

Neuer Schwung für Ihr Obligationenportfolio

Vitaminkur für festverzinsliche Anlagen im Niedrigzinsumfeld



Von Stephan Meschenmoser
Anlagestrategie Multi-Asset
Client Solution Gruppe
BlackRock Schweiz

Obligationeninvestoren haben es im gegenwärtigen Marktumfeld schwer: Die nominalen und realen Zinsen sind in vielen Ländern niedrig oder sogar negativ. Gleichzeitig bestehen bei Staatsobligationen, die einst als sicherste Anlageform galten, inzwischen Bonitätsbedenken – und zwar in einem derart hohen Masse, dass mancherorts schon gescherzt wird, Staatsobligationen böten keinen risikolosen Ertrag mehr, sondern nur noch *ertragloses Risiko*. Die Realisierung der zwei klassischen Ziele von Staatsobligationen – Risikominderung und Ertragsgenerierung – ist zweifellos schwieriger geworden. Wie also können Obligationenanleger wieder Schwung in ihre Portfolios bringen?

Die Antwort hängt weitgehend davon ab, ob relative oder absolute



und David Gibbon
Anlagestrategie Model-Based
Fixed Income Portfolio Management
BlackRock

Renditen angestrebt werden. Wer, wie viele Pensionskassen oder Versicherungen, ein Anlageziel relativ zu seinen Verbindlichkeiten verfolgt, hält in der Regel staatliche Schuldtitel mit langer Duration im Portfolio, um die Zinssensitivität des Anlage- und Verbindlichkeitenportfolios mehr oder weniger abzugleichen; Abweichungen von diesem Portfolio stellen in diesem Zusammenhang ein Risiko dar. Folglich bestehen die Portfolios von Anlegern mit einem verbindlichkeitsorientierten Ansatz normalerweise – und trotz des gegenwärtigen Niedrigzinsumfelds – aus einer strategischen Allokation auf Staatsobligationen. Oft wird dann versucht, durch – mit Risiko verbundenen – opportunistischen Abweichungen innerhalb des Obligationenmarkts eine zusätzliche Rendite zu erzielen.

Im Gegensatz dazu verzichten Anleger ohne langfristige Verbindlichkeiten möglicherweise ganz auf eine strategische Gewichtung von Staatsobligationen. Hier gelten eher Barpositionen und selbst Gold als sichere Anlageklassen. Positionen in festverzinslichen Papieren werden opportunistisch eingegangen, wenn die Bewertungen attraktiv sind. Solche Portfolios sind häufig weitaus breiter über verschiedene Unterkategorien festverzinslicher Anlagen gestreut und konzentrieren sich weniger auf Staatsobligationen mit langer Laufzeit.

Stärkung eines Obligationenportfolios

Staatsobligationen sind normalerweise mit zwei Hauptrisikofaktoren verbunden: mit dem Laufzeitenrisiko und dem Inflationsrisiko. Um ein Obligationenportfolio wieder in Form zu bringen und das Risiko/Ertrags-Profil zu optimieren, empfiehlt sich eine Vitaminkur mit Vitamin C (Corporate Bonds), d.h. Unternehmensobligationen für ein wenig Kreditrisiko, Vitamin H (Hochzinsanleihen) für eine Dosis Illiquiditätsrisiko sowie Vitamin E (Emerging-Markets-Bonds), d.h. Schwellenländerobligationen für ein Quäntchen politisches oder makroökonomisches Risiko.

Für die Übernahme dieser Risiken verlangen Investoren eine Entschädigung in Form von höheren Renditen. Zwar verzichten Anleger für diese potenziell höheren Erträge auf die vermeintliche Sicherheit, die normalerweise mit Staatsobligationen assoziiert wird, doch die grössere Risikostreuung über unterschiedliche Obligationentypen mindert diesen Risikoanstieg teilweise.

Neben einer breiteren Diversifizierung kann auch erfolgreiches aktives Management – unser «Vitamin A» –

Vitamin A: Aktive/dynamische Asset Allocation

Aktives Management zur Verbesserung des Chancen/Risiko-Profiles

Risikominderung	Ertragsgenerierung
Filter-Methoden	Filter-Methoden
Nicht auf Marktkapitalisierung basierende Indizes	Dynamische Asset Allocation
Anlage nach Ratings statt nach Kategorien	Alpha durch «long-only» Titelauswahl
Massgeschneiderte Benchmarks (z.B. ex-Japan)	Hedge-Fund-Methoden
Derivate Overlays	Makro-Strategien
Marktneutrale Hedge Funds	Relative-Value-Strategien

dazu beitragen, das Risiko/Ertrags-Profil eines Obligationenportfolios zu verbessern (siehe Kasten).

Die opportunistische Nutzung attraktiv bewerteter Anlage-Unterklassen und Einzeltitel im Bereich festverzinslicher Produkte kann dazu beitragen, höhere Erträge zu realisieren. Chancen in Erträge umzuwandeln, erfordert jedoch Kompetenz, Erfahrung und Tiefblick. Welche Methoden für die aktive Gestaltung dieses Portfolioanteils geeignet sind, hängt von den anleger-spezifischen Risikozielen und Anlagebeschränkungen ab.

Gefragt: unkonventionelles Denken

Das aktuelle Niedrigzinsumfeld ist durch hohe Volatilität und Ungleichgewichte in den weltweiten Obligationenmärkten gekennzeichnet. Für viele Anleger ist dies zwar unvorteilhaft, eröffnet jedoch Chancen für diejenigen, die bereit sind, über den Tellerrand des klassischen Depots festverzinslicher Instrumente hinaus zu blicken.

So kann zum Beispiel ein Obligationenportfolio, das in attraktiv bewertete Titel investiert und gleichzeitig teure Anleihen leer verkauft, Renditen erzielen, die unabhängig von der aktuellen Marktentwicklung sind und dadurch die Rendite/Risiko-Relation des

Gesamtportfolios verbessern; die Kunst ist natürlich, attraktiv und teuer bewertete Titel identifizieren zu können. Diese positive Wirkung wird noch verstärkt, wenn Anleger in der Lage sind, die Möglichkeiten, welche die Obligationenmärkte momentan bieten, global zu nutzen.

Selbstverständlich verfügen nicht alle Anleger in festverzinsliche Wertpapiere über derartige Fähigkeiten oder Erfahrungen, um ihr Chancen/Risiko-Profil zu optimieren und lassen sich daher von kompetenten Hedge-Fund-Managern beraten. Das äusserst schwierige Marktumfeld in den letzten Jahren hat Hedge-Fund-Manager auf eine harte Probe gestellt, und wer diese Turbulenzen erfolgreich gemeistert hat, ist sicherlich in jeder Marktlage ein guter Ansprechpartner im Bereich Obligationenportfolios.

Investoren in festverzinsliche Hedge Funds müssen überlegen, wie sie diese Positionen in die Gesamtstruktur ihres Obligationenportfolios einbinden. Dies kann durch Einsatz von Derivaten geschehen, die das Markt-Engagement von Teilen ihrer Obligationen-Benchmarks synthetisch replizieren, wie z.B. Staatsanleihen-Futures für einen globalen Treasury-Index, Credit Defaults Swaps oder Total Return Swaps für

Corporate-Bond-Indizes. Dadurch wird Kapital für die Anlage in einen Hedge Fund frei. Alternativ lässt sich ein Wertpapierleihe-Programm auf ein indexgebundenes Portfolio anwenden. Mit beiden Methoden können Investoren ihr gewähltes Beta-Exposure beibehalten und gleichzeitig erhebliches Alpha-Potenzial hinzufügen.

Insgesamt können aktives Management, Hochzins- und Schwellenländerobligationen oder auf Obligationenmärkte spezialisierte Hedge Funds dazu beitragen, ein Portfolio so zu diversifizieren, dass es den Turbulenzen der Anleihenmärkte besser standhält. Neben dieser Vitaminkur ist es ausserdem sinnvoll, alte Denkmuster zu verlassen und auch unkonventionelle Produkte, wie z.B. Immobilienobligationen, in Betracht zu ziehen.

Darüber hinaus lassen sich Obligationenportfolios auch durch obligationenähnliche Anlagen wie Dividendenstrategien oder Infrastruktur aufrüsten und so selbst gegen widrigste Marktbedingungen wappnen. Vor einer solchen Investition ist allerdings der relativ illiquide Charakter dieser Produkte zu berücksichtigen.

switzerland@blackrock.com
www.blackrock.com