist. Zwar genießen Spareinlagen in der EU einen besonderen

Einlagensicherungsschutz, doch stellt sich nach der Insolvenz der beiden größten Banken in Zypern für Bankeinlagen über 100.000 Euro zunehmend die Frage der Bonität des jeweiligen Instituts. Dies kann dabei sowohl bei Privatpersonen als insbesondere auch bei Unternehmen, die höhere Geldbeträge vorhalten müssen, zu bisher nicht kalkulierten Problemen führen.

In diesem Kontext erscheinen professionell verwaltete Fonds interessant, zumal diese als Sondervermögen vor Bankinsolvenzen geschützt sind. Allerdings sollte – aus den oben ausgeführten Gründen – von klassischen indexnahen Rentenfonds Abstand genommen werden. Dagegen erscheinen Fonds attraktiv, die von erfahrenen Fondsmanagern mit umfangreichen Freiheiten bei der Portfoliostrukturierung flexibel bzw. mit Absolute-Return-orientierter Anlagestrategie verwaltet werden. Unter Einbeziehung verschiedener Segmente und derivativer Instrumente, die insbesondere auch von Zinsanstiegen profitieren können, sind bei aktiver Verwaltung auch in einem Umfeld niedriger Zinsen und in Anbetracht potenzieller Kursverluste bei festverzinslichen Anleihen attraktive Erträge möglich.



Bei den Sauren-Dachfonds sind die rentenorientierten Anlagen vor dem Hintergrund des aktuellen Marktumfeldes schwerpunktmäßig über Fonds abgedeckt, die entweder eine sehr flexible Ausrichtung verfolgen oder die Erzielung eines absoluten Ertrags anstreben. Die Fonds werden dabei mit besonderem Fokus auf die Erfahrungen und Fähigkeiten des jeweils verantwortlichen Fondsmanagers ausgewählt, da dessen Entscheidungen bei flexiblen und bei Absolute Return Ansätzen die zentrale Bedeutung für eine langfristig attraktive und überdurchschnittliche Wertentwicklung zukommt. Die Tabelle zeigt die Gewichtung der rentenorientierten Anlagen für verschiedene Sauren-Dachfonds auf. So sind indexorientierte Staatsanleihenfonds nicht in den Dachfondsportfolios enthalten und reine Unternehmens- und Hochzinsanleihenfonds nur in geringem Umfang beigemischt.

PORTFOLIOSTRUKTUR IM ANLEIHENBEREICH

	SAUREN ABSOLUTE RETURN	SAUREN GLOBAL DEFENSIV	SAUREN GLOBAL BALANCED	SAUREN GLOBAL STABLE GROWTH
Rentenfonds (Absolute Return)	31,4 %	18,4 %	7,7 %	2,0 %
Rentenfonds (flexibel)	3,8 %	25,9 %	13,3 %	1,7 %
Rentenfonds Unternehmensanleihen		1,5 %	1,8 %	0,7 %
Rentenfonds Unternehmensanleihen Schwellenländer		1,9 %	2,2 %	1,4 %
Rentenfonds Hochzinsanleihen		3,0 %*	2,0 %	1,3 %

* davon 1,4 % in einem Fonds für Hochzinsanleihen mit kurzer Duration
Quelle: Sauren Fonds-Research AG, Stand 30.04.2013

Fazit

Ein Renteninvestment hat in den zurückliegenden drei Jahrzehnten deutlich von dem hohen Zinsniveau sowie von dem allgemeinen nachhaltigen Zinsrückgang profitiert. Wenngleich eine Prognose der zukünftigen Entwicklung von Zinsen und Inflation kaum möglich ist, wird sich die Entwicklung der Vergangenheit nicht fortschreiben lassen. Dies wird alleine aufgrund der nun erreichten, nicht mit früheren Zeiten vergleichbaren Ausgangsbasis deutlich. Insofern müssen Anleger ihre durch die historische Entwicklung geprägten Ertragserwartungen bei Investitionen im Anleihenbereich reduzieren. Grundsätzlich sollten Anlageentscheidungen im Rentenbereich nicht auf Basis historischer Zahlen getroffen werden, sondern bedürfen einer qualitativen Auseinandersetzung

mit den nun gegebenen Rahmenbedingungen. Eine solche Betrachtung führt unweigerlich die kaum vorhandene Attraktivität von klassischen indexnahen Renteninvestments vor Augen. Dagegen haben viele Fondsmanager mit flexibler bzw. Absolute-Return-orientierter Anlagephilosophie auch in dem aktuell gegebenen Umfeld die Möglichkeit, attraktive Erträge zu erwirtschaften.

War die Erzielung einer attraktiven Wertentwicklung in der Vergangenheit im Anleihensegment alleine aufgrund der vorherrschenden Marktbedingungen relativ einfach, so kommt aktuell der sorgfältigen Auswahl erfahrener Experten eine besondere Bedeutung zu.

Die **SAUREN-GRUPPE** ist der führende unabhängige Spezialist für qualitative Fondsanalysen, bei denen die Fondsmanager und ihre persönlichen Fähigkeiten im Mittelpunkt stehen. Hinter dieser einzigartigen personenbezogenen Investmentphilosophie steht heute einer der erfolgreichsten Dachfonds-Manager Europas – mit einem Dachfondsangebot, das alle wichtigen Segmente abdeckt.

Diese Information dient der Produktwerbung.

Diese Information stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf von Investmentfondsanteilen dar. Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt. Verbindliche Grundlage für den Kauf eines Fonds sind die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der jeweils gültige Verkaufsprospekt (nebst Anhängen und Satzung bzw. Verwaltungsreglement), der zuletzt veröffentlichte und geprüfte Jahresbericht und – soweit bereits nach dem letzten Jahresbericht veröffentlicht – der letzte ungeprüfte Halbjahresbericht, die in deutscher Sprache bei der Sauren Fonds-Service AG, Postfach 10 28 54 in 50468 Köln (siehe auch www.sauren.de), kostenlos erhältlich sind.

Quellen der in dieser Broschüre enthaltenen Informationen:
Bloomberg, Deutsche Bundesbank, Deutsche Börse AG, ICI, Sauren Fonds-Research AG

Stand: 30. April 2013