

Ex-Notenbanker packt seine Werkzeugkiste aus

Das Preisklettern an den Finanzmärkten reisst nicht ab und scheint viele Anleger zu euphorisieren. Dominik Zörner bleibt auf dem Boden der Realität. Für uns öffnet er die Werkzeugkisten der Zentralbank und des Mischfonds-Managers, um Seelennöte der Gier, Angst und Unwissenheit zu vertreiben.

Herr Zörner, Ihr Lebenslauf vermerkt die Schweizerische Nationalbank SNB als Station in Ihrer Berufslaufbahn.

Wann arbeiteten Sie dort und was war Ihre Aufgabe?

Bevor ich im Spätherbst 2015 zu Vontobel wechselte, setzte ich während rund fünf Jahren im Asset-Management-Team der SNB deren Anlagepolitik um. Ich war in erster Linie für Anlagen in Unternehmensobligationen zuständig.

Dann konnten Sie dem Geldhüter der Schweiz direkt über die Schulter blicken. Was ist, ganz kurz, dessen Mission?

Die SNB sorgt mit ihrer Geld- und Währungspolitik als unabhängige Instanz dafür, dass Arbeit und Kapital der Schweiz effizient zusammenspielen. Die Wirtschaft soll wachsen, ohne zu überhitzen oder einzubrechen. Um diesen Wohlstand bringenden Zustand zu bewahren, sorgt die SNB für Preisstabilität, die sie mit einem jährlichen Anstieg der Konsumentenpreise von höchstens 2% definiert. Dies ist das angepeilte Inflationsziel.

Welches Werkzeug braucht sie dafür?

Zur Umsetzung ihrer Politik braucht die SNB den Leitzins. An ihm orientieren sich die Renditen der kurzfristigen Obligationen. Massgebend für die Höhe des Leitzinses ist, wie weit die mittelfristige Inflationsprognose der SNB vom angepeilten Inflationsziel abweicht. Die mittelfristige Inflation schätzt die SNB aufgrund der konjunkturellen Entwicklung ein, welche sie vierteljährlich neu beurteilt. Zudem ist die SNB am Devisenmarkt aktiv.

Warum sind die Obligationenrenditen derzeit rekordtief?

Nach dem Ausbruch der globalen Finanzkrise griffen die Zentralbanken der Weltwirtschaft unter die Arme, indem sie die Geldschleusen ungewöhnlich lange extrem weit geöffnet hielten. Durch ausserordentlich tiefe Zinsen –

Dominik Zörner

Senior Portfoliomanager



Dominik Zörner arbeitet seit dem Spätherbst 2015 als Senior Portfolio Manager und Obligationen-Spezialist in der Multi Asset Boutique von Vontobel Asset Management, wo er für den Raiffeisen Fonds – Focus Interest & Dividend verantwortlich ist. Er ist seit 2005 im Anlagegeschäft tätig. Seinen Erfahrungsschatz eignete er sich unter anderem bei der Schweizerischen Nationalbank an.

und damit günstige Kredite – brachten sie die Konjunktur wieder in Schwung. Als der Arbeitsmarkt gesättigt war, bog die US-Zentralbank als erste auf den Pfad der Normalisierung ein, indem sie ihre Bilanz verschlankte und die Zinsen erhöhte. Dennoch erreichte sie ihr Inflationsziel nicht. Inzwischen kühlt die Weltwirtschaft ab, nicht zuletzt wegen geopolitischer Unsicherheiten. Dazu gehören unter anderem der Handelskonflikt um Strafzölle, der Streit um das Atomabkommen mit dem Iran sowie Uneinigkeit in Führungs-, Verschuldungs- und Austrittsfragen in der Eurozone. Um das globale Wirtschaftswachstum nicht zu ersticken, haben die grossen Zentralbanken nun eine Kehrtwende vollzogen und die erhoffte Zinswende weiter hinausgeschoben.

Wie lange bleiben die Renditen denn noch im Keller?

Ich halte die jüngste Talfahrt der Renditen teils rekordtief ins Minus für übertrieben. Die Finanzmärkte erwarten, dass die US-Zentralbank die Zinsen trotz solidem Arbeitsmarkt und stabilem Wachstum nächstens senken wird. In meinen Augen ist das ein Trugschluss. Die Weltwirtschaft kühlt derzeit zwar ab, aber China stützt seine Konjunktur erfolgreich, während jene in den USA robust bleiben dürfte und jene der Eurozone sich erholen sollte. Entsprechend erwarte ich, dass die Renditen, wenn überhaupt, höchstens leicht steigen werden.

Fahren Mischfonds jetzt ihren Obligationenteil zurück?

Das Geheimnis von Mischfonds ist, dass sie mehrere Anlageklassen im richtigen Verhältnis mischen. Daraus entstehen vielfältige Renditechancen und die Schwankungen können sich gegenseitig abfedern, da sich die Märkte meist nicht im Gleichschritt bewegen. Wer auf Erfolg aus ist, behält diese Diversifikation am besten bei. Der Vorteil von Obligationen ist, dass sie dem Gläubiger bei weniger Risiko als mit Aktien regelmässig Zinsen zahlen und auch die Anfangsinvestition zurückerstatten, solange der Schuldner zahlungsfähig bleibt – vorausgesetzt, die Rendite hat ein positives Vorzeichen. Negative Renditen bedeuten, dass der Kreditgeber über die gesamte Laufzeit hinweg draufzahlt, statt für seinen vorübergehenden Geldverzicht entschädigt zu werden.

Was bedeutet das für den Raiffeisen Fonds (CH) – Focus Interest & Dividend, den Sie verwalten?

Da die wenigsten risikoarmen Staatspapiere zurzeit gut rentieren, bevorzuge ich im Raiffeisen Focus Interest & Dividend Unternehmensobligationen, vor allem hochverzinsliche und solche aus Schwellenländern, ihrer attraktiven Renditeaufschläge wegen. Auch einige nachrangige Obligationen habe ich in das Portfolio aufgenommen, da sie im Negativzins-Umfeld meiner Meinung nach günstig bewertet sind. Ich achte bei der Auswahl aber auf Qualität, und die Renditeaufschläge müssen das eingegangene Risiko rechtfertigen. Da immer mehr Marktteilnehmer meinen, es gäbe kein Risiko mehr, ist diese Sorte von Obligationen stark gesucht. Deshalb sinken die Renditeaufschläge zusehends.

Ist jetzt Zeit für ein höheres Aktien-Engagement?

Die Spritzen billigen Geldes, welche die Notenbanken nun erneut zu verabreichen planen, dürften Obligationen und Aktien beflügeln. Die genannten geopolitischen Unsicherheiten behalte ich aber auf jeden Fall im Auge.

Auch wenn die USA und China am G-20-Gipfel in Japan einen Waffenstillstand beschlossen haben, bin ich auf weitere Drohungen gefasst. Sie könnten die Aktienmärkte leicht aus der Spur werfen und allzu euphorische Anleger auf dem falschen Fuss erwischen – wie schon im Mai, als US-Präsident Trump die Strafzölle für US-Importe aus China via Twitter flugs von 10% auf 25% erhöhte.

Kommen im Raiffeisen Focus Interest & Dividend auch Optionen zum Zug für zusätzliche Erträge?

Optionen setze ich erst ein, wenn die Märkte ausgeprägter schwanken, weil die Prämien erst dann attraktiv genug sind. Um das mit Aktien verbundene Risiko gering zu halten, mische ich im Raiffeisen Focus Interest & Dividend defensive und zyklische Werte. Erstere leiden im ungünstigen Umfeld weniger, letztere profitieren im günstigen Umfeld stärker.

Solider Zins- und Dividendenfluss aus weltweiten Qualitätswerten

Gleich wie bei der Auswahl der Obligationen geht mir auch bei der Auswahl der Aktien nichts über Qualität. Sie stammen allesamt von Unternehmen, die nachhaltige Dividendenzahlungen und langfristig solide Gewinne versprechen. Im Obligationenteil halte ich ausserdem die Duration, also die durchschnittliche Restlaufzeit, eher kurz. Dadurch ist der Obligationenbestand im Fonds weniger anfällig für Wertverluste durch fallende Preise, die mit steigenden Zinsen einhergehen.

Warum fahren Sie den Liquiditätsanteil nicht hoch?

Die Strategie des Raiffeisen Focus Interest & Dividend sieht zwei Drittel Obligationen und ein Drittel Aktien vor. So ist das Portfolio auch aktuell gewichtet. Das Fondsvermögen ist in Qualitätswerten, die solide Zins- und Dividendenzahlungen abwerfen, besser investiert. Denn die Zinsen für brachliegendes Geld sind derzeit negativ.

Setzen Sie im Fonds geografische Schwerpunkte?

Ja. Um die Obligationen und Aktien im Raiffeisen Focus Interest & Dividend richtig gewichten zu können, vergleiche ich nicht nur die Risikoprämien beider Anlageklassen, sondern auch das Zins- und Währungsumfeld in den relevanten Kapitalmärkten weltweit. Dabei stütze ich mich auf die umfassenden Analysen meiner spezialisierten Kollegen im Team.

Woher rührt der letztjährige Knick in der Fondsperformance?

Die Performance des Raiffeisen Focus Interest & Dividend in seinem Startjahr spiegelt ein anspruchsvolles Investitionsumfeld. 2018 verloren fast alle Anlageklassen an Wert. Daher griff der typische Ausgleichseffekt der Diversifikation über Obligationen und Aktien zu wenig. Inzwischen boomen beide Anlageklassen und ein Grossteil der erlittenen Einbusse ist wettgemacht. Damit liegt der Fonds wieder auf Kurs, um seine zwei Anlageziele zu verfolgen: stabile Ausschüttung und längerfristiger Kapitalerhalt. Das Ziel des Kapitalerhalts ist auf die längere Frist ausgelegt, da Aktien stärkeren Schwankungen unterliegen können, die sich in der Regel über einen längeren Anlagehorizont ausgleichen lassen. Das Ziel der Ausschüttung erfüllte der Fonds in seinem ersten Jahr allen Widrigkeiten zum Trotz pünktlich. Die seither im Ausschüttungstopf gesammelten Obligationenzinsen und Aktiendividenden streifen die jährlich angepeilte Marke von 2.5% bereits wieder.

Was sagen Sie als ehemaliger SNB-ler zu den neusten Absichten, welche die Notenbanken hegen?

Während der globalen Finanzkrise griffen die Notenbanken zu ungekannten Mitteln, um die Wirtschaft aus der Misere zu hieven. Dadurch kamen die gewohnten Wechselwirkungen durcheinander und verzerrten das Finanzsystem. Die rekordtiefen Zinsen sind ein Teil davon. Zinssenkungen – das bekannte Werkzeug aus dem Arsenal der Zentralbanken – sind nun weitestgehend ausgereizt, zumindest in Europa. Das unkonventionelle Instrument der Wertpapierkäufe, das sie ebenfalls einsetzten, verliert zusehends an Wirkungskraft. Mit dem somit begrenzten Instrumentarium bewegen sich die Zentralbanken nun in einem Experimentierfeld. Deshalb sind ihre jüngst kommunizierten Absichten mit Vorsicht zu geniessen.

Notenbanken experimentieren mit begrenztem Instrumentarium

Zweifaches Anlageziel: stabile Ausschüttung und längerfristiger Kapitalerhalt



* Keine Garantie. Nur zu Illustrationszwecken. Quelle: Vontobel Asset Management

Mehr zu Dominik Zörners Person erfahren Sie in diesem «Einblicke ins Portfoliomanagement»:

Ihr Fondsmanager und seine Zahlen: Dominik Zörner, April 2019

Sie können das Dokument bei Ihrem Kundenberater anfordern oder auf unserer Website einsehen:

[raiffeisen.ch](https://www.raiffeisen.ch) > Privatkunden > Anlegen > Märkte & Meinungen > Publikationen Anlagelösungen > Einblicke ins Portfoliomanagement

Weitere Fonds-Informationen zum Raiffeisen Focus Interest & Dividend finden Sie hier: [raiffeisen.ch/fonds](https://www.raiffeisen.ch/fonds)

Chancen

- *Regelmässige Ausschüttung:* Der Fonds legt den Schwerpunkt darauf, aus verschiedenen Quellen Einkommen zu schöpfen mit dem Ziel, regelmässig Erträge aus Obligationenzinsen, Aktiendividenden und Optionsprämien an Sie auszuzahlen.
- *Aktive Verwaltung:* Der auf gemischte Anlagen spezialisierte Fondsmanager kümmert sich für Sie um sämtliche Investitionsentscheide und hält das Portfolio unter strikter Risikokontrolle stets im Einklang mit seiner Einschätzung der aktuellen Marktentwicklung und den Ergebnissen seiner intensiven Unternehmensanalysen.
- *Hoher Anlegerschutz:* Der Fonds ist dem Kollektivanlagegesetz unterstellt und das investierte Kapital gilt als Sondervermögen, was Sie als Anleger entsprechend schützt.
- *Auch im Fonds-Sparplan wählbar:* Durch regelmässige Einzahlungen via Fonds-Sparplan können Sie Ihr Vermögen systematisch aufbauen.

Risiken

- *Schwankungen:* Es sind markt-, branchen-, unternehmens- und zinsbedingte Kursschwankungen möglich. Bei steigenden Zinsen erfahren Obligationen Kursverluste. Falls die Kreditwürdigkeit eines Emittenten herabgestuft wird oder ein Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommt, sind ebenfalls Kursverluste möglich.
- *Derivate und Rohstoffe:* Der Einsatz von Derivaten birgt zusätzliche Risiken (u.a. das Gegenparteienrisiko). Bei Rohstoffanlagen können jederzeit unerwartete Wertschwankungen auftreten und das Intervenieren von Regierungen an den Rohstoffmärkten kann die Rohstoffpreise stark beeinflussen.
- *Wertanalyse und Anlageentscheide:* Weder die Analysen der einzelnen Unternehmen auf ihre Werte noch die aktiven Anlageentscheidungen des Portfoliomanagers bieten eine Erfolgsgarantie.
- *Anteilswert:* Der Fonds-Anteilswert kann unter den Kaufpreis fallen, zu dem Sie Ihren Anteil erworben haben.

Kein Angebot

Der in diesem Dokument erwähnte Fonds ist ein 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 Anleger 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 beigelegt 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 (nachstehend gemeinsam bezeichnet als «Vontobel») bezogen werden.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft und Vontobel unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft und Vontobel übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft und Vontobel haften 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 haften 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.