

Fixed Income

Reduktion von Zinsrisiken

Thomas Baumgartner, Fixed Income Produktspezialist

Die Investoren am Schweizer-Franken-Kapitalmarkt stehen vor einer schwierigen Aufgabe. Das Zinsniveau bewegt sich seit längerer Zeit auf sehr tiefem Niveau. Gleichzeitig ist die Zinskurve nach wie vor steil. Ein möglicher Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus als auch ein Anziehen der Inflation im Zuge der wirtschaftlichen Erholung muss bei den Anlageentscheidungen mitberücksichtigt werden.

Für viele Investoren stellt sich in dieser Situation die Frage, wie sie sich gegen einen Zinsanstieg absichern können. Die klassische Absicherungsstrategie über eine Verkürzung der Portfolio Duration reduziert zwar die Zinsrisiken, schmälert aber das Ertragspotential massiv. Nachfolgende Ausführungen zeigen einen möglichen Ausweg aus diesem Dilemma.

Wahl des Benchmark

Die Wahl des Benchmark und folglich auch die Umsetzungsstrategie sind zwei wesentliche Entscheidungsstufen in der Abstimmung einer Anlagestrategie auf die Risikofähigkeit und Renditeerfordernisse eines Investors. Je indexnäher der Verwaltungsauftrag lautet, desto grösser wird die Relevanz der Entscheidungsstufe «Benchmarkwahl». Die klassischen CHF-Obligationen-Indices weisen jedoch einige Schwächen auf. Einerseits beinhalten sie teilweise illiquide Anleihen und andererseits kann sich ihre Risiko-Charakteristik durch die monatlichen Indexanpassungen im Zeitablauf verändern. Die Veränderungen können den Investoreninteressen entgegenlaufen.

Im Weiteren haben die monatlichen Anpassungen zur Folge, dass mit einem indexnahen Anlagestil aufgrund von Rebalancings viele kostspielige Transaktionen getätigt werden müssen. Mit der Festlegung der strategischen Messlatte und einer konsistenten Umsetzung über eine **gleichmässige Laufzeitenverteilung mit Buy-and-Hold-Struktur** können beide Probleme umgangen werden. Einerseits resultiert daraus eine regelmässige Reinvestitionsquote, andererseits bleibt das Zinsrisikoprofil des Portfolios im Zeitablauf stabil.

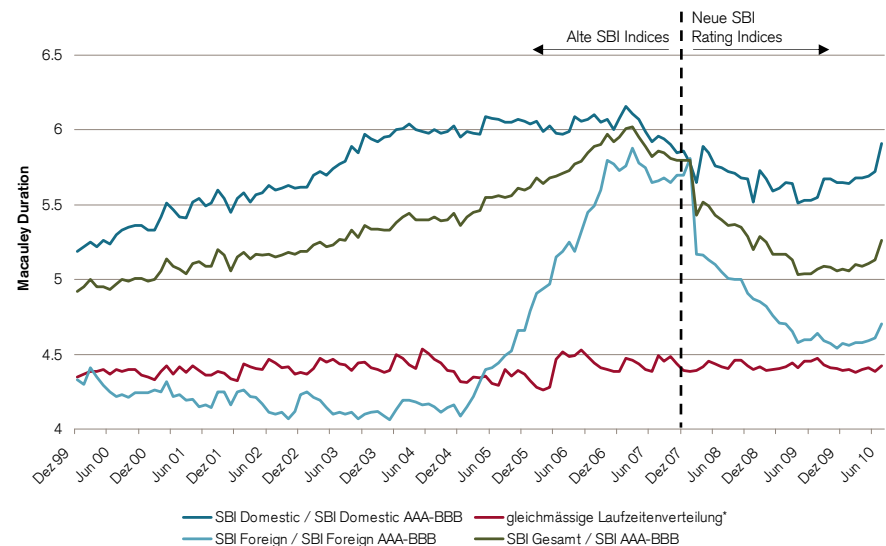
Ein häufig verwendeter Benchmark für Schweizer-Franken-Obligationen ist der SBI® AAA-BBB (RI) (siehe Abbildung 1). Die Modified Duration des Index liegt

aktuell bei 5.2. Ein Portfolio mit gleichmässiger Verteilung der Anlagen über 10 Jahre weist demgegenüber eine Modified Duration von rund 4.3 auf. Gegenüber einer klassischen Umsetzungsstrategie wird die Modified Duration somit um 0.9 reduziert und bleibt konstant bei 4.3 im Zeitablauf. Eine weitere Reduktion der Zinsrisiken wäre selbstverständlich möglich, indem die Anlagen auf weniger Laufzeiten verteilt werden. Dies ist jedoch mit einer zusätzlichen Reduktion des Ertragspotentials verbunden.

Inflationsindexierte Anleihen

Ein grosser Nachteil der Absicherungsstrategie mittels Reduzierung der Portfolio-Duration liegt darin, dass man beide Komponenten des nominalen Zinssatzes

Abbildung 1: Entwicklung Macauley Duration und Customized Benchmark «gleichmässige Laufzeitenverteilung» 31.12.99 - 17.06.10



* 10% Citigroup 3M Eurodep., 20% SBI Domestic/SBI AAA-BBB 1-3y, 20% SBI Domestic/SBI AAA-BBB 3-5y, 20% SBI Domestic/SBI AAA-BBB 5-7y, 30% SBI Domestic/SBI AAA-BBB 7-10y

Historische Renditeangaben und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für laufende und zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

(Realzins und Break-even-Inflation) reduziert. Das entspricht in der Abbildung 2 einer Bewegung auf der Zinskurve von Punkt A zu Punkt B. Damit verzichtet man auf einen allenfalls attraktiven Realzins. Das ist in der heutigen Situation der Fall, weil die Realzinskurve steil ist. Die Renditeeinbusse entspricht somit der Strecke $be + r$ (be = Verzinsungsverlust auf der Break-Even-Kurve; r = Verzinsungsverlust auf der Realrendite-Kurve). Eine Alternative besteht darin, nur das Inflationsrisiko zu reduzieren (Bewegung von Punkt A nach A'). Es findet nur eine Verschiebung auf der Break-Even-Kurve statt, während das Realzins-Exposure konstant gehalten wird. In diesem Fall entspricht der Zinsverlust nur der Strecke be . Inflationsindexierte Anleihen sind somit das ideale Instrument, wenn man einen Anstieg des nominellen Zinsniveaus aufgrund von Inflation erwartet.

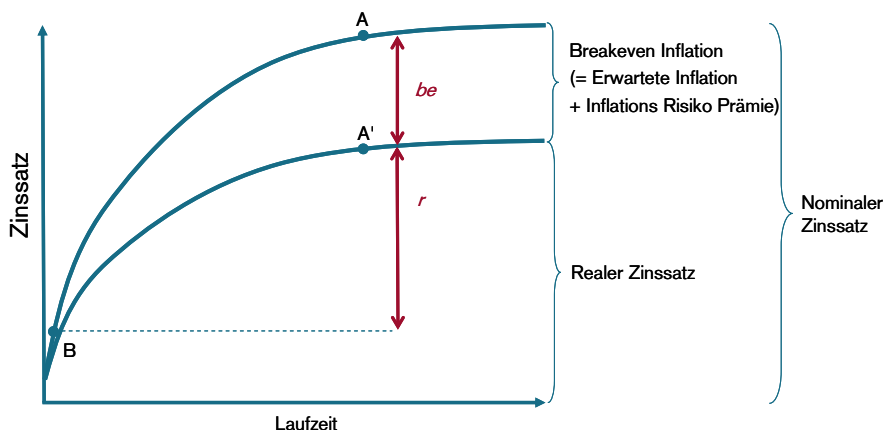
Konklusion 1

Der Benchmark sollte die Risikofähigkeit des Anlegers widerspiegeln und konstante Zinsrisikoeigenschaften aufweisen. Ein Customized Benchmark mit gleichmässiger Laufzeitenverteilung erfüllt diese Anforderungen.

Konklusion 2

Die Reduktion der Portfolio Duration ist aufgrund der steilen Realzinskurve mit hohen Opportunitätskosten verbunden. Wir empfehlen daher zusätzlich den Einsatz von inflationsindexierten Anleihen. Damit wird das Inflationsrisiko reduziert. Dies erlaubt eine deutliche Reduktion des Zinsrisikos ohne gleichzeitig das Ertragspotential massiv zu schmälern. ■

Abbildung 2: Reduzierung der Portfolio Duration



Quelle: Credit Suisse

Dieses Dokument wurde von der Credit Suisse AG und / oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «CS») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die CS gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. **Das vorliegende Dokument dient Marketingzwecken; es ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse oder Research und unterliegt folglich nicht den von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse».** Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen der CS zum Zeitpunkt der Redaktion und können jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der CS weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person abgegeben werden.

Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert.

Alternative Anlagen (z.B. Hedgefonds und Private Equity) können äusserst komplex sein und ein sehr hohes Risiko beinhalten. Diese Risiken können sich aus dem umfangreichen Einsatz von Leerverkäufen, Derivaten und Fremdkapital ergeben. Zudem kann der minimale Anlagehorizont lang sein. Alternative Anlagen sind nur für Anleger bestimmt, die das damit verbundene Risiko verstehen und übernehmen.

Rohstoffanlagen unterliegen grösseren Wertschwankungen als herkömmliche Anlagen und können zu zusätzlichen Anlagerisiken führen.

Emerging Markets befinden sich in Ländern, die mindestens eine der folgenden Eigenschaften aufweisen: ein gewisses Mass an politischer Instabilität, relativ unvorhersehbare Entwicklungstendenzen der Finanzmärkte und des Wachstums, ein Finanzmarkt, der sich noch im Entwicklungsstadium befindet, oder eine schwache Wirtschaft. Investitionen in Emerging Markets sind in der Regel mit höheren Risiken verbunden. Dazu zählen politische und wirtschaftliche Risiken sowie Risiken wie zum Beispiel in Bezug auf Bonität, Wechselkurse, Marktliquidität, Rechtsvorschriften, Abwicklung (Settlement), Märkte, Aktionäre und Gläubiger. Anleger sollten finanziell in der Lage und willens sein, die Risikomerkmale der in diesen Unterlagen beschriebenen Investitionen zu akzeptieren.

Historische Renditeangaben und Finanzmarktsszenarien sind keine Garantie für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die Performance-Angaben berücksichtigen die bei der Ausgabe und der Rücknahme erhobenen Kommissionen und Kosten nicht. Es kann ausserdem nicht garantiert werden, dass die Performance des Vergleichsindex erreicht oder übertroffen wird.

Für die Leitung der kollektiven Kapitalanlagen schweizerischen Rechts sowie als Vertreter der zum öffentlichen Vertrieb in der Schweiz zugelassenen ausländischen kollektiven Kapitalanlagen zeichnet die Credit Suisse Asset Management Funds AG, Zürich, verantwortlich. Depotbank der kollektiven Kapitalanlagen schweizerischen Rechts sowie Zahlstelle der in der Schweiz zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen ausländischen kollektiven Kapitalanlagen ist die Credit Suisse AG, Zürich. Zeichnungen sind nur auf Basis des aktuellen Verkaufsprospekts und des letzten Jahresberichtes (bzw. Halbjahresberichtes, falls dieser aktueller ist) gültig. Der Prospekt, der vereinfachte Prospekt, die Statuten bzw. die Vertragsbedingungen sowie die Jahres- und Halbjahresberichte können bei der Credit Suisse Asset Management Funds AG, Zürich, und bei allen Banken der Credit Suisse AG in der Schweiz kostenlos bezogen werden.

Der Credit Suisse Institutional Fund (CSIF) ist ein Umbrella-Fonds schweizerischen Rechts der Art "übrige Fonds für traditionelle Anlagen" für qualifizierte Anleger i.S.v. Art. 10 Abs. 3 und 4 KAG. Dieses Dokument richtet sich ausdrücklich nicht an Privatpersonen oder an Personen, denen der Zugang zu derartigen Informationen untersagt ist. Für einzelne Teilvermögen oder Anteilsklassen kann der Anlegerkreis im Fondsvertrag zusätzlich eingeschränkt werden.

Der Credit Suisse Prime Select Trust (Lux) (nachfolgend Gesellschaft) ist eine Investmentgesellschaft mit variablem Kapital, die gemäss Teil II des luxemburgischen Gesetzes vom 20. Dezember 2002 über Organismen für gemeinsame Anlagen in Luxemburg aufgelegt und für den Vertrieb in der Schweiz als ausländische kollektive Kapitalanlage mit besonderem Risiko zugelassen wurde. Die einzelnen Subfonds der Gesellschaft investieren als «Fund of Funds» in Hedge Funds, die alternative Investments tätigen sowie Anlagetechniken einsetzen, deren Risiken mit denen von Effektenfonds nicht vergleichbar sind. Die Anleger werden ausdrücklich auf die im Prospekt erläuterten Risiken aufmerksam gemacht. Sie müssen insbesondere bereit sein, erhebliche Kursverluste hinzunehmen. Die Gesellschaft und die Verwaltungsgesellschaft sind jedoch bemüht, diese Risiken durch eine strenge Auswahl der erworbenen Fonds (Zielfonds) und eine adäquate Risikostreuung zu minimieren. Dennoch kann nicht ausgeschlossen werden, dass bei einzelnen Zielfonds ein Totalverlust eintreten kann.

Emittent und Verwalter der CSA-Produkte ist die Credit Suisse Anlagestiftung, Zürich. Depotbank ist die Credit Suisse AG, Zürich. Statuten, Reglement und Anlagerichtlinien sowie der jeweils aktuelle Jahresbericht bzw. die Factsheets können bei der Credit Suisse Anlagestiftung kostenlos bezogen werden. Als direkte Anleger sind nur in der Schweiz domizilierte steuerbefreite Vorsorgeeinrichtungen zugelassen. Copyright © 2010 Credit Suisse Group und / oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.