

Einblick ins Fondsmanagement

Dreimotorige Obligationen-Anlagen

Mit den rigorosen Leitzins-Anhebungen der Notenbanken zur Eindämmung der hartnäckigen Inflation kamen Obligationen endlich wieder auf Touren. Die Fondsmanager der Raiffeisen Futura Obligationen-Fonds erklären, welche Triebwerke dem Flugzeug Schub geben, das sie und ihre Co-Piloten aktiv steuern.



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 Portfoliomanagerin globaler Anleihenfonds sowie globaler institutioneller Mandate. Ehedem 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.

Frau Holzgang, wären Sie gerne Pilotin geworden?

Anna Holzgang: Das hat mich in meiner bald 30-jährigen Finanzkarriere noch nie jemand gefragt. In meiner Jugend war der Beruf des Piloten den Buben vorbehalten. Für die Berufswahl der Mädchen stand so etwas Technisches wie ein Flugzeug und dessen Instrumente beherrschen nicht zur Debatte. Ihre Interessen hatten vielmehr auf praktischer Arbeit zu liegen. Als Studentin entdeckte ich dann mein Faible für die komplexen Zusammenhänge, die in der Wirtschaft spielen. Dies führte mich schliesslich in die spannende Welt des Investierens, besonders mit Obligationen. Dank ihrer Vielfalt und des Anlageumfelds, das sich unablässig verändert, ist sie mir bis heute nicht verleidet. Seit 15 Jahren darf ich bei Vontobel das für globale und Schweizerfranken-Obligationen zuständige Team leiten. So gesehen bin ich also doch Pilotin geworden – mit vielen erfahrenen Co-Piloten an meiner Seite.

Sie wissen, dass viele Passagiere letztes Jahr am liebsten ausgestiegen wären aus Ihrem Obligationen-Flugzeug.

Anna Holzgang: Ja, das war leider kein angenehmer Flug. Nachdem die Leitzinsen jahrelang in unsäglichen Tiefen dahinschlummerten, hieveten die Zentralbanken sie 2022 abrupt nach oben, um der Inflation einen Riegel zu schieben. Diese war erheblich gestiegen wegen des pandemiebedingten Wirtschaftsstillstands, der zu Lieferengpässen führte, und wegen des Ukraine-Kriegs, der die Energiepreise hochschnellen liess. Seither vollzog die US-Notenbank Fed zehn Zinsschritte nach oben, die Europäische Zentralbank sieben und die Schweizerische Nationalbank vier. Auch die Obligationenrenditen stiegen, was zu tieferen Obligationenkursen führte. Damit verlor der Obligationenbestand in unseren Fonds an Wert. Ein Flug über Luftlöcher hinweg löst bei manchen Passagieren ein unangenehmes Gefühl im Magen aus, weil sie nicht auf das Holpern gefasst sind. Wir hingegen haben als verantwortungsbewusste Piloten-Crew die Grosswetterlage am Anlagehimmel sowie die Messinstrumente im Cockpit unseres Obligationen-Flugzeugs fest im Blick und dessen Steuerung unter Kontrolle. Für eine ausgetrimmte Fluglage nehmen wir Qualitätsschuldner aus verschiedenen Ländern und Branchen sowie Papiere mit unterschiedlichen Laufzeiten und Währungen an Bord. Diese Risikoverteilung, auch Diversifikation genannt, verleiht unserem Flugzeug Stabilität bei Turbulenzen.

Welche Instrumente in Ihrem Cockpit sind besonders wichtig?

Anna Holzgang: Für die Investoren zählt letzten Endes der Ertrag. Für den Ertrag unserer Obligationen-Fonds ist die Leistung dreier Triebwerke massgebend: 1) die laufenden Renditen, auch «Carry» genannt, 2) die Obligationenkurse und 3) die Renditeaufschläge von Unternehmens- zu Staatsobligationen, auch als «Spread» oder Risikoprämie bezeichnet, weil Unternehmen in der Regel mehr Zahlungsausfall-Risiko bergen als Staaten. Der «Carry» dient als Schutzpolster gegen sinkende Obligationenkurse. Dieses Polster wurde umso dünner, je tiefer die Leitzinsen über die vergangenen Jahre sanken. Als 2022 die Unsicherheit im Anlageumfeld wuchs, stiegen die «Spreads», weil die Obligationenanleger eine Entschädigung für das ihnen entstandene Mehrisiko verlangten. Wenn der «Spread» einer Obligation steigt, sinkt ihr Kurs – der gleiche Mechanismus wie bei steigenden Zinsen. Dies schmälerte die letztjährige Rendite unserer Obligationen-Fonds ebenfalls.

Worauf sollen sich die Passagiere in Ihrem Flugzeug jetzt einstellen?

Anna Holzgang: Inzwischen liegen die Leitzinsen wesentlich höher und die Renditen sowohl von Staats- als auch Unternehmensobligationen sind wieder attraktiv. Wir berücksichtigen beide Sorten in unseren Fonds, um den Diversifikationseffekt zu verstärken. Dank höherer laufender Renditen ist auch der «Carry» wieder höher und damit das Schutzpolster gegen einen weiteren Zins- bzw. «Spread»-Anstieg wieder dicker. Somit sind wir derzeit auf guter Flughöhe unterwegs.



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 Schuldnern. Er verwaltet den Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond und stellvertretend den Raiffeisen Futura – Global Bond.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH

Carry?

«Carry» bezeichnet die laufenden Zinseinnahmen aus einer Obligation – ein Schutzpolster gegen sinkende Obligationenkurse und «Spreads».

Spread?

Der «Spread» ist der Renditeaufschlag einer Unternehmens- gegenüber einer Staatsobligation, auch Risikoprämie genannt. Diese entschädigt den Anleger für das Eingehen von mehr Risiko, da Unternehmen typischerweise eher zahlungsunfähig werden können als Staaten.

Herr Büchler, müssen die Zentralbanken weiter gegen die Inflation ankämpfen?

Manfred Büchler: In den für unser Flugzeug massgebenden Regionen USA, Eurozone und Schweiz hatte die Inflation seit 2021 bis zur zweiten Jahreshälfte 2022 stark zugenommen. Seither tendiert sie rückläufig. Da sie in den USA mittlerweile am deutlichsten abnimmt, geht unsere Piloten-Crew davon aus, dass die Leitzins-Anhebung der US-Notenbank Fed vom Mai deren letzte war und auch die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank ihre Anhebungsrunden noch dieses Jahr beenden werden. Alle drei Währungshüter dürften ihre Leitzinsen aber noch eine Weile auf hohem Niveau belassen. Denn der Zielwert für die Teuerungsrate, den sie für ein langfristig stabiles Wirtschaftswachstum anpeilen, liegt noch ausser Reichweite. Nur ein signifikant schwächeres Wirtschaftswachstum kann die Inflation ausreichend dämpfen. Vorher dürften die Zentralbanken wohl kaum zu Leitzins-Senkungen übergehen.

Steht uns also eine Rezession bevor?

Manfred Büchler: Die Wirtschaft befindet sich in einer Rezession, wenn ihre Leistung, gemessen am Bruttoinlandprodukt, zwei Quartale nacheinander geschrumpft ist. Wir schätzen, dass ein solcher Wachstumsrückgang sowohl den USA als auch der Eurozone dieses Jahr bevorsteht. Dass die Zinsschritte der Zentralbanken in der Wirtschaft nun greifen, zeigen unter anderem die viel strengeren Kreditvergabe-Bedingungen und der verteuerte Wohnungsbau. Der Arbeitsmarkt ist aber noch zu angespannt und es besteht die Gefahr, dass Preise und Löhne sich gegenseitig in die Höhe schrauben. Die Wirtschaft muss erst noch weiter abkühlen, bis sich auch der Arbeitsmarkt entspannt.

Wie steht es in diesem Umfeld für Unternehmensobligationen?

Manfred Büchler: Letzthin kamen die «Spreads» von Unternehmensobligationen von ihren diesjährigen Höchstständen etwas zurück, da die Angst der Investoren vor einer ausartenden Bankenkrise abflaute. Die Unternehmen selbst sind vorderhand mehrheitlich solide aufgestellt, nachdem sie sich im Tiefzins-Umfeld der vergangenen Jahre zu günstigen Bedingungen auf längere Frist refinanzieren konnten. Doch seitdem sich die Konjunktur zusehends verlangsamt, sinken die Gewinnmargen tendenziell. Dadurch könnte sich eine wachsende Zahl von Firmen gezwungen sehen, Personal abzubauen. Deshalb gilt es jetzt, den Zustand der Unternehmen grundlegend unter die Lupe zu nehmen. Um das Risiko in unseren Fonds zu minimieren, nehmen wir nur Unternehmensobligationen von Schuldnern an Bord, die einerseits klare ökologische, soziale und führungsbezogene Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen und uns andererseits durch ausgezeichnete Finanzqualität überzeugen – solide Ertragslage, gesunde Bilanz, geringe Verschuldung, starke Marktstellung und krisenerprobtes Geschäftsmodell mit inbegriffen.

Wie sind Ihre Fonds derzeit positioniert?

Anna Holzgang: Im Raiffeisen Futura – Global Bond lege ich, für den Schub im Triebwerk «Carry», mehr Gewicht auf Italien und Spanien. Die Obligationenmärkte dieser Länder bieten aus meiner Sicht interessante laufende Renditen, sowohl bei Unternehmenspapieren als auch bei den Staatspapieren. Dabei favorisiere ich im Euro-Segment nach wie vor Banken und Versicherer als Schuldner und im US-Dollar-Segment Firmen aus den Sektoren Technologie und nicht-zyklische Konsumgüter. Da der Fonds in Obligationen in Fremdwährungen anlegt, sichere ich das Wechselkursrisiko gegenüber dem Schweizerfranken ab. Die durchschnittliche Laufzeit der Obligationen im Fonds beträgt momentan 4.7 Jahre, die durchschnittliche Schuldnerqualität ist A-.

Manfred Büchler: Im Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond bevorzuge ich ebenfalls Unternehmens- gegenüber Staatsobligationen, vorausgesetzt, sie erfüllen die vorhin aufgezählten Qualitätskriterien. Dabei lege ich das Schwergewicht auf Schuldner aus nicht-zyklischen Branchen. Papiere mit sehr langen Laufzeiten meide ich, weil deren Renditen das einzugehende Zinsrisiko aus meiner Sicht nicht aufwiegen. Die durchschnittliche Laufzeit der Obligationen im Fonds beträgt aktuell 6.7 Jahre, die durchschnittliche Schuldnerqualität ist AA-.

Was empfehlen Sie Ihren Passagieren grundsätzlich gegen Flugangst?

Manfred Büchler: Wählen Sie für Ihre Obligationen-Anlage ein mit drei Triebwerken ausgestattetes, gut gewartetes Flugzeug, das seine Tragflächen nicht durch zu riskante Fracht überstrapaziert und deshalb ausschliesslich nachhaltige Schuldner von guter Finanzqualität an Bord hat.

Anna Holzgang: Steigen Sie nur in ein Flugzeug mit routinierter Piloten-Crew, die ihre Maschine schon seit Jahrzehnten ohne Bruchlandung durch die Lüfte steuert und weiss, wie sie den variierenden Kräften, denen ihr Flugzeug unterliegt, stabilisierend entgegenwirken kann.



CHANCEN

- **Nachhaltig:** Die Fonds investieren nur in Schuldner, die klare 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 Schuldnern 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

Internet

raiffeisen.ch/anlegen
raiffeisen.ch/fonds

Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere
aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre
lokale Raiffeisenbank
raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Rechtlicher Hinweis

Kein Angebot

Diese Publikation dient ausschliesslich Informations- sowie Werbezwecken und stellt weder eine Anlageberatung respektive persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Die in dieser Publikation erwähnten Fonds sind Fonds nach Schweizer Recht. Die Publikation stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag und Basisinformationsblatt (BIB) jeweils mit den Jahres- und Halbjahresberichten) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen (nachfolgend «Raiffeisen») oder unter raiffeisen.ch/fonds sowie bei der Bank Vontobel AG, Gotthardstr. 43, 8022 Zürich, der Vontobel Asset Management AG, Gotthardstr. 43, 8022 Zürich und der Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstr. 43, 8022 Zürich (nachfolgend gemeinsam «Vontobel») bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiervereinigung («SBVg») erworben werden. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung der in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente beschränkt ist. Im Falle aufgeführter Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung von Fonds-Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

Keine Haftung

Raiffeisen und Vontobel unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in dieser Publikation geäusserten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen respektive Vontobel zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. In Bezug auf allfällige, sich durch den Erwerb oder Verkauf eines Finanzinstruments ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt.

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.