

# Anleihen-Investoren müssen ihr Risikobewusstsein schärfen

NUR FÜR QUALIFIZIERTE ANLEGER IN DER SCHWEIZ



*Markus Thöny, Senior Portfolio Manager bei Lombard Odier Investment Managers, über die Zinswende, besondere Freiräume der Portfolio Manager und die Nachteile passiver Investments im Schweizer Bondmarkt.*

Die Zeiten sinkender Zinsen und entsprechend spiegelbildlich steigender Obligationenkurse sind vorbei, die Anleihenmärkte stehen vor einem Paradigmenwechsel. Was heisst das für den Anleger?

In den Köpfen vieler Investoren steckt, dass man mit Schweizer Bonds wenig Risiken eingetht und fast keine Verluste machen kann. Anleger machten sich daher kaum Gedanken, ob und wie sie für die eingegangenen Risiken entschädigt werden und inwiefern eine Anpassung der Anlagestrategie für Anleihen in Schweizer Franken Sinn machen könnte. Viele Franken-Anleger werden gezwungen sein, sich nebst den Anlagekosten auch wieder vermehrt mit den Anlagerisiken zu befassen.

Was ist dabei die grösste Herausforderung?

Die extrem gute Kreditqualität des Schweizer Anleihenmarktes impliziert, dass die zukünftige Renditeerwartung in einem hohen Masse von der Zinsentwicklung abhängt. Wir sind überzeugt davon, dass der Kreditallokation als Ganzes und speziell der Titelselektion im Zuge der Zinswende und dem langsam aber stetigen Rückzug der Zentralbanken als «stützende Käufer» eine viel wichtigere Bedeutung zukommen wird. Die Investoren werden wieder mehr Gewicht auf die emittenten-spezifischen Fundamentaldaten legen und stärker zwischen guten und schlechten Schuldnern unterscheiden müssen.

Was spricht im aktuellen Umfeld überhaupt für Franken-Obligationen?

Das immer noch ausgezeichnete Rendite-Risiko-Verhältnis sowie das heute viel breiter diversifizierte Anlageuniversum, insbesondere im Kreditsegment. Zugebenermassen werden die Renditen von Franken Anleihen zukünftig wohl kleiner ausfallen als gewohnt. Misst man allerdings das Risiko einer Anlageklasse mit der jährlichen Volatilität der Renditen, so weisen Franken-Anleihen im Vergleich zu Aktien ungefähr 6-7 mal tiefere Risiken auf. Anders ausgedrückt müssten Aktien 6-7 mal besser rentieren, um auf dasselbe Rendite-Risiko-Verhältnis wie Franken-Anleihen zu kommen. Eine Kreditanleihe mag aufgrund der Kreditrisikokomponente zwar etwas höher mit Aktien korrelieren, besitzt im Falle eines Crashes am Aktienmarkt aber immer noch die Risikokomponente als Versicherung.

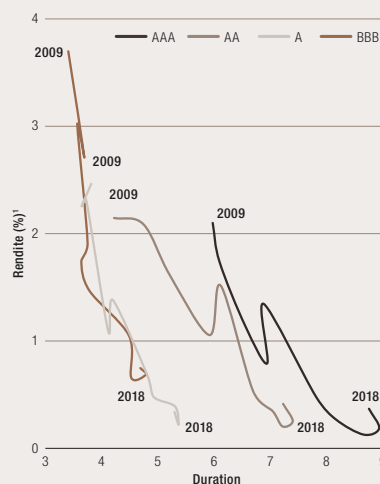
Zurück zu den Risiken: Worin sehen Sie die grössten makroökonomischen Gefahren?

Eine Eskalation des Streits um Handelshemmnisse, geopolitische Risiken, ein sprunghafter Anstieg der Inflationserwartungen sowie die generelle Zunahme von Populismus.

Welche Strategie verfolgen Sie, um in diesem Umfeld Alpha zu erzielen?

Wir fokussieren unsere Ressourcen noch mehr auf den Kreditbereich und streben in erster Linie eine Vergrößerung unseres Schuldner-Anlageuniversums mit einer aktiven Abdeckung an. Dies bildet die Grundlage, um auch zukünftig die nötigen Opportunitäten am Markt zu finden und mittels passender Anlagestrategien auszunutzen. Weil bei der praktischen Umsetzung von Anlageideen immer öfters auch Liquiditätsüberlegungen einfließen, vertiefen wir unsere Analyse der Handelsvolumina und Offerten mit dem Aufbau einer eigenen Datenbank.

## KREDITRISIKEN HABEN AN BEDEUTUNG GEWONNEN, ZINSÄNDERUNGSRISIKEN AUCH!



Quelle: Lombard Odier Investment Managers, Bloomberg, POINT, SIX Swiss Exchange. Berechnet von LOIM. 1 Per 28. Februar 2018.

Wie sieht das konkret aus?

Wenn zum Beispiel bei der Kreditallokation ein Übergewicht der Schweizer Versorger angestrebt wird, entscheidet der zuständige Kreditanalyst, welche Schuldner und spezifischen Anleihen aus einer fundamentalen Bewertungssicht bevorzugt werden sollten. Die Analyse der Handelsvolumina sowie Offertlisten ermöglichen es uns, die vorliegende Anlageidee mit den Marktgegebenheiten abzugleichen und kosteneffizient umzusetzen.

«Mainstream-Denken zu hinterfragen steckt in unserer DNA», lautet eine Ihrer Maximen. Was meinen Sie damit?

Wir orientieren uns bei der Kreditanalyse nicht ausschliesslich an klassischen Benchmarkuniversen und verfolgen zudem einen speziell auf die Herausforderungen von aktivem Management zugeschnittenen Anlageprozess. Mit Blick auf das Anlageuniversum haben wir eine deutlich grössere Auswahl an Titeln. So können wir in unserem LO Funds (CH) – Swiss Franc Credit Bond bis zu einem Drittel des Anlagevolumens ausserhalb des Referenzindex (SBI A-BBB Index) investieren und auch von nachrangigen-Anleihen, Fremdwährungsanleihen, High Yield- und Hybrid-Papieren Gebrauch machen. Beim Anlageprozess setzen wir auf einen «in-house Multimanager» Ansatz und trennen Beta von Alpha. Wir verzichten bewusst auf einen Konsensusentscheid und streben stattdessen möglichst unkorrelierte Alpha Beiträge an, indem unsere Portfolio Manager individuelle Freiräume innerhalb ihres Risikobudgets ausnutzen dürfen.

Wie gehen Sie bei der Suche nach Alpha vor?

Wir fokussieren uns im Wesentlichen auf die Identifikation und Ausnutzung von vier Alpha-Quellen: Kreditallokation und Durationsteuerung, Sektor- und Länderallokation, Emittentenauswahl sowie die Titelselektion.

Warum sollten Anleger ihr Kapital gerade jetzt LOIM anvertrauen?

LO Funds (CH) – Swiss Franc Credit Bond hat das Wachstum des Referenzindex in den letzten 10 Jahren übertroffen.<sup>1</sup> Wir haben in unterschiedlichen Marktphasen bewiesen, dass wir flexibel und gezielt auf neue Herausforderungen reagieren können. Zudem haben wir uns schon lange vor unseren Mitstreitern auf das Kreditsegment fokussiert und mit einer hohen Stabilität innerhalb des Anlageteams entsprechendes Knowhow aufbauen können. Es ist uns im aktuellen Marktumfeld wichtig zu erwähnen, dass unser Track Record nicht mit High Conviction-Trades auf einigen wenigen Emittenten zu Stande kam. Dieser Anlageprozess stellt sicher, dass unsere aktiven Portfolios immer die nötige Diversifikation aufweisen und durchschnittlich in über 300 Positionen investiert waren.<sup>2</sup>

Welchen Rendite erwarten Sie mittel- bis langfristig?

Sollten die Zinsen wie in unserem Basisszenario vorgesehen gemässigt steigen, wäre eine annualisierte Rendite von einem Prozent auf Sicht von fünf Jahren ein sehr gutes Resultat.<sup>3</sup>



@loimnews



Diese Marketingmitteilung wurde von Lombard Odier Asset Management (Switzerland) SA erstellt. LO Funds (CH) (nachfolgend der „Fonds“) ist ein vertraglicher Umbrella-Fonds schweizerischen Rechts der Art „übrige Fonds für traditionelle Anlagen“ gemäss des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) vom 23. Juni 2006. Die Fondslstellung ist Lombard Odier Asset Management (Switzerland) SA, die ihren eingetragenen Sitz in der Avenue des Morgins 6, CH – 1213 Petit-Lancy, Schweiz hat und durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) reguliert wird. Der Teilfonds „Swiss Franc Credit Bond“ ist in der Schweiz zugelassen und wird durch die FINMA reguliert. <sup>1</sup> Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die laufende oder künftige Wertentwicklung. Es besteht keine Gewähr, dass das Anlageziel des Fonds erreicht oder eine Kapitalrendite erzielt wird. Referenzperiode: Der Zeitraum reicht vom 02.06.2008 bis 30.03.2018. Es handelt sich um die ID Anteilklasse (Dividenden ausschüttend), die Performance wird jedoch inklusive einem Dividendenkorrekturfaktor berechnet. Die Gebühren für die laufenden Kosten des Teilfonds sind in der Berechnung der historischen Wertentwicklung enthalten. Ausgabe- und Rücknahmegebühren sind in der Berechnung der historischen Wertentwicklung nicht enthalten. Falls der Fonds auf eine andere Währung als die Basiswährung eines Anlegers lautet, können Wechselkurschwankungen die Preise und Erträge beeinträchtigen. Bitte beachten Sie die Risiken. <sup>2</sup> Nur zur Veranschaulichung – Anlagen und Beteiligungen unterliegen Änderungen. <sup>3</sup> Die künftige Wertentwicklung wurde basierend auf vergangenen Daten für die Referenzperiode berechnet und ist kein verlässlicher Indikator. Die Berechnung erfolgte mit Stichtag 29.3.2018 mittels einem proprietären Analysetool und ist basierend auf der historischen Überrendite des Swiss Franc Credit Bond Fonds, die über die letzten 10 Jahre (02.06.2008 bis 30.03.2018) erreicht wurde. Der Prospekt, der Fondsvertrag, die Wesentlichen Anlegerinformationen, sowie die jüngsten Jahres- und Halbjahresberichte sind die einzigen offiziellen Verkaufsinstrumente für die Anteile des Teilfonds (die „Verkaufsunterlagen“). Die Verkaufsunterlagen sind über die Website [www.loim.com](http://www.loim.com) und am Sitz der Fondslstellung, Avenue des Morgins 6, CH – 1213 Petit Lancy, Schweiz kostenlos erhältlich. Die Dokumente stehen in deutscher, englischer und französischer Sprache zur Verfügung. Die Verwahrstelle ist CACEIS Bank, Paris, Succursale de Nyon/Suisse. Der Index SBI A-BBB® ist eine eingetragene Marke der SIX Swiss Exchange AG. Hier enthaltene Angaben zu Benchmarks/Indizes dienen nur zu Informationszwecken. Weder die Benchmarks noch die Indizes sind mit den Anlagezielen, der Strategie oder dem Universum eines Teilfonds direkt vergleichbar. Aus der Wertentwicklung einer Benchmark lässt sich nicht auf die vergangene oder künftige Wertentwicklung eines Teilfonds schliessen. Es darf nicht angenommen werden, dass der entsprechende Teilfonds in spezifische, in einem Index enthaltene Wertpapiere investieren wird oder dass die Wertentwicklung des Teilfonds mit der Wertentwicklung des Index korreliert. Diese Veröffentlichung dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung dar, ein Finanzinstrument zu erwerben oder zu veräussern oder eine Dienstleistung in Anspruch zu nehmen. Sie ist nicht zur Abgabe, Veröffentlichung oder Verwendung in Ländern bestimmt, in denen eine solche Abgabe, Veröffentlichung oder Verwendung rechtswidrig wäre. Diese Veröffentlichung enthält keine professionelle Empfehlung oder Ratschläge und ersetzt keine professionelle Beratung zu Anlagen in Finanzprodukten. Dieser Teilfonds ist unter Umständen für Anleger nicht geeignet, die ihr Geld innerhalb eines Zeitraums von 3 Jahren wieder zurückziehen wollen. Bevor ein Anleger ein Geschäft abschliesst, sollte er die Angemessenheit der Investition unter Berücksichtigung seiner eigenen Umstände sorgfältig prüfen und gegebenenfalls einen unabhängigen Berater hinsichtlich der Risiken und etwaiger rechtlicher, finanzieller, steuerlicher und bilanzieller Auswirkungen konsultieren. Diese Marketingmitteilung ist das Eigentum von Lombard Odier Investment Managers („LOIM“) und wird dem Empfänger nur für die persönliche Nutzung zur Verfügung gestellt. Ohne vorherige schriftliche Genehmigung von LOIM darf es weder auszugsweise noch in seiner Gesamtheit vervielfältigt, übermittelt, verändert oder zu anderen Zwecken verwendet werden. Dieses Material enthält die Einschätzungen von LOIM zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Weder das vorliegende Material noch Kopien davon dürfen in die USA, in die Gebiete unter der Hoheitsgewalt der USA oder in die der Rechtsprechung der USA unterworfenen Gebiete versandt, dorthin mitgenommen, dort verteilt oder an US Personen bzw. zu deren Gunsten abgegeben werden. Datenquelle: LOIM (sofern nicht anders angegeben). Weitere Informationen finden Sie unter [www.loim.com](http://www.loim.com). © 2018 Lombard Odier Investment Managers – alle Rechte vorbehalten.