

DIE STIFTUNG

Magazin für das Stiftungswesen und Private Wealth



Arbeitgeber NPO

**Was leisten Referenten, Fundraiser und Projektmanager?
Droht auch im Dritten Sektor der Fachkräftemangel?**

Reportagen aus Nepal und dem Senegal

Special: Renteninvestments

Stiftungsfusionen

„Eine unabhängige Notenbank, die den Zins nicht manipuliert“

Im Gespräch mit Jürgen Hermann (Hoerner Bank) über den Charme von Hartwährungsanleihen

Langfristig werden sich sowohl die USA als auch der Euroraum aus dem Bereich der A-Bonität verabschieden. Hiervon ist Jürgen Hermann, Bereichsleiter Vermögensverwaltung der Hoerner Bank, überzeugt. Deutlich geeigneter für Stiftungen seien deshalb Staats- und Unternehmensanleihen aus Ländern mit anderen Währungen, geringerer Verschuldung und besserer Haushaltspolitik. Was diese sogenannten Hartwährungsanleihen auszeichnet, verriet er im Gespräch mit der STIFTUNG.

DIE STIFTUNG: Wie kamen Sie auf die Idee, einen Fonds für Hartwährungsanleihen aufzulegen?

Jürgen Hermann: Entstanden ist sie im Sommer des vergangenen Jahres, nach dem EU-Sondergipfel vom 21. Juli 2011. Denn hier wurde de facto die Einführung der Transferunion beschlossen. Transferunion bedeutete für uns, dass früher oder später auch Deutschland finanziell belangt wird. Zunächst zwar nur über die Garantien, allerdings entsteht hier ein Abschreibungsbedarf, der letztlich beim Steuerzahler landet. Damit war für uns klar: Der Euro wird sich aus dem Club der Hartwährungen verabschieden, auch weil die Maastricht-Kriterien dauerhaft nicht einzuhalten sein werden.



Jürgen Hermann ist Bereichsleiter Vermögensverwaltung der Hoerner Bank AG. Daneben ist er Lehrbeauftragter an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg (Fachrichtung Bank) und Dozent an der Akademie für Finanzmanagement in Stuttgart.

Die Hoerner Bank investiert im Rahmen ihres Kundengeschäftes seit jeher auch in Anleihen fremder Währungen.

DIE STIFTUNG: Was sind denn dann die neuen Hartwährungen?

Hermann: Genau diese Frage stellten wir uns auch. Dollar und Yen sind dies definitiv nicht, denn auch dort werden die Märkte mit Geld geflutet. Wir suchten Länder, die einerseits die Maastricht-Kriterien auch heute noch erfüllen, solide Haushaltskennzahlen zeigen und darüber hinaus eine tatsächlich politisch unabhängige Notenbank haben. Die Analyse hat ergeben, dass die Kriterien für Hartwährungen unter anderem in Norwegen gegeben sind, in Australien, ebenso in Schweden, Dänemark, Kanada und der Schweiz.

DIE STIFTUNG: Sie sagten zuvor, die Märkte werden mit Geld geflutet. Was heißt das genau?

Hermann: Am Ende bedeutet Gelddrucken durch die Notenbank auch zwangsläufig die Gefahr von Inflation. Normalerweise würde das zu steigenden Zinsen führen,

sodass der Anleger einen gewissen Inflationsausgleich erhält. Heute jedoch greift die Notenbank in den Markt ein, hält die Zinsen künstlich niedrig, sodass eine auf den realen Kapitalerhalt angewiesene Stiftung keinen Inflationsausgleich mehr bekommt. Unabhängig davon sorgt die Schuldenkrise für eine nachlassende Sicherheit bei diesen Anlagen. Bislang mussten sich Stiftungen hierüber keine Gedanken machen, weil es im Euroland keine Ausfälle von Schuldnern zu beklagen gab.

DIE STIFTUNG: Sie vermuten also, der Euro ist in seinem Bestand bedroht?

Hermann: Wirtschaftlich würde es für einige Länder mittlerweile Sinn machen, aus dem Euro auszusteigen, politisch ist das jedoch nicht gewollt. Die Politiker wollen durch das Drucken neuen Geldes Zeit kaufen und hoffen gleichzeitig, dass die Länder ihre Hausaufgaben machen. Vor allem Spanien und Italien sind hier gefordert.



DIE STIFTUNG: Haben wir denn den Gipfel der Interventionen schon erreicht?

Hermann: Es ist vorstellbar, dass die Politik eines Tages über Nacht Tatsachen schafft und den vielen kleinen Maßnahmen der vergangenen drei Jahre eine große folgen lässt. Für den Anleiheeigner ist dann Zahltag.

DIE STIFTUNG: Nur weiß niemand, wann das sein wird. Ist es für Stiftungen damit nun der richtige Zeitpunkt, um in Währungen außerhalb des Euroraums zu diversifizieren?

Hermann: Der Zeitpunkt könnte besser gar nicht sein. Künstlich niedrige Zinsen und schlechtere Bonitäten bei den meisten Anleihen aus dem Euro-Raum – da muss eine Stiftung doch aufpassen. Wenn eine Stiftung zu 100% in Anleihen aus dem Euro-Raum investiert ist, dann hat sich die Kreditqualität ihres Portfolios maßgeblich verschlechtert. Stiftungen müssen daher nach Alternativen suchen, allein schon, um wieder einen adäquaten Brut-

toertrag erwirtschaften zu können. Hier rücken Anleihen von Hartwährungsländern in den Blickpunkt.

DIE STIFTUNG: Was macht Emittenten von Hartwährungsanleihen „sexy“?

Hermann: Jene Attribute, die die Bundesrepublik bis vor zwölf Jahren sexy gemacht haben. Eine saubere Haushaltspolitik sowie eine unabhängige Notenbank, die den Zins nicht manipuliert. Das Anlageuniversum ist zwar überschaubar, aber viele Investoren können kraft ihrer Regularien hier auch nicht investieren. Zudem werden Anleihen von Hartwährungsländern nur dann zur echten Alternative, wenn ich mir nicht ein Land herausuche, sondern innerhalb dieser Gruppe breit streue.

DIE STIFTUNG: Es ist auffällig, dass zu den harten Währungen viele Rohstoffwährungen gehören. Ist ein konjunkturbedingter Rückgang der Rohstoffpreise ein Risiko?

Hermann: Wir gehen davon aus, dass die Weltwirtschaft selbst dann weiterwächst, wenn Europa oder die USA abermals konjunkturell unter die Räder geraten. Das Expansionstempo in den meisten Emerging Markets ist einfach zu hoch, dazu sind Rohstoffe eben nicht unendlich verfügbar. Das zusammen macht ihre Preise allenfalls kurzfristig verwundbar, langfristig jedoch dürften die Rohstoffpreise weiter anziehen und mit ihnen die Rohstoffwährungen weiter aufwerten.

DIE STIFTUNG: Welche Länder gefallen Ihnen nun unter den Hartwährungskandidaten am besten?

Der Fonds

Der HB Strategie Hartwährungsanlagen investiert als Investmentfonds in Fremdwährungsanleihen von Ländern, die den ehemaligen EU-Stabilitätskriterien genügen oder auf dem Weg sind, diese zu erfüllen. Zur Beimischung können Sachwertanlagen bis 25% (Aktien Emerging Markets) getätigt werden. Die Rendite im Fonds liegt aktuell bei 3,8%, dazu sind 75% des Fondsvermögens in Anleihen mit einem Rating von AA+ oder höher investiert. WKN: A1J KH9 (institutionelle Anleger, ab 200.000 EUR), A1J KJA (Privatanleger)

Hermann: Analysen des Internationalen Währungsfonds zeigen Erschreckendes. Demnach werden sich die USA und auch der Euroraum langfristig aus dem A-Bereich in der Bonität verabschieden. Der IWF geht von Verschuldungsgraden jenseits der 100% für die USA und den Euroraum aus. Diese Probleme haben Länder wie Australien und Norwegen nicht, und sie werden ihren Bonitäts- und Renditevorsprung auch halten können.

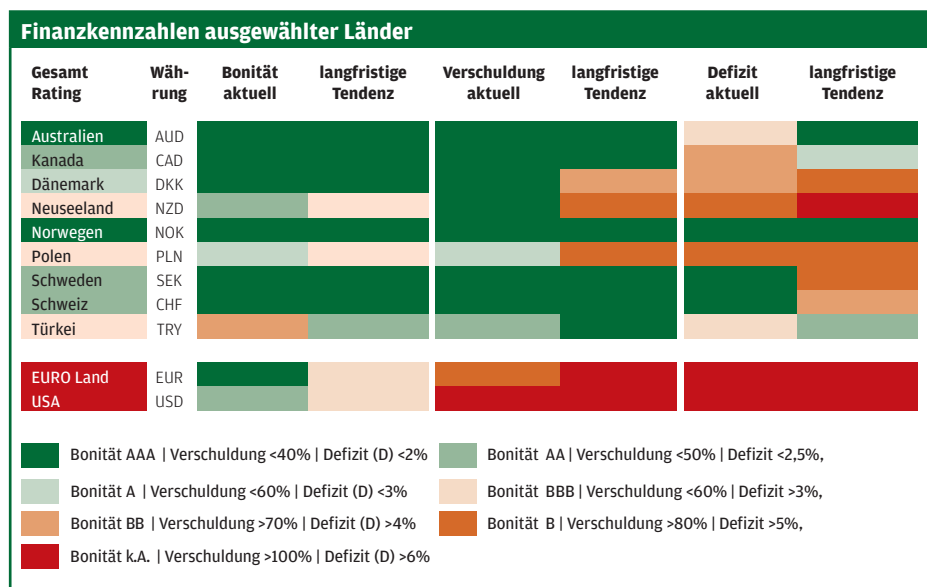
Parallel werden Länder wie Indonesien, Brasilien oder die Türkei langfristig ihre Bonität erheblich verbessern. Dort werden wir künftig mehr Schuldner mit einem A-Rating finden. Dazu müssen diese Länder teilweise noch hohe Zinsen zahlen, was sich im Zuge der Bonitätsverbesserungen auch ändern wird. Die hieraus resultierenden Kurschancen sind so etwas wie ein Joker.

DIE STIFTUNG: Wenn nun eine Stiftung solche Anleihen kaufen will, welche Gewichtung würden Sie ihr empfehlen?

Hermann: Dies hängt davon ab, ob neben dem liquiden Vermögen auch noch illiquide Assets gehalten werden. Bezogen rein auf das liquide Vermögen und unter der Voraussetzung, dass sie keine weiteren Sachwerte hat, sollten es schon zwischen 15 und 20% sein. Das ist vertretbar, weil die Stiftung ja nicht die Anlageklasse wechselt, sondern nur die Anlagewährung. Finden sich bereits andere Sachwerte im Portfolio, sind 10% zu empfehlen.

DIE STIFTUNG: Ein interessanter Gedanke. Haben Sie herzlichen Dank für Ihre Ausführungen.

Das Gespräch führte Tobias M. Karow.



QUELLE: HOERNER BANK, IVA, IWF