

## „Faule Kredite bei den Banken“

Author : Redaktion

**Smart Investor: Herr Horst, Herr Lappöhn, Sie sind beide Geschäftsführer bei LaRoute Asset Management. In welchem Bereich genau ist das Unternehmen aktiv?**

*Lappöhn:* LaRoute Asset Management ist spezialisiert auf das risikoorientierte Managen von Pensionsgeldern am Kapitalmarkt, zugeschnitten auf die individuellen Bedürfnisse der Mandate. Bei dieser Zielgruppe müssen wir genau auf die Risikobudgets schauen, andererseits müssen wir die Allokation so wählen, dass die vorgegebene Mindestverzinsung realistisch ist. Momentan befinden wir uns da in einem großen Spannungsfeld. Seit Jahren stellt das Niedrigzinsumfeld eine große Herausforderung dar. Wenn Sie eine Rendite von 3% p.a. erzielen mussten, konnten Sie das früher relativ leicht mit einer soliden Unternehmensanleihe umsetzen.

**Smart Investor: Wie gehen Sie mit dieser Herausforderung um?**

*Horst:* Die Versuchung ist natürlich groß, bei den Anleihen stärker ins Risiko zu gehen und beispielsweise Bonds schlechterer Bonität beizumischen. Wir gehen den entgegengesetzten Weg. Unsere Entscheidung war, unsere Portfolios noch sicherer zu gestalten. 2018 konnte man beobachten, dass im Frühjahr die Credit Spreads je nach Sektor von 20 Basispunkten bis auf 40 oder 60 Basispunkte angestiegen sind. Wir haben vor Ausweitung der Spreads Anleihen mit BBB und BBB- verkauft und in Qualitätsanleihen von A- aufwärts von Emittenten wie z.B. Procter & Gamble und Apple investiert. Dabei mussten wir natürlich ein Absinken der laufenden Rendite in Kauf nehmen. Übrigens: Die Analyse von Unternehmensanleihen ähnelt der Aktienanalyse. Während bei den Aktien die Ertragsseite im Fokus steht, ist es auf der Bondseite die Bedienung der Anleihen. Man bekommt bei Unternehmensanleihen oft früher Indikatoren, dass mit einem Unternehmen etwas nicht stimmt, als über die Aktienseite. Zuletzt konnte man das gut bei General Electric beobachten.

**Smart Investor: Der Ansatz, dass man aktuell vor dem Hintergrund des erwarteten Szenarios mehr in Sicherheit geht, ist nachvollziehbar. Es stellt sich aber die Frage, wie lange ein Renditeverzicht durchhaltbar ist, da mit den Pensionsgeldern Verpflichtungen erfüllt werden ...**

*Horst:* Bei den Verpflichtungen geht es um Zeithorizonte von mehr als zehn Jahren. Daher machen wir uns aktuell noch keine Gedanken. Ein oder anderthalb Jahre sind vom Zeitfenster kein Problem. Wenn wir allerdings in zwei Jahren immer noch vor dem Problem stehen, dass wir eine Verschlechterung an den Kreditmärkten erwarten und diese noch nicht eingetreten ist, müssen wir die Strategie überdenken. Den Ausbruch einer Unternehmensanleihenkrise erwarten wir spätestens in ein bis anderthalb Jahren.

*Smart Investor:* Welche konkreten Auslöser können Sie sich für eine Anleihenkrise vorstellen? *Lappöhn:* Wir nehmen wahr, dass in den Bankbilanzen noch erhebliche faule Kredite schlummern. Das sehen wir ähnlich wie Markus Krall, der in Ihrem Magazin ja schon öfter zu Wort kam. In den USA ist die Unternehmensverschuldung stark angestiegen. Private-Equity-Deals, deren Finanzierung scheitert, könnten ein möglicher Auslöser sein. Wenn so etwas passiert, passiert es schnell. Dann will jeder durch die Exittür des Anleihemarktes. In diese Situation wollen wir nicht kommen.

**Smart Investor: Sie verantworten mit dem LaRoute Absolute Return Balanced (WKN: A0MMTP) auch einen defensiven Mischfonds, der Pensionsgelder verwaltet. Wie sieht hier die aktuelle Allokation aus?**

*Lappöhn:* Der Schwerpunkt des Fonds, der nach definierten Risikokennziffern gemanagt wird, liegt auf Anleihen. Bei Staatsanleihen und Covered Bonds mit ein- bis dreijähriger Laufzeit müssen wir negative Renditen in Kauf nehmen. Bei guten Unternehmensanleihen sind wir leicht im positiven Bereich. Aktuell kaufen wir weniger Rendite ein, als wir eigentlich müssten, um die Vorgaben zu erfüllen. Klar ist aber auch: Wenn sich die Credit Spreads wie von uns erwartet ausdehnen, gibt es einen Kaskadeneffekt. Das bedeutet, dass BBB- auf High Yield abrutscht. Es gibt keinen Markt dafür, der das aufnehmen könnte. Wie man in der Vergangenheit gesehen hat, können die Spread-Aufschläge sehr groß werden. Das wollen wir in jedem Falle vermeiden. Wenn sich die Situation wieder verbessert hat, können wir auch wieder in Anleihen mit BBB-Rating investieren.

### Smart Investor: Spielen Aktien im Absolute Return Balanced eine Rolle?

*Horst:* Die Aktienquote kann maximal 10% betragen, momentan liegen wir mit 5,5% deutlich darunter. Gesteuert wird die Aktienseite über ein quantitativ fundamentales Modell, das aktuell ein Verkaufssignal anzeigt. Ein Trendfolgemodell auf Monatssicht zeigt uns gute langfristige Einstiegs- und Ausstiegssignale. Zusätzlich können wir bis zu 30% in Zielfonds unterschiedlicher Strategien wie z.B. Volatilitätsstrategien investieren.

### Smart Investor: Meine Herren, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

*Der leidenschaftliche Value-Investor Jörg Lappöhn von der LaRoute GmbH arbeitete nach seinem BWL-Studium zehn Jahre bei der BayernLB im Bereich Aktien Sales. Danach wechselte er ins Fondsmanagement und verantwortet nun u.a. den LaRoute Absolute Return Balanced (WKN: A0MMTP).*



*Dipl.-Volkswirt Raphael Horst (CFA, CQF) ist Geschäftsführer der LaRoute GmbH und der Deutschen Pensions Finance GmbH mit Verantwortung für die Bereiche Investmentstrategie, ALM-Studien und Risikomanagement. Zuvor war er als Portfoliomanager für eine Investmentbank mit Sitz in den VAE tätig. Er arbeitete auch als Investmentanalyst bei der Bayerischen Landesbank und der Hamburg-Mannheimer Versicherungs AG. Seine Karriere begann er als Trainee bei der GZB Bank AG in Stuttgart.*