Wo wachsen feine Pilze im Obligationenwald?

Für Pilzesammler und Obligationenanleger war 2018 bisher gleichermassen ein schwieriges Jahr. Bei den Pilzen hemmte der heisse und trockene Sommer das Wachstum. Am Obligationsmarkt brachte die Mischung aus steigenden Zinsen und höheren Risiken die Kurse unter Druck. Doch so wie die nun einsetzenden Niederschläge zu einem Wachstumsschub für die Pilzsaison führen, so bieten sich auch bei Obligationen nach schwierigen Monaten Chancen. In welchen Gebieten lohnt sich die Suche nach stabilen Zinserträgen und welche Exemplare sollten in keinem Fall im Obligationen-Korb landen?

Manfred Büchler, was waren die grössten Herausforderungen der letzten Monate?

Das Umfeld für Obligationen war in der Tat schwierig: Zinserhöhungen durch die FED in den Vereinigten Staaten, ein Anstieg der Risikoprämien in den Randländern der Eurozone, insbesondere in Italien, und dann noch verstärkte geopolitische Unsicherheiten durch den Handelskrieg der Vereinigten Staaten unter Präsident Trump und die daraus resultierenden Probleme für einige Schwellenländer, zum Beispiel der Türkei. Zwar investiere ich im Raiffeisen Futura Global Bond nicht in riskante Marktsegmente wie Schwellenländerobligationen oder Obligationen mit hohem Kreditrisiko und konnte dadurch das Portfolio recht stabil halten, aber auch ich musste moderate Kursrückgänge hinnehmen.

Sprechen wir zuerst über Italien. Wie beurteilen Sie die Budgetpläne für 2019, die letzte Woche bekannt wurden?

Das Budget mit einer geplanten Neuverschuldung von 2,4 Prozent liegt über meinen und den Markterwartungen (1,6 Prozent). Zwar sind die dem Budget zu Grunde liegenden Details noch nicht vorhanden, doch sind nun Diskussionen mit der EU-Kommission vorprogrammiert. Entsprechend volatil dürften italienische Vermögenswerte in den nächsten Wochen oder gar Monaten reagieren.

Italien: kein Bruch mit Europa

Mir scheint allerdings, dass die politischen Risiken überschätzt werden. Schliesslich steht mit Präsident Sergio Mattarella ein Mann an der Spitze Italiens, welcher keinen Bruch mit Europa zulassen wird. Vor diesem Hintergrund halten wir italienische Unternehmensobligationen für attraktiv und haben dort ein Übergewicht im Portfolio.

Manfred Büchler
Senior Portfoliomanager

Manfred Büchler ist Portfoliomanager im Fixed Income Team von Vontobel Asset Management seit 2012. Zu den früheren Stationen in seiner Berufslaufbahn gehören die Independent Credit View AG, Credit Suisse und die Zürcher Kantonalbank. Manfred Büchler ist Certified European Financial Analyst (CEFA). Er verwaltet den Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond.

Wie passt diese Positionierung zum angekündigten Ende des Aufkaufprogramms der Europäischen Zentralbank?

Die Europäische Zentralbank wird bis Ende des Jahres 2018 noch jeden Monat Staats- und Unternehmensobligationen im Umfang von ca. 15 Milliarden Euro erwerben. Es ist darüber hinaus geplant, Rückzahlungen und Coupons der bisher erworbenen Obligationen bis auf Weiteres zu reinvestieren. Dieser Bestand von über 4.000 Milliarden Euro bleibt also bestehen und führt 2019 zu Reinvestitionen von ca. 200 Milliarden Euro. Der Vergleich dieser Dimensionen zeigt, dass das Ende der Aufkäufe keine grosse Auswirkung auf das Verhältnis von Angebot und Nachfrage haben sollte.

RAIFFEISEN

Sprechen wir über die amerikanische Zentralbank. Wie lange werden die Zinsen in den Vereinigten Staaten noch steigen?

In den USA erleben wir derzeit ein starkes Wirtschaftswachstum. Entsprechend sind dort Zinserhöhungen auch richtig, um zukünftige Preissteigerungsrisiken im Griff zu behalten. Ich sehe aber auch eine massvolle Politik der Zentralbank FED, denn das Ende der Zinserhöhungen ist schon in Sichtweite. Erst letzte Woche hat die FED eine neue Einschätzung dazu abgegeben: Die sogenannte neutrale Rate, also der Leitzins, bei dem die Volkswirtschaft im Gleichgewicht sein sollte, liegt bei 3,0 Prozent, aktuell liegt der Leitzinssatz bei 2,25 Prozent. Dennoch bleiben wir in den USA eher in wenig zinssensitiven Titeln investiert und werden uns erst wieder in Obligationen mit längeren Laufzeiten engagieren, wenn die Zinserhöhungen ausgestanden sind.

Dennoch gibt es im Verlauf des Raiffeisen Futura Global Bond Inventarwerts eine Delle im August – was hat es damit auf sich?

Dabei handelt es sich um die Ausschüttung der A-Anteilsklasse von 1.80 Franken pro Anteil. Diese Einnahmen sind durch Couponeinnahmen verdient und wurden nun im Rahmen der jährlichen Auszahlung an unsere Anleger ausgeschüttet. Entsprechend werden sie vom Inventarwert des Fonds abgezogen.

Eine sorgfältige Auswahl von Obligationen kann gute Renditen abwerfen.

Meine Mitinvestoren möchte ich natürlich anregen, diese Ausschüttung wieder in Fondsanteile zu reinvestieren: Ich denke, wir haben in den USA einen Grossteil des Zinsanstiegs schon gesehen. In Europa und der Schweiz dürften die Leitzinsen noch lange auf niedrigem Niveau verbleiben. So kann eine sorgfältige Auswahl von Obligationen gute Renditen abwerfen, sofern die Risikoprämien stabil bleiben.

Diese Chancen sind ja auch mit Risiken verbunden - wir haben schon kurz über die Krisen einiger Schwellenländer gesprochen. Hat dies einen Einfluss auf Ihre Anlagestrategie?

Ich schaue ganz genau, ob die Risiken aus den Schwellenländern für die Weltwirtschaft Grössenordnungen erreichen, die das gesamte Finanzsystem in Mitleidenschaft ziehen könnten.

Nachhaltigkeitsprüfung als „Pilzkontrollstelle“

Im Raiffeisen Futura Global Bond wie in allen anderen Raiffeisen Obligationsfonds haben wir allerdings keine direkten Engagements in den betroffenen Schwellenländern wie der Türkei oder Argentinien. Das ist schon allein durch den ersten Schritt des Anlageprozesses, die Nachhaltigkeits-Analyse, gegeben. Hier spielt vor allem das G für „Governance“, also die Qualität der Unternehmensführung, eine wichtige Rolle - die Nachhaltigkeitsprüfung als „Pilzkontrollstelle“, sozusagen.

RAIFFEISEN

Kein Angebot

Die in diesem Dokument erwähnten Fonds sind Fonds nach Schweizer Recht. Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z.B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem 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 Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation 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 beigefügt ist. 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 bezogen werden.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder 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.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation 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.

RAIFFEISEN
Raiffeisen Schweiz
Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen