

# Renditeorientiert anlegen in Zeiten negativer Zinsen

Zürich, Juli 2015

## Zusammenfassung des 9. Cancer Charity Support Fund Investmentgesprächs zugunsten der Krebsliga Schweiz/Krebsforschung Schweiz:

- Dr. Urs Ramseier, Chief Investment Officer, Twelve Capital
- Philippe Oster, Leiter Portfolio Management, Zugerberg Finanz
- Didier Huyberechts, Head Convertible Bonds, MRB Vermögensverwaltung
- Moderation: Michael Odermatt, CEO, Helvinvest

### Zinsanstieg: die angekündigte Überraschung

Der schockartige Zinsanstieg bei Staatsanleihen im vergangenen April erscheint rätselhaft! Über lange Zeitperioden setzt sich offenbar bei Marktteilnehmern die Überzeugung durch, dass quantitative Massnahmen der Zentralbank tatsächlich unendlich fortgesetzt werden könnten. Doch dann, plötzlich schrecken die gleichen Akteure auf, um der Realität ins Auge zu schauen und zu erkennen, dass selbst die QE Politik der Zentralbanken ein Ende haben muss und nicht unendlich ist. Die resultierende Volatilität sorgt jedenfalls regelmässig und zuverlässig für Schlagzeilen. Dieses Phänomen der plötzlich steigenden Volatilität muss jedoch im Kontext sehr tiefer Risikoprämien gesehen werden: insbesondere gilt dies für Staatsanleihen deren Risiko– Ertragsprofil gegenwärtig so ungünstig wie nie zuvor erscheint. Bei rekordtiefer Risikoprämie sinkt auch die Verlusttoleranz der Anleger und somit steigt ihre Nervosität. Man ist jedoch nicht in allen Bereichen der Fixed Income Märkte in gleicher Weise exponiert. Insbesondere hybride Bondmärkte haben den Zins-Sell-Off im April gut verkraftet. Für die Anlageklasse der nachrangigen Versicherungsanleihen beispielsweise hat der Zinsanstieg so gut wie keine Rolle gespielt, erklärt Urs Ramseier. Dieser Markt wird grösstenteils von professionellen Investoren bestimmt, die ihre Positionen strategisch halten. Die Rendite dieses Anleihensektors liegt im Schnitt bei circa 5%, was sehr attraktiv ist. Insbesondere, wenn man sich das historisch ausserordentlich tiefe Ausfallrisiko bei Versicherungsanleihen vor Augen führt. Abgesehen von einem Kupon, der nicht bedient wurde, hat es bislang keinen Gesamtausfall unter europäischen Versicherern gegeben. Im Gegensatz zu Banken gibt es bei Versicherungen keine ausgeprägten Liquiditätsrisiken, da man eine Versicherungspolice grundsätzlich nicht einfach zurückgeben kann. Trotz seiner offensichtlichen Attraktivität ist der Markt für nachrangige Versicherungsanleihen hauptsächlich Spezialisten vorbehalten.

### Ausserhalb der Benchmarks investieren

Auch Wandelanleihen konnte der Zinsanstieg im April nicht viel anhaben. Didier Huyberechts er-

klärt, dass Wandelanleihen generell über eine tiefe Duration verfügt, da die meisten Bonds mit Laufzeiten von nicht mehr als 5 Jahren lanciert werden. Jedoch müssen mittelfristig orientierter Anleger andere Aspekte berücksichtigen, denn die Interessen der Anleiheemittenten und Investoren stehen in direktem Widerspruch zueinander. Der Emittent wählt das Timing einer Neuemission möglichst so, das der Aktienkurs und damit der Konversionspreis möglichst hoch und der Kupon möglichst tief ist. Insbesondere grosse, institutionelle Anleger sehen sich oft genötigt, die Konditionen zu akzeptieren und zu investieren. Dies, obgleich kleinere Emissionen meist viel attraktiver sind. Aus gutem Grund erleben Wandelobligationen zur Zeit eine regelrechte Renaissance. Es eine der wenigen Anlageklassen, welche dank Konvexität in freundlichen, wie in schwierigen Marktszenarien profitieren zu kann.

### Gezielt kaufen, was man analysiert hat: der Teufel liegt im Detail

Hybride Anleihen können sehr attraktiv sein, sind im Allgemeinen jedoch komplexer, als normale Bonds, denn sie eröffnen dem Investor zusätzliche Ertragsquellen dank Optionalität. Es ist daher unumgänglich, sich mit ihrer Ausgestaltung im Detail zu befassen. Dies ist umso wichtiger, erklärt Philippe Oster, weil seit längerem eine spürbare Erosion der Anlegerrechte, nicht nur im hybriden Bereich, zu beobachten ist. Etablierte financial Covenants—Investorenansprüche— werden sukzessive aufgeweicht. Der ungeheure Anlagedruck grosser institutioneller Anleger macht diese Entwicklung erst möglich. In diesem Umfeld ist die kritische Analyse des Prospektes zwingend nötig, um Schwachpunkte frühzeitig zu vermeiden. Nur dort, wo man die Risiken versteht und richtig einordnen kann, sollte auch investiert werden.

Diese Finanzinstitute unterstützen den Cancer Charity Support Fund:



**krebsliga schweiz**  
**ligue suisse contre le cancer**  
**lega svizzera contro il cancro**

**krebsforschung schweiz**  
**recherche suisse contre le cancer**  
**ricerca svizzera contro il cancro**  
**swiss cancer research**

fair banking  
**bank coop**

J. SAFRA SARASIN

**PMG Fonds**  
FUND MANAGEMENT & PRIVATE LABELING

**valitas**  
Sammelstiftung BVG