

## Lieber den Spatz in der Hand ...

### Autor



Robert M. Almeida, Jr.  
Portfoliomanager und  
Global Investment Strategist

### Im Überblick

- Wenn die Zinsen steigen, werden Geldmarktanlagen eine echte Alternative zu risikoreicheren Titeln. Dadurch steigen die Korrelationen zwischen den Assetklassen.
- In Zukunft könnte die Qualität der Einzelwerte größere Auswirkungen auf die Portfolioerträge haben als die Entwicklung der Assetklassen.

Nur selten begann ein Jahr für risikobehaftete Wertpapiere so schlecht wie 2022, als die Erträge scheinbar diversifizierter Portfolios nur wenig Diversifikation boten. Aktien und Staatsanleihen verloren zweistellig. Für Aktien war es die schwächste Performance seit Jahrzehnten, und nie zuvor starteten Investmentgrade-Unternehmensanleihen schlechter. Fast alle Assetklassen gaben nach.

Im November hatte ich über die [Risiken positiver Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen bei steigenden Zinsen](#) geschrieben. Heute geht es wieder darum – aber aus einem anderen Blickwinkel.

### Der Falke und die Nachtigall

In einer griechischen Fabel, wohl aus dem 6. Jahrhundert v. Chr., fängt ein hungriger Falke eine Nachtigall. In ihrer Verzweiflung will sie den Falken davon überzeugen, dass es doch viel wohlschmeckendere Vögel gäbe. Aber der Falke bleibt hart. Eine schon gefangene Beute, so klein sie auch sein möge, sei besser als eine große, die er erst noch jagen müsse.

Im Laufe der Jahrhunderte wurde die Geschichte immer weiter verknüpft. „Lieber den Spatz in der Hand als die Taube auf dem Dach“, heißt es heute. Was man schon hat, ist mehr wert als das, worauf man noch hofft. Nicht anders ist es auch bei risikobehafteten Wertpapieren im turbulenten Jahr 2022 und danach.

### Die Fabel in der Praxis

Die Nachtigall steht für den Geldmarktzins, also die Rendite von Sparguthaben und Geldmarktfonds. Auf dem Höhepunkt der Coronakrise, als Nominal- wie Realzinsen auf null fielen und oft negativ wurden, hatte der Spatz in der Hand – Kasse – keinerlei Wert mehr.

Der Falke steht für die Investoren. Als man mit sicheren Anlagen nichts mehr verdienen konnte, gab es nur noch ein Argument für risikolose Titel: ihre Wertsicherungsfunktion, die hohe Wahrscheinlichkeit, das eingesetzte Kapital irgendwann zurückzubekommen – kein wirklich attraktives Versprechen.

Die Taube auf dem Dach steht für risikobehaftete Titel, von Unternehmensanleihen bis zu Private Equity, Aktien, Immobilien, Kryptowährungen und vielem mehr. Mangels Alternative mussten Investoren der metaphorischen Taube auf dem Dach nachjagen. 2021 floss mehr Kapital in internationale Aktien als in den 20 Jahren zuvor.



### Trendwende 2022

Ende 2021 erkannten die Investoren dann, wie hartnäckig die Inflation sein würde. Die Teuerung war überraschend stark gestiegen, und die risikoreichsten Aktienmarktsegmente wie IPOs, SPACs und Small Caps fielen allmählich hinter den Markt zurück. Der – wenig überraschende – weitere Anstieg der Geldmarkttrenditen im neuen Jahr hatte immer größere Folgen, da der Markt das neue Angebot nicht mehr problemlos aufnehmen konnte. Der Spatz in der Hand bot etwas, was man lange nicht mehr gesehen hatte: Rendite. Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen stieg drastisch, und beide Assetklassen lagen im Minus.

Auch diesmal ließen defensive Aktien Zyklischer (außerhalb des Rohstoffsektors) sowie Wachstumsaktien hinter sich. Traditionell schichten Investoren in einer solchen Situation von performancestarken, aber auch unsicheren Titeln (wie Aktien nicht rentabler Unternehmen mit schwer verständlichen Geschäftsmodellen) in performanceschwächere, dafür aber berechenbarere Papiere um (etwa in Aktien von Unternehmen mit erwiesenermaßen nachhaltigen Gewinnen). Um bei der Fabel zu bleiben: Die schwer zu fangende, aber schmackhafte Taube auf dem Dach wurde weniger attraktiv. Investoren entscheiden sich für Vögel, die sich leichter jagen lassen – also für Unternehmen mit berechenbareren Langfristerträgen. Bei MFS bevorzugen wir in der Regel solche Firmen und nennen sie solide Aktien. Andere nennen sie Qualitätstitel – was wir ebenfalls sagen.

### Einen Fahrplan entwickeln

Der drastische Zinsanstieg hat viel verändert. Jetzt ist der Spatz in der Hand plötzlich etwas wert; er konkurriert um das Kapital der Anleger. Lassen Sie uns die Konsequenzen überlegen und einen Fahrplan entwickeln.

Höhere Kurzfristzinsen können zu engeren Korrelationen zwischen den Assetklassen führen. Das kann für Aktien und Anleihen gelten, aber auch für Investmentstile wie Growth und Value. Die Folge wären kleinere Performanceunterschiede zwischen den Assetklassen als früher. Man sollte daher weniger auf die Assetklassen selbst achten als auf die Qualität der Einzelwerte. Ihre Auswahl steht jetzt im Mittelpunkt. Entscheidend werden die Cashflows der einzelnen Wachstums- und Substanzwerte und der Unternehmensanleihen mit und ohne Investmentgrade-Status sein – nicht die Assetklassen als Ganzes.

Ich glaube, dass die Fundamentaldaten der Unternehmen ausschlaggebend für die Anlageerträge sein werden, bei Aktien wie bei Anleihen. Meiner Meinung nach sollte man in Qualitätstitel investieren, die Cashflows erwirtschaften, unabhängig von Investmentstil und Assetklasse. So sollte man das Portfolio aufbauen – und so habe ich auch die Strategien positioniert, die ich für Kunden von MFS manage. ▲



Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

Sofern nicht anders angegeben, sind die hierin enthaltenen Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsbezeichnungen Handelsmarken von MFS® und seinen Tochtergesellschaften. In manchen Ländern sind sie außerdem eingetragene Warenzeichen.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Investment Management; **Lateinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. In Kanada wurde diese Publikation weder von der Finanzmarktaufsicht noch von einer ähnlichen Regulierungsbehörde überprüft.

**Bitte beachten Sie, dass dieses Dokument in Europa und der Pazifikregion nur für die Weitergabe an professionelle Investoren und institutionelle Kunden bestimmt ist.**

**Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg. Tel.: +352 282 612 800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen.