

## Einblick ins Fondsmanagement

# Rendite-Comeback bei Obligationen

Seitdem die Notenbanken ihre Leitzinsen zum Teil markant angehoben haben, rentieren auch die Staatsobligationen wieder, während Unternehmens- und Schwellenländer-Obligationen mit durchaus attraktiven Verzinsungen aufwarten. Unser Interview mit den Fondsmanagern der aktiv verwalteten Raiffeisen Futura Obligationen-Fonds führt aus, warum es jetzt für Anleger Zeit ist, an die Obligationenmärkte zurückzukehren, um anderen möglicher Erholung teilzuhaben und die durch zurückliegende Strapazen erlittenen Wertverluste wettzumachen.



### FONDSMANAGERIN

#### Anna Holzgang

Senior Portfolio Manager  
Raiffeisen Futura – Global Bond



Anna Holzgang verfügt über 27 Jahre Erfahrung in der Finanzbranche und arbeitet seit 2008 in der Fixed Income Boutique von Vontobel Asset Management. Sie ist Head of Global & Swiss Bonds, Chairwoman des Fixed Income Sustainability Board und verwaltet globale Obligationen-Portfolios, so auch den Raiffeisen Futura – Global Bond. Zuvor war sie bei Swisscanto Asset Management Head of Fixed Income und Portfolio-managerin globaler Anleihenfonds sowie globaler institutioneller Mandate. Ehemals war sie fünf Jahre lang am Institute for Empirical Research in Economics der Universität Zürich beschäftigt. Sie studierte Volkswirtschaftslehre an der Universität Zürich und promovierte dort 1996.

#### Warum kam dieses Jahr die Zinswende und was wirkte sie?

*Anna Holzgang:* Den Ausschlag für die Zentralbanken, die Leitzinsen seit einigen Wochen geradezu sprunghaft aus ihrem jahrelangen Tief zu hieven, gab die hartnäckig hohe Inflation. Diese resultierte aus starken Preisschüben, welche vor allem die Corona-Pandemie und der russische Angriffskrieg in der Ukraine verursacht hatten. Mit den Zinsanhebungen holten sich auch die lange Zeit negativen Renditen der risikoarmen Staatsobligationen ihr positives Vorzeichen zurück. Bedingt durch die grosse Unsicherheit stiegen mit den Zinsanhebungen auch die Renditeaufschläge von Unternehmensobligationen. Dadurch verloren Obligationen an Wert. Dies ist auf die gegebene Wechselwirkung zwischen Zinsen / Renditen und Obligationenkursen zurückzuführen: steigen die Zinsen/Renditen, sinken die Obligationenkurse – und umgekehrt.

#### Werden die Zinsen noch weiter steigen?

*Manfred Büchler:* Die wichtigsten Notenbanken werden, ihren deutlichen Worten und Taten nach zu urteilen, wohl nicht von weiteren Zinsanhebungsvorhaben abrücken, bis es ihnen gelingt, die Inflation nachhaltig unter Kontrolle zu bringen, auch wenn sie der Wirtschaft dadurch einen Dämpfer verpassen. Unseres Erachtens sollte der Grossteil der geldpolitischen Bremsmanöver aber bereits über die Bühne sein und, was noch kommen könnte, dürften die aktuellen Obligationenrenditen bereits vorwegnehmen. In der Schweiz ist das Inflationsniveau jüngst zwar gesunken, aber aktuell immer noch höher als üblich. Sollte es sich in den kommenden Monaten nicht weiter normalisieren, dürften hierzulande vor allem die Renditen von Obligationen mit sehr langen Laufzeiten weiter steigen. Die grosse Unsicherheit spiegelt sich auch in der sogenannten Zinskurve, welche die Zinsen über alle Laufzeiten hinweg grafisch aufzeichnet. Sie ist entgegen dem gewöhnlichen Verlauf schon seit einer Weile invers, das heißt kürzere Laufzeiten werden höher verzinst als längere.

#### Wann werden die Zentralbanken die Inflation gebändigt haben?

*Anna Holzgang:* In den USA scheinen die Massnahmen der US-Notenbank Fed zur Inflationsbekämpfung zu greifen, nimmt doch die dortige Wirtschaftsaktivität bereits ab. Auch die Rohstoffpreise sinken tendenziell wieder. Allerdings ist der US-Arbeitsmarkt immer noch angespannt, was den Inflationsrückgang verlangsamen könnte. Insgesamt sollte der Teuerungsdruck aber abnehmen, was der Fed erlauben würde, ihre straffen geldpolitischen Zügel wieder etwas zu lockern. In der Eurozone ist die Inflation nach wie vor hoch. Ihr bald Herr zu werden ist für die Europäische Zentralbank noch schwieriger, falls weitere Energieversorgungschocks eintreten oder China unter seiner strikten Covid-Politik neue Lockdowns verordnet.

#### Wie steht es um die Unternehmen bei so vielen Unwägbarkeiten?

*Manfred Büchler:* Viele Firmen sehen wegen des Ukraine-Kriegs, höheren Beschaffungskosten, sinkendem Privatkonsument und Rezessionsängsten eine weniger rosige Zukunft. Deshalb dürften sie ihre Umsatz- und Gewinnprognosen für die kommenden Quartale weiter reduzieren. Gemäß unseren fundamentalen Analysen ist die finanzielle Lage der Unternehmen im Durchschnitt jedoch robust. Auch die pandemiebedingten Störungen in den globalen Lieferketten klingen weiter ab. Wir nehmen ausschliesslich Schuldner in unsere Fonds auf, die wir sorgfältig auf ihre Qualität geprüft haben.

#### Welche Kriterien sind massgebend, wenn Sie die Schuldnerqualität prüfen?

*Anna Holzgang:* Unsere Messlatte für die Finanzqualität liegt hoch: Wir setzen eine einwandfreie Finanz- und Ertragslage, eine solide Bilanz mit nur geringer Schuldenlast, eine langfristig tragfähige Strategie und eine bereits unter Beweis gestellte Krisenresistenz voraus. Ganz am Anfang unserer eingehenden Kreditanalysen steht das Anlageuniversum, welches die auf



## FONDSMANAGER

**Manfred Büchler**

Senior Portfolio Manager

Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond



Manfred Büchler arbeitet seit 2012 als Portfolio Manager im Global & Swiss Bonds Team der Fixed Income Boutique von Vontobel Asset Management. Davor war er während fünf Jahren Obligationen-Analyst bei Vontobel Investment Banking. Er besitzt über 35 Jahre Erfahrung in der Finanzbranche, die er unter anderem bei der Zürcher Kantonalbank und der Grossbank Credit Suisse sammelte. Dort entwickelte er auch Modelle zur Bewertung der Qualität von Schuldner. Er verwaltet den Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond und stellvertretend den Raiffeisen Futura – Global Bond.

Nachhaltigkeit spezialisierte, unabhängige Schweizer Bewertungsagentur Inrate für die Raiffeisen Futura Fonds festlegt. Ihre hohen Mindestanforderungen verbieten dem Raiffeisen Futura – Global Bond und dem Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond unter anderem Anlagen in Staatsobligationen der USA, Japans, Frankreichs und Grossbritanniens. Umso wichtiger ist es, dass wir in den Fonds nebst Staaten auch Unternehmen berücksichtigen, um die Schuldner möglichst breit zu diversifizieren.

### Ist der hohe Nachhaltigkeitsanspruch der Fondsperformance abträglich?

*Anna Holzgang:* Schuldner, die den Herausforderungen in Sachen Umwelt, Gesellschaft und Staats- bzw. Unternehmensführung heute schon vorbildlich Rechnung tragen, bergen in der Regel weniger Risiko und haben bessere Chancen auf Zukunftserfolg als Schuldner, die bei der Nachhaltigkeit weniger gut abschneiden. Das Auslesen überdurchschnittlich nachhaltiger Schuldner mittels der strengen Inrate-Kriterien verhilft unseren Fonds letztlich zu weniger Risiko und mehr Renditepotenzial und verleiht ihnen damit langfristig mehr Wertstabilität.

*Manfred Büchler:* Wie ausgeprägt die Anlagemarkte gerade in unsicheren Zeiten schwanken können, bewiesen jüngst einige Rohstoffe. Von deren Preiskapiolen blieben unsere Fonds weitgehend verschont, weil sie Nachhaltigkeits-bedingt nicht in Schuldner investieren dürfen, die hauptsächlich auf nicht erneuerbare Rohstoffe wie Erdöl oder Erdgas setzen. Rohstoffe sind aber nicht per se ein Anlage-Tabu für unsere Fonds. Handelt es sich zum Beispiel um Stromproduzenten, die überwiegend erneuerbare Energiequellen wie Wasser- oder Windkraft nutzen, dürfen die Fonds sehr wohl investieren. Auch einige Schweizer Elektrizitätswerke erfüllen die Futura-Nachhaltigkeitsvorgaben. Solche Positionen hält der Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond derzeit, denn sie könnten bei möglichen Versorgungsgängen als Gewinner hervorgehen.

### Welche Vorteile geniessen Obligationenanleger mit einem Fonds anstelle von Einzelanlagen?

*Manfred Büchler:* Ein wesentlicher Vorteil von Obligationenfonds ist der Diversifikationseffekt. Indem wir in unseren Fonds unterschiedliche festverzinsliche Wertpapiere von vielen verschiedenen Schuldnern halten, verteilen wir nicht nur das Risiko besser, sondern erweitern auch das Renditepotenzial verglichen mit einer einzelnen Obligationenanlage. Bei Fonds können wir zudem dank grösserer Transaktionsvolumen die Kosteneffizienz steigern.

*Anna Holzgang:* In den aktiv verwalteten Obligationenfonds gewichten wir die verschiedenen Schuldnerkategorien, Obligationensorten, Länder, Kredit-Ratings und Laufzeiten flexibel. Dank dieser Flexibilität können wir unter anderem auch die Empfindlichkeit gegenüber Zinsänderungen steuern. Wenn wir steigende Zinsen erwarten, wie in der jüngeren Vergangenheit, halten wir die sogenannte Portfolio-Duration bewusst kurz, um allfällige Kursverluste zu begrenzen.

### Inwiefern half Ihr aktives Management in den turbulenten letzten Monaten?

*Anna Holzgang:* Da die Zinsen weltweit stiegen, erlitten die bestehenden Fonds-Positionen zwangsläufig Wertverluste. Im Raiffeisen Futura – Global Bond konnte ich sie aber begrenzen, indem ich die Portfolio-Duration gezielt kurz hielt und sehr lange Laufzeiten mied, vor allem im US-Dollar. Dass ich auch bei den Unternehmensobligationen kurze Laufzeiten vorzog, half ebenfalls, da die Renditeaufschläge für längere Laufzeiten stärker stiegen. Dank meinem Engagement in Unternehmensobligationen vor allem aus Italien, Spanien und Frankreich konnte ich insgesamt mehr laufende Rendite erzielen. Dank meiner strikten Auswahl guter Schuldnerqualität blieb der Fonds wie bisher von Zahlungsausfällen verschont. Mit dem selektiven Zukauf von neu herausgegebenen Papieren mit attraktiven Coupons verstärkte ich die Diversifikation zusätzlich. Und nicht zuletzt schützt das konsequente Absichern der Fremdwährungsanlagen den Fonds Wert vor Wechselkursschwankungen.

*Manfred Büchler:* Der Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond blieb leider auch nicht vom Zinsanstieg verschont. Ich konnte die dadurch verbuchten Wertverluste aber in Grenzen halten, indem ich, wie Anna, sowohl die kurze Portfolio-Duration als auch die breite Diversifikation der Anlagen im Fonds konsequent beibehielt. Ausserdem bevorzugte ich bei Staatsobligationen sogenannte Quasi-Staatschuldner, wie Kantonalbanken, Agenturen und supranationale Organisationen, deren Papiere attraktivere Renditen boten als jene von Staatschuldner. Bei den Unternehmensobligationen legte ich den Schwerpunkt auf Schuldner guter Qualität vorzugsweise aus defensiven Branchen, die bei ungünstiger Wirtschaftsentwicklung gewöhnlich weniger leiden.

### Was änderten Sie jüngst an der Positionierung Ihrer Fonds?

*Anna Holzgang:* Beim Raiffeisen Futura – Global Bond halte ich seit der Zinswende wieder mehr Staatsobligationen, die als sicherer Hafen gelten und deshalb in einem Obligationen-Portfolio nicht fehlen dürfen. Bei den Unternehmensobligationen bevorzuge ich derzeit



## WAS BEDEUTET EIGENTLICH

### Zinskurve?

Die Zinskurve bildet die Obligationenrenditen über alle Laufzeiten hinweg ab. Normalerweise sind die Renditen für längere Laufzeiten höher als für kürzere. Ist das Umgekehrte der Fall, verläuft die Zinskurve invers.

### Nomiale Rendite?

Die nominale Rendite einer festverzinslichen Obligation ergibt sich aus ihrem Coupon, der bis zum Ende der Laufzeit unverändert bleibt und regelmässig auf dem Nennwert von 100 gezahlt wird.

### Laufende Rendite?

Die laufende Rendite einer Obligation berücksichtigt, dass der Preis der Obligation je nach Marktumfeld variiert und einstweilen höher oder niedriger sein kann als ihr Nennwert (100). Formel zur Berechnung:

Laufende Rendite = (Coupon x 100) / aktueller Preis



## WIE FUNKTIONIERT EIGENTLICH

### Währungsabsicherung?

Der in Fremdwährungen investierte Raiffeisen Futura – Global Bond sichert die Wechselkursrisiken gegenüber dem Schweizer Franken über Devisen-Termingeschäfte (Forwards) ab. Deren Preise berücksichtigen die Zinsunterschiede zwischen den jeweiligen Währungsräumen. Vergrössern sich diese Zinsunterschiede – wie bei den jüngsten Zinsanstiegen vor allem im US-Dollar und im britischen Pfund, aber auch im Euro der Fall – steigen die Kosten der Währungsabsicherung für den Fonds.

Schuldner aus den Branchen Technologie, Gesundheit, Telekommunikation, Versorgung und Finanz, besonders Versicherer. Dabei kommen ausschliesslich Unternehmen infrage, deren Qualität mich unter mittel- bis längerfristigem Blickwinkel vollends überzeugt hat, und nur Papiere, deren Renditen das einzugehende Risiko nach meiner Einschätzung mehr als aufwiegen. Die Portfolio-Duration habe ich auf 5.2 Jahre verlängert. Das aktuelle Durchschnitts-Rating aller Obligationen im Fonds ist «A».

*Manfred Büchler:* Im Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond habe ich den Anteil staatsnaher Schuldner erhöht, mehrheitlich zulasten zyklischer Unternehmen. Bei den Unternehmensobligationen wähle auch ich nur Papiere mit Renditen, die das mit einem Engagement verbundene Risiko aus meiner Sicht angemessen kompensieren, weshalb ich momentan Laufzeiten über 15 Jahre meide. Mein Schwerpunkt liegt dabei auf finanzstarken Schuldern mit vielversprechenden langfristigen Wachstumsaussichten aus nicht zyklischen Branchen, wie Telekommunikation und Basiskonsumgüter. Die Portfolio-Duration habe ich auf 6 Jahre verlängert. Das Durchschnitts-Rating der Obligationen im Fonds ist momentan ein solides «AA-».

### Ihr Schlusswort?

*Anna Holzgang:* Lange Zeit waren viele Anleger auf der Suche nach zufriedenstellenden Erträgen der Meinung, es gebe keine Alternative zu Aktien. Inzwischen sind Obligationen im weltweiten Renditevergleich auf der Überholspur. Dies dürfte viele Anleger von Aktien weg an die Obligationenmärkte locken, und deren Kursentwicklung beflügeln.

*Manfred Büchler:* Wir bleiben unserer Anlageklasse treu und setzen weiterhin alles daran, mit unserem aktiven Management das Beste für die Anleger in unseren Fonds herauszuholen. Schliesslich möchten wir, dass sie uns ebenso die Treue halten.



## CHANCEN

- **Nachhaltig:** Die Fonds investieren nur in Schuldner, die strenge ökologische und soziale Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Diese Schuldner zeichnen sich verstärkt durch nachhaltige Geschäftsmodelle aus, welche längerfristige Risiken erkannt haben und Chancen frühzeitig nutzen. Somit können durch die systematische Berücksichtigung der Nachhaltigkeitskriterien diese Risiken gemindert und Chancen wahrgenommen werden.
- **Diversifiziert:** Dank der Mischung von Obligationen mit verschiedenen Laufzeiten von Schuldern aus verschiedenen Ländern und Branchen sind die Risiken gut verteilt, während Sie gleichzeitig Renditechancen auf der ganzen Welt nutzen können.
- **Von Profis aktiv verwaltet:** Die erfahrenen Fondsmanager kennen sich mit Obligationenanlagen bestens aus, analysieren die Märkte und die Qualität der Obligationen-Herausgeber laufend, und gleichen das Portfolio stets mit ihren neusten Erkenntnissen ab.
- **Mit oder ohne Ausschüttung:** Wünschen Sie eine jährliche Auszahlung Ihrer Erträge, wählen Sie die ausschüttende Anteilsklasse A, ansonsten die Anteilsklasse B, welche Ihre Erträge wieder anlegt.
- **Hoher Anlegerschutz:** Der Fonds ist dem Kollektivanlagegesetz unterstellt und das investierte Kapital gilt als Sondervermögen, was Sie als Anleger entsprechend schützt.
- **Durchschnittspreis-Effekt:** Durch regelmässige Einzahlungen via Fonds-Sparplan können Sie Ihr Vermögen systematisch aufbauen. So erwerben Sie Ihre Fondsanteile über die Zeit zum geglätteten Durchschnittspreis, unabhängig von möglichen Preisschwankungen.



## RISIKEN

- **Wertschwankungen:** Es sind markt-, branchen-, unternehmens- und zinsbedingte Wertschwankungen möglich. Obligationen erleiden Kursverluste, wenn die Zinsen steigen, wenn ein Schuldner seinen Verpflichtungen nicht nachkommt und womöglich auch, wenn seine Kreditwürdigkeit herabgestuft wird. Obligationen mit tieferer Kreditqualität bergen in der Regel ein höheres Zahlungsausfallrisiko als solche mit höherer Kreditqualität.
- **Schwellenländer und Derivate:** Die Fonds können in Schwellenländer investieren, wo soziale, politische und wirtschaftliche Unsicherheiten herrschen können, die operativen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen von den in Industrieländern üblichen Standards abweichen können und die Kapitalmärkte nicht unbedingt anerkannt, geregelt, regelmässig geöffnet, der Öffentlichkeit zugänglich und liquid sind. Der Einsatz von Derivaten macht die Fonds von der Qualität der involvierten Gegenparteien sowie der Entwicklung der zu Grunde liegenden Märkte und Basisinstrumente abhängig.
- **Anlageentscheide:** Die Fonds berücksichtigen Nachhaltigkeitskriterien. Somit sind die Fondsmanager bei ihren Anlageentscheiden gebunden, was den Fondswert beeinträchtigen oder begünstigen kann. Weder die Analysen der einzelnen Schuldner auf ihre Werte noch die aktiven Anlageentscheide der Fondsmanager bieten eine Erfolgsgarantie.
- **Anteilswert:** Der Fonds-Anteilswert kann unter den Kaufpreis fallen, zu dem Sie Ihren Anteil erworben haben.

### **Herausgeber**

Raiffeisen Schweiz  
Business Partner I&VC  
Raiffeisenplatz  
9001 St. Gallen  
[vertrieb\\_anlagen@raiffeisen.ch](mailto:vertrieb_anlagen@raiffeisen.ch)

### **Internet**

[raiffeisen.ch/anlegen](http://raiffeisen.ch/anlegen)  
[raiffeisen.ch/fonds](http://raiffeisen.ch/fonds)

### **Publikationen**

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte  
[raiffeisen.ch/maerkte-meinungen](http://raiffeisen.ch/maerkte-meinungen)

### **Beratung**

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank  
[raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort)

### **Rechtlicher Hinweis**

#### **Kein Angebot**

Die in dieser Publikation erwähnten Fonds sind ein Fonds nach Schweizer Recht. Die veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Prospekt gemäss Art. 35 ff. FIDLEG dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, CH-9001 St. Gallen, bei der Vontobel Asset Management AG, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zürich und der Vontobel Fond Services AG, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zürich (nachstehend gemeinsam bezeichnet als «Vontobel») bezogen werden. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigkt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert worden sind. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Zeichnungen erfolgen nur auf der Grundlage des aktuellen Prospektes, resp. des Fondsvertrages sowie der «Wesentlichen Anlegerinformationen» (Key Investor Information Document KIID), denen der letzte Jahres- oder Halbjahresbericht beigelegt ist. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performance wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

#### **Keine Haftung**

Raiffeisen Schweiz und Vontobel unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz und Vontobel übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz und Vontobel haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation und deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz, die Raiffeisenbanken und Vontobel jegliche Haftung ab.

#### **Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse**

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz und Vontobel erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.