

## Einblick ins Fondsmanagement

# Obligationen: nur nicht verzweifeln

Die rekordtiefen Zinsen rührten sich jahrelang nicht vom Fleck und setzten Obligationenanleger auf Ertragsentzug. Pandemiebedingt und jüngst verstärkt durch den Krieg mitten in Europa knackt jetzt die Inflation neue Rekordhochs. Dies zwingt die Notenbanken als Hüter der Preisstabilität, an der Zinsschraube zu drehen. Wohlgermt mit Fingerspitzengefühl, denn das Weltwirtschaftswachstum steht auf der Kippe. Warum Obligationenanleger die Flinte nicht ins Korn werfen sollen, erklärt Anlagespezialist Manfred Büchler.



### FONDSMANAGER

**Manfred Büchler**  
Senior Portfolio Manager



Manfred Büchler arbeitet seit 2012 als Portfoliomanager im Fixed Income Team 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. Da entwickelte er auch Modelle zur Bewertung der Qualität von Schuldnern. Er verwaltet den Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond und stellvertretend den Raiffeisen Futura – Global Bond.

### Herr Büchler, weshalb schwanken die Obligationenmärkte jüngst so ausgeprägt?

Dieses Zickzack-Muster macht deutlich, wie sehr die Anleger verunsichert sind. Gegenwärtig sitzt ihnen das Wirklichkeit gewordene Inflationsgespenst in den Knochen. Ebenso befürchten sie die Gegenwehr der Zentralbanken. Die US-Notenbank Fed hat bereits begonnen, die Zinsschraube anzuziehen und beabsichtigt weitere Zinsanhebungen in grösserem Tempo. Der ausufernde Angriffskrieg der Russen in der Ukraine trägt sein Übriges zur Unsicherheit bei. All dies liess die Renditen von Staatsobligationen sowie die Risikoaufschläge von Unternehmensobligationen steigen, wodurch Obligationenbesitzer Wertverluste erlitten, weil sich die Obligationenkurse naturgemäss stets in entgegengesetzter Richtung zu den Renditen verändern.

**Sind Obligationen kein sicherer Hafen mehr?** In den letzten Jahren verloren risikoarme Staatsobligationen die Gunst vieler Investoren, weil zahlreiche staatliche Schuldner negative Zinsen zahlten, mit anderen Worten Anleger für ihren vorübergehenden Geldverzicht zur Kasse baten. Früher suchten Investoren bei turbulenten Aktienbörsen gern Zuflucht in Obligationen, weil deren Coupons regelmässige Zinszahlungen abwarfen. Doch das Blatt wendete sich, als vor rund 14 Jahren die mit hochriskanten Immobilienkredit-Verbriefungen spekulierende US-Investment-Bank Lehman Brothers pleiteging. Um die dadurch verursachte globale Finanzkrise abzuwenden, senkten die Zentralbanken die Leitzinsen und öffneten die Geldschleusen für geraume Zeit sperrangelweit. Mit dieser aussergewöhnlichen Geldpolitik manövierten sie sich in eine Sackgasse, weshalb die Zinsen auf rekordtiefem Niveau verharrten und damit auch die Inflation. Das heisst aber nicht, dass Obligationen ausgedient haben. Gerade bei turbulenten Märkten können sie, einem Anleger-Portfolio beigemischt, Performance-Ausschläge abfangen helfen – eine Art Beruhigungspille in Krisenzeiten wie jetzt.

**Warum galoppiert die Inflation und was tun die Zentralbanken dagegen?** Die pandemiebedingten Schliessungen verschiedener Wirtschaftsbereiche führten zu Unterbrüchen in den weltweiten Lieferketten. Diese stocken zum Teil bis heute, was das Beschaffen von Rohmaterialien für die Unternehmen verteuert. Viele von ihnen gleichen dies durch Preiserhöhungen auf der Abnehmerseite aus. Auch die Lebensmittelpreise und Wohnkosten stiegen. Nun befeuert der Ukraine-Konflikt die Energie- und Rohstoffpreise zusätzlich. All dies heizt die Inflation weiter an. In den USA steigen inzwischen auch schon die Löhne – die sogenannte Lohn-Preis-Spirale ist also bereits in Gang gesetzt worden. Jetzt sind die Zentralbanken als Wächter über die Preisstabilität gefordert. Sie müssen ihre geldpolitischen Zügel straffen, ohne das von dem nach wie vor ungelösten Ukraine-Konflikt und den über Russland verhängten Sanktionen sowieso schon beeinträchtigte Weltwirtschaftswachstum zu gefährden – ein heikler Drahtseilakt.

**Mit welchen Zinserhöhungen ist zu rechnen?** Als die US-Notenbank Fed im März den Leitzins erstmals seit 2018 um 25 Basispunkte an hob, nachdem die US-Teuerung ein 40-Jahre-Höchst verzeichnete, liess sie verlauten, ihren künftigen Zinserhöhungsplan auf neu sieben Schritte für 2022 und vier weitere für 2023 zu beschleunigen, nötigenfalls auch um 50 Basispunkte pro Schritt. Damit stellt sie die Inflationsbekämpfung klar über die Gefahr einer Rezession. Weil dadurch die Konsumnachfrage privater Haushalte gleichzeitig unter schwindender Kaufkraft und strengerem Kreditvergabe-Bedingungen leidet, wächst die Gefahr einer Stagflation, also einer schrumpfenden Wirtschaft bei hoher Inflation.

**Was tun die Währungshüter Europas und der Eurozone?** Die Europäische Zentralbank betonte jüngst erneut, eine Leitzins-Anpassung erst ins Auge zu fassen, wenn sie ihr seit 2016 laufendes Anleihen-Kaufprogramm abgeschlossen habe. Letzteres hat sie im dritten Quartal vor, falls sich die mittelfristigen Inflationsaussichten nicht verschlechtern. Ich schätze, sie wird ihre erste Erhöhung um 25 Basispunkte dieses Jahr im Dezember vornehmen. Die Schweizerische



## AUFGEFALLEN

### Vorteilhaftes Futura-Label

Der Raiffeisen Futura – Global Bond und der Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond setzen beide auf überdurchschnittlich nachhaltig agierende und finanziell solide Obligationen-Herausgeber. Das nachhaltige Anlageuniversum legt die unabhängige Schweizer Rating-Agentur Inrate unter strengen Gesichtspunkten monatlich fest. Die Finanzqualität prüft der Fondsmanager akribisch und unablässig. Solche Schuldner sind für die Herausforderungen der Zukunft gewappnet und laufen weniger Gefahr, in ihrer Kreditqualität zurückgestuft oder gar zahlungsunfähig zu werden. Solchen Obligationen-Portfolios schreiben finanzwissenschaftliche Studien langfristig ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis zu als jenen aus Titeln nicht nachhaltiger Schuldner.



## WAS BEDEUTET EIGENTLICH

### Fonds-Duration?

Die Fonds-Duration misst die Empfindlichkeit des Fonds auf Zinsveränderungen. Die Masszahl wird in Jahren angegeben. Je kürzer diese Zeitdauer ist, desto geringer ist das Risiko von Wertverlusten auf bestehenden Fonds-Positionen durch steigende Zinsen. Denn Obligationen unterliegen folgender Wechselwirkung: Steigen die Zinsen bzw. die Renditen, sinken die Kurse – und umgekehrt.

### Carry?

Bei Vermögenswerten allgemein wird Carry als der erwartete Ertrag bei unverändertem Marktumfeld definiert. Bei Obligationen ist Carry der bei Fälligkeit erwartbare Ertrag rein aus dem Coupon, also ohne Berücksichtigung der aus Zinsveränderungen resultierenden Gewinne oder Verluste.

Nationalbank hält indessen an ihrem bisherigen geldpolitischen Kurs fest. Sie revidierte aber kürzlich, wie andere Zentralbanken auch, ihre Inflationsprognosen deutlich nach oben. Ich gehe davon aus, dass sie weiterhin im Fahrwasser der Europäischen Zentralbank agieren, sprich ihren Leitzins zeitlich verzögert anpassen wird. Natürlich hängen Tempo und Ausmass der Zinsrunden vom weiteren Verlauf der Weltwirtschaft ab. Damit wären wir wieder bei den eingangs erwähnten Unwägbarkeiten, die der anhaltenden Marktvolatilität Vorschub leisten.

**Was folgern Sie als Fondsmanager daraus?** Mit dem Anstieg der Zinsen sind Obligationen wieder interessanter geworden. Nun werfen selbst risikoarme Staatsobligationen wieder positive Renditen ab. Die Renditeaufschläge von Unternehmens- zu Staatsobligationen befinden sich ebenfalls auf attraktiverem Niveau, wo sie sich stabil halten dürften. Denn aus meiner Sicht dürften die Unternehmen höhere Kosten für Rohmaterial grösstenteils in Form höherer Preise an ihre Kunden weitergeben und somit weiterhin solide Geschäftszahlen vorlegen können, weshalb Anleger über kurz oder lang Unternehmensobligationen wieder vermehrt nachfragen dürften. Es ist also noch nicht aller Tage Abend.

**Wie ist der Raiffeisen Futura – Global Bond aktuell positioniert?** Gerade ihrer attraktiven Renditeaufschläge wegen zieht der Raiffeisen Futura – Global Bond weiterhin Unternehmens- und Staatsobligationen vor. Dabei favorisiert er europäische Schuldner, im Euro-Segment Banken und Versicherungen, im US-Dollar-Segment Firmen aus den Bereichen Technologie und nicht-zyklische Konsumgüter. Nach Ländern betrachtet, bevorzugt er italienische, spanische und französische Unternehmensobligationen wegen ihrer interessanten laufenden Renditen, dem sogenannten «Carry». Papiere mit sehr langen Laufzeiten meidet er, da deren Renditen das einzugehende Risiko in meinen Augen nicht ausreichend entschädigen. Insgesamt resultiert eine eher kurze Fonds-Duration.

**Was macht der Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond anders?** Während der Raiffeisen Futura – Global Bond hauptsächlich in auf Fremdwährungen lautende Staats- und Unternehmensobligationen von weltweiten Qualitätsschuldnern investiert und das Wechselkursrisiko zum Schweizer Franken absichert, hält der Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond hauptsächlich Staats- und Unternehmensobligationen von weltweiten Qualitätsschuldnern in Schweizer Franken und kann auch einen begrenzten Anteil an Titeln minderer Qualität halten.

### Apropos mindere Qualität: engagieren sich die Fonds in Russland oder der Ukraine?

In der Ukraine sind beide Fonds nicht direkt engagiert. Der Raiffeisen Futura – Global Bond hält auch keine Positionen in russischen Emittenten. Im Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond machen direkte Engagements in Russland einen verschwindend kleinen Anteil aus, nachdem im April Obligationen sämtlicher russischer Schuldner aus den Vergleichsindizes ausgeschlossen wurden.

**Ihr Fazit?** Nichts ist sicher, ausser dass sich viele verunsicherte Anleger irrational verhalten. Ich selbst hüte mich bei turbulenten Finanzmärkten vor panikartigen Verkäufen. Ich schaue mich lieber nach neuen Anlagemöglichkeiten um, die sich häufig in solch unruhigen Phasen ergeben. Dass ich gelassen bleiben kann, liegt auch daran, dass ich zusammen mit meinen über 30 auf Obligationen spezialisierten Team-Kollegen die Schuldnerqualität der Anlagekandidaten für die Fonds stets bis ins Detail und unter einer mittelfristigen Optik prüfe. Dabei achten wir auch auf die Widerstandsfähigkeit der Geschäftsmodelle und die Robustheit der Bilanzen, was in Krisen besonders wichtig ist. Ausserdem diversifiziere ich die ausgewählten Obligationen möglichst breit über verschiedene Schuldner, Laufzeiten, Länder und Sektoren. Dazu bietet das weltweite Obligationenuniversum genug Möglichkeiten – selbst nach Ausschluss der nicht nachhaltigen Kandidaten. So sind die Risiken stets gut verteilt. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass derart diversifizierte Portfolios auch grössere Schwankungen über die Zeit ausgleichen können. Anleger mit dickem Fell können sie besser aushalten.



## CHANCEN

---

- **Nachhaltig:** Der Fonds investiert nur in Schuldner, die strenge ökologische und soziale Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. So können Sie als Anleger Gutes für Umwelt und Gesellschaft tun.
- **Diversifiziert:** Dank der Mischung von Obligationen mit verschiedenen Laufzeiten von Schuldnern aus verschiedenen Ländern und Branchen sind die Risiken gut verteilt, während Sie gleichzeitig Renditechancen auf der ganzen Welt nutzen können.
- **Vom Profi aktiv verwaltet:** Der erfahrene Fondsmanager kennt sich mit Obligationenanlagen bestens aus, analysiert die Märkte und die Qualität der Obligationenherausgeber laufend, und gleicht das Portfolio stets mit seinen 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:** Der Fonds kann 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 den Fonds von der Qualität der involvierten Gegenparteien sowie der Entwicklung der zu Grunde liegenden Märkte und Basisinstrumente abhängig.
- **Anlageentscheide:** Der Fonds berücksichtigt Nachhaltigkeitskriterien. Somit ist der Fondsmanager bei seinen Anlageentscheiden gebunden, was den Fondswert beeinträchtigen oder begünstigen kann. Weder die Analysen der einzelnen Unternehmen auf ihre Werte noch die aktiven Anlageentscheide des Fondsmanagers bieten eine Erfolgsgarantie.
- **Anteilswert:** Der Fonds-Anteilswert kann unter den Kaufpreis fallen, zu dem Sie Ihren Anteil erworben haben.

### **Herausgeber**

Raiffeisen Schweiz  
Business Partner  
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**

Der in dieser Publikation erwähnte Fonds ist ein Fonds nach Schweizer Recht. Der Fonds investiert auch in Aktien anderer Firmen als den in diesem Dokument genannten. Es darf nicht davon ausgegangen werden, dass eine Investition in die Aktien der in diesem Dokument genannten Firmen rentabel war oder sein wird. Die Aktien und ihre Gewichte im Fonds können jederzeit ohne Ankündigung geändert werden. 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 Fonds 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 getätigt 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 Performancedaten 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.