

# Obligationenportfolios: Mehrwert dank aktiver Durationsteuerung

Steigen, wie erwartet, in den kommenden Monaten die Zinsen, sind hohe Verluste in Obligationenportfolios vorprogrammiert. Wer auf Nummer Sicher gehen will, investiert in Fonds, deren Managern es freisteht, die Duration (das Risiko) im Fondsportfolio der Entwicklung am Zinsmarkt anzupassen. Die Reduktion der Duration ist der effektivste Weg, ein Portfolio davor zu schützen. Gerade im gegenwärtigen Kapitalumfeld – geprägt von hoher Volatilität und niedrigen Zinsen – lassen sich damit zusätzliche Erträge mit Staatsobligationen erzielen.



*Von Pierre-Olivier Pourcelot  
Geschäftsführender Direktor  
Robeco (Schweiz) AG, Zürich*

Der niederländische Fondsanbieter Robeco hat mit Robeco Flex-o-rente (EUR) und Robeco Lux-o-rente (CHF) neuartige Obligationenfonds in der Schweiz aufgelegt. Diese Fonds können mit einem aktiven Durationsmanagement auf steigende und fallende Zinsen reagieren und Zusatzerträge erwirtschaften.

## **Flexible Durationsausrichtung als Schlüssel zum Erfolg**

Das Besondere dabei ist, dass die Duration des Bondportfolios auch in den negativen Bereich bis auf minus 4,25 Jahre hinuntergesetzt werden kann. Die Duration des neuen Fonds Robeco

Flex-o-rente (EUR) kann auf wöchentlicher Basis in einer Bandbreite von –4,25 und +4,75 Jahren neu ausgerichtet werden. Für die exakte Ausrichtung des Portfolios kann der Portfoliomanager auf Bewährtes zurückgreifen: Der Robeco Flex-o-rente (EUR) nutzt ein rein quantitatives Modell zur Steuerung der Duration, das auch im Robeco Lux-o-rente – einem seit mehr als zehn Jahren bestehenden Staatsanleihenfonds – erfolgreich zum Einsatz kommt. Das Modell konzentriert sich auf die Währungsblöcke US-Dollar, Euro sowie Yen und ermittelt die ideale Duration für den jeweiligen Markt. Um diesem nicht hinterherzulaufen, antizipiert das Modell Zinsbewegungen und gibt dem Fondsmanagement klare Empfehlungen hinsichtlich der Positionierung des Portfolios auf der Zinskurve am jeweiligen Markt.

## **Derivate machen's möglich**

Mit dem blossen Kauf von Obligationen ist das selbstverständlich nicht machbar. Anleihen mit einer Restlaufzeit von minus 4,25 Jahren dürften wohl schwer zu finden sein. Sowohl das neue Produkt als auch der langjährige Robeco Lux-o-rente setzen daher Futures ein, um die Duration des Portfolios schnell (unter Umständen innerhalb weniger Stunden) auf das gewünschte Mass zu bringen.

## **Ausschliesslich Top-Ratings im Portfolio**

Das Anlageuniversum beider Produkte beschränkt sich auf Anleihen mit

einem Mindestrating von «A». Die Fokussierung auf Anleihen mit Top-Ratings hat einerseits den Vorteil, dass Bonitätsrisiken gering bleiben. Andererseits handelt es sich um sehr liquide Märkte, was für die zielgenaue Steuerung der Duration mittels Zins-Futures-Kontrakten von nicht unerheblicher Bedeutung ist. Bei dem soeben in Luxemburg neu emittierten Fonds handelt es sich, wie bei fast allen Rentenfonds von Robeco, um ein in Euro abgesichertes Produkt.

## **Das Mittel gegen steigende Zinsen**

Weisen die Signale des quantitativen Modells auf steigende Zinsen hin, dann senkt Fondsmanager Olaf Penninga die Duration des Portfolios auf minus 4,25 Jahre. Behält das Modell recht, und die Zinsen steigen tatsächlich, erzielt der Fonds Erträge wie mit einer Duration von plus 4,75 Jahren bei gleich stark fallenden Zinsen. Einem bestehenden Portfolio aus klassischen Long-Fonds und Direktanlagen beigemischt, wirkt Robecos neuer Fonds dank der Möglichkeit, eine negative Duration anzusteuern, wie eine Art Risikomanagementsystem.

## **Starkes Doppelpack**

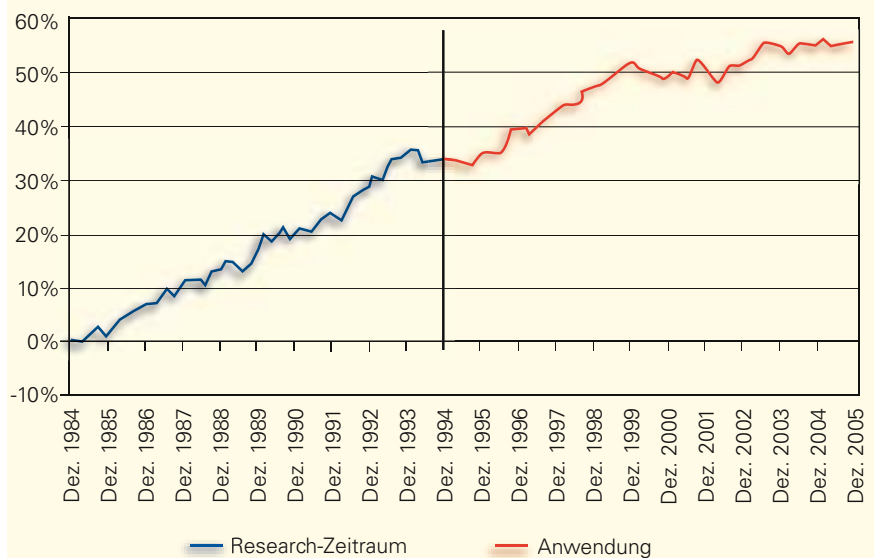
Eine Beimischung des Robeco Flex-o-rente in ein klassisches Long-only-Portfolio verleiht diesem eine höhere Stabilität und wirkt somit als Risikopuffer dank des flexiblen Durationspielraums. Die Bandbreite der Duration des Robeco Lux-o-rente liegt im positiven Bereich zwischen 1,5 und

10,5 Jahren. Bei fallenden Zinsen und entsprechenden Signalen des quantitativen Modells wird der Fonds im Idealfall eine Duration von 10,5 Jahren einnehmen. Der neue Fonds würde eine Duration von 4,75 Jahren anstreben, um Zinssenkungen bestmöglich auszunutzen. Bei stark steigenden Zinsen andererseits wird die Duration des Luxo-rente an der festgelegten Untergrenze von 1,5 liegen, wodurch die Kursrisiken weitgehend abgedeckt werden. Der Robeco Flex-o-rente strebt in diesem Fall eine Duration im negativen Bereich an – ebenfalls am unteren Ende seiner Bandbreite, bei minus 4,25 – was attraktive Ertragsperspektiven eröffnet.

### Marktausblick

Robeco geht derzeit von moderat steigenden Kapitalmarktzinsen aus. In den USA steigen die kurzfristigen Zinsen bereits seit vielen Monaten, was bislang allerdings kaum Einfluss auf die langfristigen Sätze hatte. Der Inflationsdruck aufgrund gestiegener Rohstoff- und Ölpreise allerdings könnte zu einer veränderten Marktsituation führen. Gleichzeitig ist auch von einer

## Kumulierte Performance des Durationsmodells



weiteren Leitzinserhöhung durch die Federal Reserve Bank auszugehen, um den überhitzten Immobilienmarkt etwas abzukühlen. In Europa waren zuletzt ebenfalls wieder Stimmen innerhalb der EZB zu vernehmen, die sich für eine Leitzinserhöhung aussprachen. Weil auch auf unserem Kontinent die Rohstoff- und Energiepreise die Inflationsrate nach oben getrieben

haben, rückt eine Leitzinserhöhung trotz immer noch lahmender Konjunktur in den Bereich des Möglichen. Eine längerfristige Abkoppelung vom Zinsumfeld in den Vereinigten Staaten war in Europa überdies gar nicht zu beobachten, und selbst in Japan wird mittlerweile eine schrittweise Lösung von der Nullzinspolitik der letzten Jahre erwartet. ●

## Bond portfolios: added value due to active duration management

**In the current low-yield environment enhanced-cash strategies, such as Robeco Flex-o-rente, allow investors to benefit from both declining and rising interest rates. As Robeco Flex-o-rente's correlation with bonds varies along with market circumstances, it increases a portfolio's diversification and reduces risk.**

Robeco Flex-o-rente is a highly flexible enhanced-cash strategy. As Robeco Flex-o-rente is allowed to take long and short duration positions, it can benefit from declining and rising interest rates. Whereas the active management of traditional bond products may minimize the negative impact of rising interest rates, Robeco Flex-o-rente can actually benefit from them.

Unlike traditional bond products, Robeco Flex-o-rente does not depend on interest rates to decline in order to achieve attractive results. In times of rising interest rates its duration can be negative. When interest rates fall, Robeco Flex-o-rente's duration can be positive in order to benefit fully. The fund's correlation with bonds will thus vary along with market circumstances. Adding Robeco Flex-o-rente to a portfolio will therefore increase diversification and reduce risk.

Robeco Flex-o-rente has a highly transparent structure consisting of two parts: a money market fund and a dynamic duration management overlay. The money market fund aims

to outperform the cash benchmark. The duration management overlay enhances the fund's return and is therefore the main performance driver. It is implemented with government bond futures and is fully driven by Robeco's duration management model. Robeco Flex-o-rente's duration is allowed to vary between  $-4.25$  and  $+4.75$  years. As the fund can take short and long duration positions, it is able to deliver attractive returns regardless of whether interest rates are rising or declining.

Another important feature is that the fund has global interest rate exposure. An international investment offers more room for outperformance. After all, if interest rates do not move in one region, they may still change in another one. Robeco Flex-o-rente therefore has ample opportunities to take advantage of movements – upward or downward – in global interest rates.

One of the pillars of Robeco's active duration policy is its proprietary duration model. The model generates weekly forecasts for bond markets in the United States, the eurozone and Japan. If the signal is positive for a region, the duration in that region will be overweighted against the benchmark. If it is negative, the duration will be underweighted. Robeco's proprietary duration model has achieved outperformance in ten out of the eleven years of its existence, in all kinds of market conditions.