

# Dynamisches Anlagekonzept als Antwort auf passive Strategien

Höhere risikoadjustierte Erträge in CHF-Obligationenportfolios

# Passive Anlagestrategien

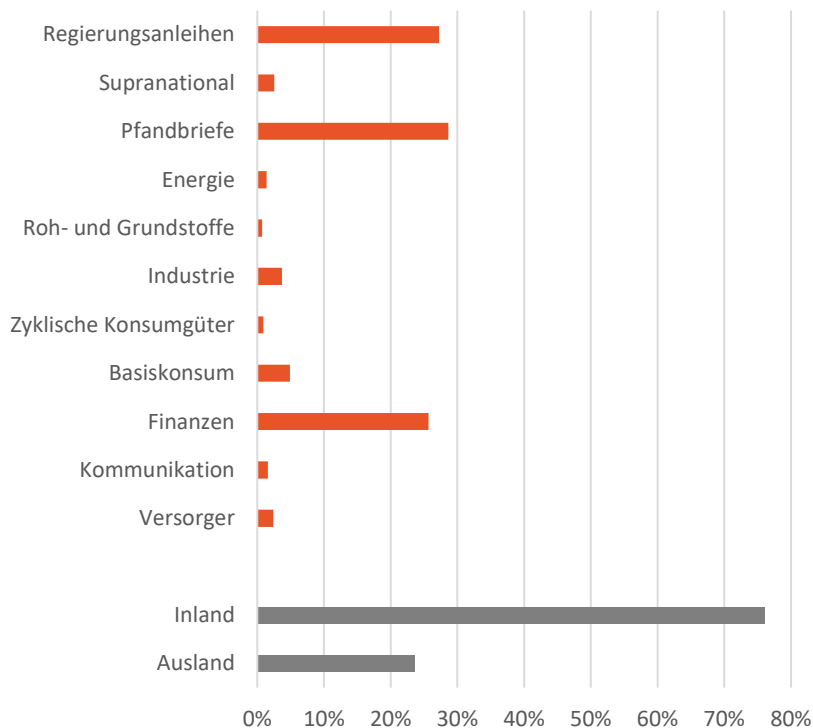
Indexierte Portfolios weisen bei genauerer Betrachtung (zu) viele Nachteile auf

- Passive Strategien:
    - Sinnvoll als Bausteine
    - Reflektieren den gewählten Index/Markt
    - Mit minimalem Abweichungsfehler (Tracking Error)
    - Performance ist immer Indexertrag minus Kosten
    - Als Antwort auf unbefriedigende aktive Manager
  - ABER:
    - Der strategische Index muss aktiv gewählt werden
    - Bei breit diversifizierten Obligationenindices ist eine „Full Replication“ mit hohen Kosten verbunden
    - Ein Index besitzt nicht immer vorteilhafte Strukturen (Risiken bezüglich Länder, Laufzeiten, Sektoren, Industrien, Ratings, Einzeltitel)
    - Ein Index widerspiegelt nicht ein absolutes Ertragsziel
    - Ein minimaler Tracking Error ist nicht gleichzusetzen mit minimalem absolutem Risiko
- ⇒ Indexstrategien widerspiegeln keine absoluten Ertragsziele
- ⇒ Indices weisen in vielen Dimensionen ungewollte Risiken auf

# Beispiel Swiss Bond Index

SBI AAA-BBB als Benchmark für passive Obligationen CHF-Strategie

Sektorstruktur SBI Gesamt



- Pfandbriefe, Finanztitel und tief rentierende Regierungsanleihen (mehrheitlich Eidgenossen) stellen innerhalb des SBI ein Klumpenrisiko dar.
- Die Gewichtung der Auslandschuldner ist über die letzten Jahre massiv auf rund 24% geschrumpft.
- Der Index stellt nur ein Teilsegment des „Marktes“ dar. Unterjährige Anleihen, Anleihen mit variablen Zinssätzen und Emissionen mit weniger als 100 Mio. Volumen fehlen.
- AAA und AA-Schuldner weisen in der Summe ein Gewicht von rund 73% auf, A-Schuldner rund 15%.

⇒ Ein kapitalgewichteter Index weist im Allgemeinen eine schlechte Diversifikation aus

⇒ Anlageuniversum mit künstlichen Schwerpunkten

# Unsere Antwort auf passive und semi-passive Strategien

Ein dynamisches Anlagekonzept mit unterschiedlicher Partizipation am Bondmarkt

- Bei passiven und traditionellen aktiven Anlagestrategien
  - führen T.E.-Vorgaben und Konkurrenzüberlegungen zu einer starken Ausrichtung an einer Benchmark.
  - Die daraus entstehenden Positionierungen sind aus Risikosicht nicht einleuchtend (z.B. lange Duration bei tiefem Zinsniveau, hohe Unternehmensgewichtung bei tiefen Bonitätsprämien).
- Unser dynamisches Anlagekonzept
  - Versucht, die negativen Eigenschaften der passiven und traditionellen aktiven Strategien zu vermeiden,
  - geht keine ungewollten Risiken ein,
  - führt zu unterschiedlicher Partizipation am Bondmarkt,
  - bedeutet höherer T.E. zu einer Index-Vorgabe aber tiefere Volatilität,
  - erreicht mit dem Einsammeln von systematisch positiven Prämien einen mittel- bis langfristig ansprechenden Gesamtertrag und übertrifft herkömmliche Benchmarks.

# Erzielung von Zusatzerträgen

mit systematisch positiv entschädigten Risiken

- Kredit-Risikoprämien entschädigen langfristig positiv für das eingegangene Risiko.
  - Die Auswahl von Schuldnern erfolgt mittels quantitativen Filtern. Dabei werden Titel mit überdurchschnittlichen Prämien in Relation zu ihrer Historie und Peergroup gesucht.
  - Breit diversifizierte Anleihenportfolios weisen höhere risikoadjustierte Erträge auf, d.h. der Ertrag pro Risikoeinheit steigt (Schwankungsrisiken sinken).
  - Agio-Bonds bzw. Anleihen mit hohen Coupons weisen höhere Renditen im Vergleich mit marktkonformen Anleihen aus, weil sie von Privatinvestoren aus steuerlichen Gründen gemieden werden.
  - Kurz laufende, kleinere Anleihen oder unbekanntere Schuldner weisen Illiquiditätsprämien auf.
  - Fire-Sales (wegen Ratingherabstufungen, schlechten Unternehmensresultaten etc.) bieten innerhalb eines Zeitfensters die Möglichkeit günstig Papiere zu erwerben.
- 
- ⇒ Kauf von Unternehmensanleihen zahlt sich langfristig aus
  - ⇒ Verschiedene Prämien erhöhen den Gesamtertrag des Portfolios

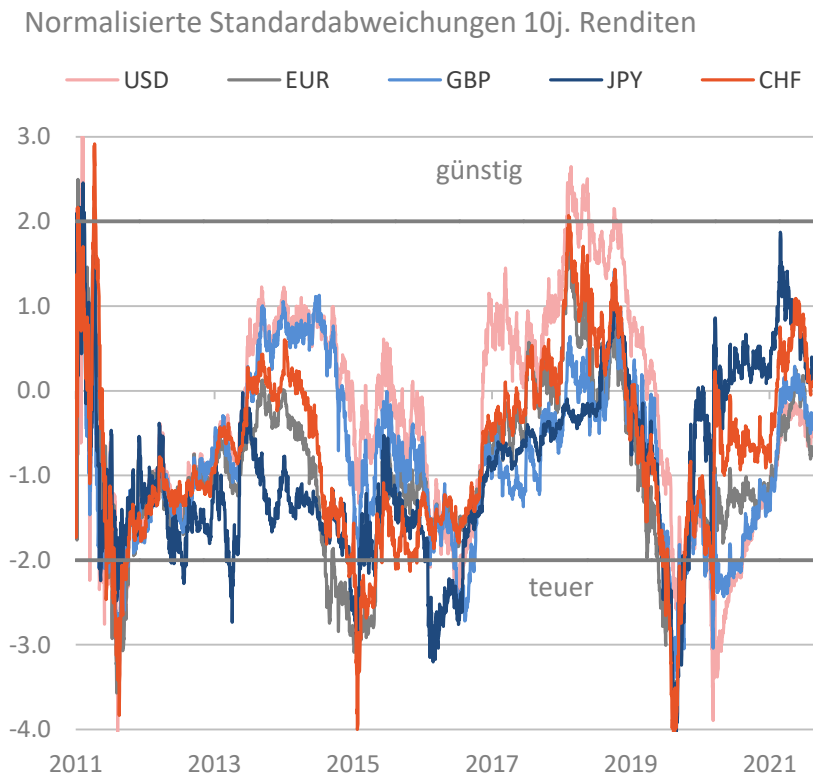
# Risikomanagement

## und Ertragsoptimierungen

- Breite Diversifikation über Laufzeiten, Sektoren, Industrien, Ratingsegmente und Einzelschuldner.
- Wir vermeiden Engagements in volatilen Branchen (Finanzbereich), Branchen mit Strukturproblemen (Fluggesellschaften) oder Turn-around-Situationen.
- Beschränkung von Klumpenrisiken: auch Top-Schuldner sollen nicht zu hohe Gewichtungen in Portfolios haben.
- Beschränkung der Schuldnerisiken: je tiefer die Kreditqualität, desto geringer das Gewicht.
- Optimale Zusammensetzung der Laufzeiten: je länger die Duration, desto besser die Kreditqualität.
- Aus Rendite-Überlegungen halten wir unser Engagement in Regierungsanleihen tief.

# Steuerung der Zinsrisiken

in Abhängigkeit des Zinsniveaus und der Zinsstruktur



- In Zeiten tiefer Nominalzinsen bedeutet eine lange Duration ein ungünstiges Risiko-Ertrags-Verhältnis.
- Hingegen ist eine lange Durations-Position bei hohen Nominalzinsen erfolgsversprechend.
- In der Schweiz verläuft die Zinskurve bei den langen Laufzeiten extrem flach. Zusatzrendite muss durch extrem hohe Risiken erkaufte werden.
- Wir bestimmen unser Zinsrisiko-Engagement selber und unterwerfen uns nicht dem Diktat von Benchmarks.

⇒ Bewertungsindikator zur Steuerung der Gesamtduration

⇒ Engagements in Abhängigkeit von Zinsniveau und -struktur

# Zusammenfassung

## Aktives Obligationen-Management

Im aktuellen Umfeld tiefer Zinsen und sehr geringen Bonitätsprämien setzen wir auf:

- Eine kürzere Duration gegenüber der Benchmark (die Abweichung wurde allerdings in den letzten Jahr verkürzt),
- Die Rendite von Anleihen muss beim Kauf positiv sein,
- Eine breite Diversifikation aber mit einer Beschränkung auf 50-100 Titel, statt sich im Anlageuniversum zu verlieren,
- Systematische Branchenausschlüsse um Risiken im Vorfeld schon auszuschliessen.

Es gilt zu beachten, dass:

- ⇒ Bei den extrem tiefen Risikoprämien der Diversifikationseffekt im Portfolio schwindet,
- ⇒ Mit Renditen, die gegen Null konvergieren auch die Portfolio-Rendite minus die Benchmark-Rendite gegen Null tendiert, was eine Outperformance fast unmöglich macht.



# Impressum

## Haftungsausschluss

Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich zum Zwecke der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Die Daten werden ausschliesslich zum persönlichen Gebrauch sowie zu Informationszwecken bereitgestellt und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die VI Vorsorge übernimmt keine Gewährleistung für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der publizierten Daten. Die publizierten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Die VI legt eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson nahe. Die VI Vorsorge schliesst jegliche Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art aus der Benutzung dieser Informationen aus.

## Performance

Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus der aufgezeigten Entwicklung ableiten. Der Wert und die Rendite von Anlagen können fallen und steigen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die VI garantiert keine Werterhaltung oder Wertsteigerung des investierten Kapitals. Die Wert- und Renditeentwicklung von Fonds berücksichtigt nicht allfällige beim Kauf, Rückkauf und/oder Umtausch der Anteile anfallende Kosten und Gebühren.

## Quellenangaben

Die Daten basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen und Bloomberg Finance L.P.. Bildquellen: VI VorsorgeInvest AG, Shutterstock.com



VI VorsorgeInvest AG  
Binzstrasse 31  
8620 Wetzikon

T +41 44 215 51 67  
F +41 44 215 51 61

info@vivorsorge.ch  
www.vivorsorge.ch