

## „Gern der Lumpensammler“

**Martin Wilhelm** » Der Rentenfondsmanager über günstige Gelegenheiten, seinen Value-Ansatz – und die einzige Funktion von Bundesanleihen im Fonds



### Value-Ansatz bei Anleihen

*Martin Wilhelm lenkt den Acatis IfK Value Renten (siehe „Fonds im Fokus“) seit 2008. Vor der Gründung des Kieler Vermögensverwalters IfK - Institut für Kapitalmarkt im Jahr 2005 arbeitete er unter anderem auf dem Frankfurter Börsenparkett.*

EURO AM SONNTAG: **Herr Wilhelm, kaufen Sie zehnjährige Bundesanleihen mit Nullkupon?**

MARTIN WILHELM: Wir sehen keinen Value bei Staatsanleihen mit Rendite von 0,5 Prozent und schon gar nicht bei Null- oder Negativzins. Im Fonds haben wir auch Bundesanleihen, aber aus Liquiditätsgründen: Wenn Anleger ihre Anteile zurückgeben wollen, können wir Bundesanleihen auch in stressigen Marktphasen gut verkaufen und die Anleger auszahlen, ohne Anleihen verkaufen zu müssen, in denen wir wirklich Value sehen.

**Viele Anleger setzen auf Kursgewinne wegen der EZB-Käufe.**

Die Investoren setzen aufs kurzfristige Kursmomentum - nicht auf den langfristigen Wert. Das ist nicht unser Ansatz, wir wollen Erträge unabhängig von Notenbankmaßnahmen erzielen und analysieren jede Anleihe mit Blick auf die Endfälligkeit. Damit liegen wir offenbar nicht ganz falsch: Wer bei der Auflage 2008 in den Fonds investierte, hat heute einen Ertrag von 90 Prozent - wer damals Bundesanleihen kaufte, erzielte die Hälfte.

**Wo finden Sie im aktuellen**

**Umfeld noch rentable Anleihen?**

Auf der einen Seite haben Sie Staatsanleihen mit keinem Zins,

auf der anderen Mittelstandsanleihen mit Kupons von acht Prozent. Die Anleihen mit Value finden Sie dazwischen, mit Kupons von etwa drei bis fünf Prozent. Da kommt es dann darauf an, den Emittenten unter die Lupe zu nehmen und den Anleiheprospekt zu studieren. Es bleibt ein bunter Mix aus Papieren, die einen guten Ertrag bieten, aber nicht ausfallgefährdet sind.

**Haben Sie ein Beispiel dafür?**

Der Hamburger Waggonvermieter VTG hat eine Nachranganleihe, die er 2020 kündigen kann - bis dahin bietet sie eine Rendite von 3,8 Prozent. Die Firma hat solide Zahlen und auch in der Finanzkrise gut verdient. Für uns ein klarer Kauf. Ebenso Eurofins aus Luxemburg, die Nachranganleihe des Laborbetreibers bringt bis 2023 eine Rendite von 4,8 Prozent.

**Sie beschränken sich aber nicht auf Europa und Firmenbonds?**

Nein, wir suchen weltweit nach Anleihen - in Industrie- wie in Schwellenländern - und kaufen auch Staatsanleihen. Beispielsweise halten wir Anleihen von Petrobras: Der halbstaatliche brasilianische Ölkonzern hat einen Korruptionsskandal – für uns ist aber wichtig, dass das Geschäft wegen des Tankstellennetzes stabil ist und die An-

leihe nicht ausfallen wird. Oder eine Staatsanleihe von Argentinien: Mit der neuen Regierung weht nach der Kirchner-Ära endlich ein frischer Wind, die Schulden sind verglichen mit Europa gering, die Anleihe ist in Euro und hat kein Währungsrisiko.

**Das Rating liegt im Schnitt an der Grenze von Investment- und Non-Investment-Grade ...**

Ratingagenturen haben einen wesentlich kürzeren Zeithorizont als wir. Wir betätigen uns auch gern als Lumpensammler und kaufen Anleihen von Unternehmen, die in den Non-Investment-Grade herabgestuft wurden - und deren Anleihen viele Investoren dann aus rechtlichen Gründen verkaufen müssen. Nokia-Anleihen haben wir so 2012 zu Kursen unter 90 Prozent eingesammelt, heute stehen sie bei 115. Wir mögen solche Unternehmen, die gerade gemieden werden, die aber Aufwärtspotenzial haben, auch beim Rating.

**Was ist mit Bank-Anleihen?**

Bei Banken sind wir vorsichtig, wir bevorzugen Versicherer. Eine Nachranganleihe der Gothaer bringt bis 2025 eine Rendite von 5,6 Prozent. Verglichen mit Banken klingt das langweilig? Im Anleihegeschäft ist das dann genau richtig!