

Das Zinsdilemma lässt sich lösen

Die Rendite eines Obligationenportefeuilles hängt nicht zuletzt von einer intelligenten Bewirtschaftung der Laufzeiten ab. Wer in Obligationenfonds investiert, kann diese Aufgabe bis zu einem gewissen Grad an den Fondsmanager delegieren.



*Von Charlotte Bänninger
Head of Fixed Income
Europe, Middle East & Africa
UBS Global Asset Management
Zürich*

Die Ökonomen sind sich weitgehend einig: Sie erwarten im laufenden Jahr steigende Zinsen. Dabei verweisen sie auf das höhere Wirtschaftswachstum in den USA und auf die Erholungstendenzen in Europa und in Japan. Was kann man in einem solchen Zinsumfeld tun? Die negative Auswirkung steigender Zinsen auf festverzinsliche Papiere lässt sich minimieren, wenn man die Wechselbeziehung zwischen Laufzeit und Zinseffekt kennt: Je länger die Restlaufzeit einer Obligation zum Zeitpunkt einer Zinserhöhung ist, desto stärker mindert diese den Wert (Kurs) der Anleihe. Somit lässt sich über die Veränderung der Restlaufzeiten die Wertentwicklung des Portfolios steuern.

Ein wichtiger Bestandteil der aktiven Verwaltung eines Fonds festverzinslicher Wertpapiere ist das Laufzeiten- oder Durationsmanagement. Je höher die Duration einer Obligation ist, desto stärker wird der Kurs dieser Obligation bei steigenden Zinsen zurückgehen und umgekehrt. (Unter Duration versteht man die durchschnittliche Restlaufzeit einer Anleihe beziehungsweise aller in einem Portfolio enthaltenen Titel, wobei künftige reinvestierte Couponzahlungen berücksichtigt sind.) Das Gleiche gilt im Prinzip für Obligationenfonds. Der Fondsmanager variiert durch den gezielten Kauf oder Verkauf von Anleihen und Geldmarktprodukten die Duration seines Portfolios. Erwartet er steigende Zinsen, verkürzt er die Laufzeiten, erwartet er fallende Zinsen, kauft er Titel mit langer Restlaufzeit hinzu, um möglichst lange von hohen Coupons zu profitieren.

Bei den festverzinslichen Fonds der UBS kann der Portfoliomanager die Duration seines Portfolios inner-

halb einer vorgesehenen Bandbreite verändern. Dank dieser Restriktion bleibt der Charakter des Fondsprodukts – langfristig oder kurzfristig – erhalten. Mit seinen taktischen Entscheidungen kann der Fondsmanager die Rendite verbessern, belässt aber die strategische Ausrichtung des jeweiligen Fonds.

Die umfangreiche UBS-Fondspalette deckt das gesamte Laufzeitenspektrum ab. So stehen dem Anleger für jedes Zinsumfeld die richtigen Instrumente zur Verfügung.

- Geldmarktfonds weisen eine kurze Duration von rund 90 Tagen auf. Mit ihnen kann man sich auf einfache Art und Weise und schon mit relativ geringen Beträgen im Geldmarkt engagieren. UBS Geldmarktfonds sind in allen wichtigen Währungen erhältlich und leicht handelbar. Sie eignen sich daher für die Bargeldquote des Portfolios, denn der Investor kann jederzeit über sein Geld verfügen.

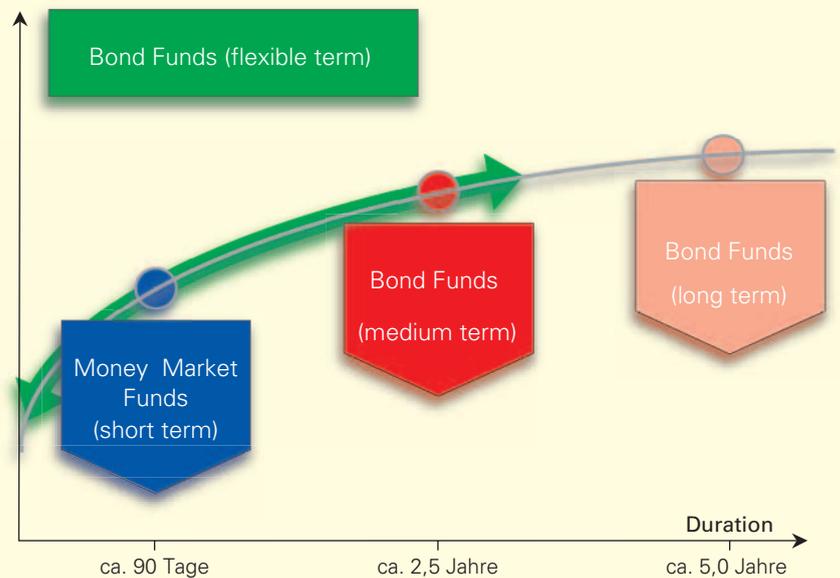
Neue Produkte gegen Zinsrisiko

Die UBS entwickelt laufend neue, innovative Anlagevehikel, um Kundenbedürfnissen in jedem Zinsumfeld gerecht zu werden. So wird es bald möglich sein, mittels eines auf absoluten Ertrag abzielenden Bond Funds sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Zinsen positive Erträge zu generieren. Das heisst, bei ansteigenden Zinsen ist es dem Portfoliomanager möglich, durch den Verkauf von Zinsrisiko den negativen Auswirkungen nicht nur auszuweichen, sondern sogar davon zu profitieren. Finanztechnisch gesprochen, erreicht man dies durch den Aufbau einer negativen Duration. Dadurch verändert sich das Verhaltensmuster des Fonds so, dass bei steigenden Zinsen Kursgewinne anfallen können. Gleichzeitig behält dieser Fonds jedoch die Fähigkeit, von gleichbleibenden oder gar fallenden Zinsen zu profitieren.

- Flexible Term Funds zeichnen sich durch ein sehr aktives Durationsmanagement aus. Die Duration kann hier zwischen einigen Tagen und maximal drei Jahren variieren. Diese Fonds eignen sich besonders für die Optimierung von strategischen Cash-Positionen in Kundenportfolios. Aufgrund des aktiveren Anlagestils wird dabei ein im Vergleich zu Money Market Funds höheres Gesamtrisiko eingegangen.
- Medium Term Bond Funds gibt es ebenfalls in allen wichtigen Währungen. Diese Fonds investieren in Papiere mit dem Prädikat «Investment Grade» (von soliden Schuldner mit geringer Ausfallrate). Wenn Zinserhöhungen erwartet werden, sind sie nicht dem vollen Kursrisiko ausgesetzt, da sich die Duration in der Regel zwischen 2 und 3 Jahren bewegt, was die Zinssensitivität des Portfolios auf relativ niedrigem Niveau hält.
- Bond Funds, in den wichtigsten Weltwährungen verfügbar, investieren im mittleren bis langfristigen Laufzeitenbereich. Auch hier sind es meist Anleihen aus dem «Investment Grade»-Bereich. Die Duration der Bond Funds variiert in der Regel zwischen 4,25 und 8,5 Jahren. Die Unterschiede erklären sich neben dem jeweiligen Zinsumfeld auch aus der Tatsache, dass die Fonds je nach ihrer Basiswährung (australische Dollars, US-Dollars, Euro, Pfund Sterling, Schweizer Franken, japanische Yen) in unterschiedliche Anleihen investieren.
- Mit Corporate Bond Funds in Euro oder in US-Dollar kann der Anleger von den im Vergleich zu Euro- bzw. US-Dollar-Staatsanleihen regelmässig höheren Renditen von Unternehmensanleihen guter Bonität («Investment Grade») profitieren.
- High Yield Funds bestehen aus hochverzinslichen Unternehmensanleihen mit weniger guten Ratings. Den höheren Ertragschancen steht ein grösseres Risiko gegenüber, die Bonität wird daher als «spekulativ»

Obligationenfonds

... decken die ganze Zinskurve ab.



Bei den UBS Obligationenfonds wird das Durationsmanagement innerhalb einer definierten Bandbreite durch den Fondsmanager wahrgenommen, wobei die Flexible Term Bond Funds aufgrund ihrer Ausrichtung den grössten Teil der Zinskurve abdecken.

bezeichnet. Mit ähnlichen Risiko-/ Rendite-Verhältnissen können Anleger bei Fonds rechnen, die in Obligationen aus Schwellenländern (Emerging Markets) investieren.

Während bei den aktiv gemanagten UBS-Fonds im festverzinslichen Bereich der Fondsmanager nach Massgabe der UBS-Anlagestrategie für das Durationsmanagement verantwortlich zeichnet, übernimmt der jeweilige Kundenberater diese Aufgabe für die Depots seiner Kunden. Er überprüft periodisch, ob die bestehende Zusammensetzung der Depots mit dem Anlageziel, der Risikoneigung der Kunden sowie der aktuellen Zinssituation respektive den Zinserwartungen übereinstimmt, und schlägt bei Bedarf Umschichtungen vor. Dabei kann er auf die beschriebene, umfassende Palette an Fonds zurückgreifen (siehe Grafik).

Gleichzeitig sollte jeder Kunde auch selber die Laufzeiten seiner festverzinslichen Papiere im Lichte der Zinsen betrachten und gegebenenfalls seinen Berater kontaktieren.

Disclaimer

Vertreter in der Schweiz für UBS Anlagefonds ausländischen Rechts: UBS Fund Management (Switzerland) AG, Postfach, CH-4002 Basel. Verkaufsprospekte sowie Jahres- und Halbjahresberichte der UBS Anlagefonds können kostenlos bei UBS AG, Postfach, CH-4002 Basel, bzw. bei UBS Fund Management (Switzerland) AG, Postfach, CH-4002 Basel, angefordert werden.

Die UBS Investmentfonds ausländischen Rechts werden in Deutschland von UBS Wealth Management AG, Ballindamm 33, 20095 Hamburg, repräsentiert und vertreten. Verkaufsprospekte sowie Jahres- und Halbjahresberichte der in Deutschland vertriebsberechtigten UBS Investmentfonds können kostenlos bei UBS Wealth Management AG, Stephanstrasse 14-16, 60313 Frankfurt a.M., oder bei UBS Global Asset Management (Deutschland) GmbH, Stephanstrasse 14-16, 60313 Frankfurt a.M., angefordert werden.

Anteile der in dieser Publikation erwähnten Anlagefonds / Investmentfonds dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die Informationen auf dieser Seite gelten nicht als Offerte. Sie dienen nur zu Informationszwecken.

Die vergangene Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. ■