

GASTKOLUMNE

Reales Dilemma

MEINUNG *Obligationen gehören in ein Anlageportfolio – dazu braucht es keine komplizierten Prognosen.*

Was passiert mit der Inflation? Was machen die Notenbanken? Wo hin bewegen sich die langfristigen Zinsen? Diese Fragen muss man beantworten, wenn man in Obligationen investiert. Erwartet man, dass die Notenbank die Zinsen weiter erhöht, weil die Inflation weiter steigt oder hartnäckig hoch bleibt, dann sollte man Obligationen, besonders mit einer langen Laufzeit, eher meiden. Geht man allerdings davon aus, dass die Inflation ihren Höhepunkt überschritten hat und rückläufig ist und damit die Notenbank in einen expansiven Gang umschaltet, dann sind Obligationen die richtige Wahl.

Also: einfach nur eine Prognose machen oder den Experten fragen. Aber jetzt wird es schwierig. Die Basis für Prognosen von Inflation, Notenbankpolitik und Zinsentwicklung sind in der Regel Konjunkturprognosen. Diese Prognosen sind in ruhigen Zeiten und auf die kurze Frist zwar häufig recht gut, aber von wenig Nutzen. Denn in turbulenten Zeiten und auf die längere Frist sind sie schlecht und damit wertlos. Daher verwundern die Studien nicht, die zeigen, dass Tiere in der Kapitalmarktprogno se nicht schlechter abschneiden als Menschen. Es gibt sogar Studien, die zeigen, dass Schimpan sen ihre humanoiden Verwandten bei Anlageentscheidungen schlagen.

Der Grund liegt im menschlichen Gehirn: Es macht den Menschen zwar intelligent, aber auch anfällig für Fehlannahmen und Selbsttäuschung – und das ist an der Börse fatal. Warum aber lesen wir Prognosen, wenn wir wissen, wie beschränkt unsere Prognosefähigkeit ist? Weil wir unsere Prognosefähigkeit systematisch überschätzen (Selbstüberschätzungseffekt) und weil wir vergangene Entwicklungen als sehr plausibel und erwartbar und damit als vorhersehbar ansehen (Rückschau fehler). Was bedeutet das nun für unsere Anlageentscheidungen?

Sollen wir nun Obligationen in unserem Portfolio halten? Hier möchte ich eine einfache Rechnung machen. Mit Geldmarktanlagen in Dollar erzielt man derzeit eine Rendite von 5,5%. Berücksichtigt man die Inflation, kann mit einem begrenzten Risiko eine Realrendite von gut 3% erzielt werden. Dies zeigt, dass Dollargeldmarktanlagen auch im Vergleich zu US-Aktien sehr attraktiv sind und warum Dollargeldmarktfonds derzeit hohe Zuflüsse verzeichnen.

Für Schweizer Anleger gilt diese Rechnung leider nicht. Investieren sie in Dollarobligationen oder Dollargeldmarktanlagen, müssen sie entweder das Währungsrisiko tragen oder sich gegen Währungsschwankungen absichern. Die Währungsabsicherungskosten für US-Dollar/Franken betragen derzeit rund 4%. Das heisst, dem risikoaversen Anleger bleibt nur eine teure Währungsabsicherung oder die direkte Investition in Frankengeldmarktanlagen oder Frankenobligationen. Bei einer Verfallrendite von rund 1,7% auf kurze und lange Frist und einer Inflation in der Schweiz von ebenfalls 1,7% ist die Realrendite damit gerade einmal bei null. Zumindest kann man aber mit Frankenobligationen oder Geldmarktanlagen die Kaufkraft des Vermögens sicherstellen. Und das war seit 2015 nicht mehr der Fall. Obligationen oder Geldmarktanlagen gehören zur Diversifikation wieder ins Portfolio – und dazu braucht es keine komplizierten Prognosen.



Martina Müller-Kamp, Leiterin Marktleistungen und Mitglied der Geschäftsleitung, Graubündner Kantonalbank
BILD: ZVG

Zurück zu den Wurzeln

KREDITMÄRKTE *Wir befinden uns nun wieder in einem Umfeld attraktiver Renditen, in dem die Performance aus dem Verständnis der Fundamentaldaten resultiert.*

Pierre Verlé

Nachdem die Zentralbanker mehr als ein Jahrzehnt lang versucht hatten, die Inflation erfolglos wieder anzukurbeln, glaubten viele an die Tugend der Geldentwertung, um dann im vergangenen Jahr abrupt auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt zu werden.

Der Markt für festverzinsliche Wertpapiere im Allgemeinen und die Kreditmärkte im Besonderen haben sich schnell auf diese neue Realität eingestellt, und die Zinsen haben ihre tief im Minus liegende Spanne überwunden und ein Niveau erreicht, das seit mehr als einem Dutzend Jahren nicht mehr erreicht wurde.

Die Märkte für festverzinsliche Wertpapiere passen sich von Natur aus schnell an, weshalb sie im vergangenen Jahr verheerende Renditen erzielten. Dies ist einer der Hauptgründe, warum es sich jetzt lohnt, zu investieren, insbesondere in Papiere, deren Renditen sowohl von höheren Zinsen als auch von höheren Spreads profitieren. Zwischen 2012 und 2022 gab es erheblichen Rückgang bei den Bewertungen, da die ständig sinkenden Kapitalkosten Sektoren wie Privatmärkte und

börsennotierte Aktien begünstigten. Doch das abrupte Ende des schnellen Geldes bedeutet, dass dieser Rückenwind beginnt sich in Gegenwind zu verwandeln. Ein gutes Beispiel hierfür sind die privaten Märkte, auf denen sich Bewertungsanpassungen auf der Grundlage von Mark-to-Models nur langsam ändern.

Dies scheint durch die Tatsache verstärkt zu werden, dass in der jüngeren Geschichte Marktanpassungen korrigiert wurden, bevor Forderungen fällig wurden.

VOLATILITÄT VERNACHLÄSSIGT Dies hat die meisten Anleger nicht nur dazu verleitet, die Volatilität zu vernachlässigen, sondern auch dazu, ihr Exposure in nicht marktorientierten Vermögenswerten zu erhöhen und dabei zu übersehen, dass die Bewertungen durch die Geldpolitik gesichert wurden, die die jüngste Blase verursacht hat. Und es ist unwahrscheinlich, dass diese Politik in absehbarer Zeit zurückkehren wird.

Die Neubewertung von privaten Vermögenswerten erfolgt, wenn Kapital fällig wird. Dies begann logischerweise mit Risikokapital, hier sind die Cashflow-Zyklen am kürzesten (da Unternehmen, die Geld verbrauchen auch Geld aufnehmen müs-

sen). Jetzt sind selbst bei den erfolgreichen Unternehmen, die noch immer neues Geld aufnehmen, die Bewertungen deutlich niedriger. Der zweite Sektor, der mit Schwierigkeiten zu kämpfen hat, ist der Immobiliensektor, dessen Wert eng mit den Finanzierungskosten verbunden ist. Andere Bereiche werden diesem Beispiel womöglich folgen.

«Die Ausfallraten beginnen zu steigen und sie werden noch weiter steigen.»

Auch wenn noch nicht geklärt ist, welche Annahmen in den Bewertungsmodellen für Privatmärkte beibehalten werden sollten, ist diese neue Bewertungslandschaft für Kreditinvestoren gut und zu dem bereits eingepreist.

Einfach ausgedrückt: Kreditinvestitionen sollten auf der Grundlage der Auswahl der richtigen Unternehmen zu den richtigen Bedingungen funktionieren. Die Geld verbrauchten auch Geld aufnehmen müs-

den grossen Gewinnern dieses Jahr – trotz Zinstrisette und Rezessionsängsten.

Die nächste Welle, die bereits angerollt ist, betrifft ein viel grösseres Anlagespektrum, sowohl bezüglich Industrien als auch ganzen Regionen. Die am schnellsten wachsende Wirtschaftsregion der Welt beispielsweise ist derzeit der Norden von Mexiko. Dort hat der Nearshoring-Trend massive Investitionen im Produktionsbereich ausgelöst. Selbst Arbeitskräfte mit

nur wenig Kenntnissen sind mittlerweile stark gesucht. Als Folge davon wird auch in die Grundversorgung stark investiert, denn Fabriken brauchen grosse Menge an Strom, Wasser und anderen Ressourcen. Der Trend ist so ausgeprägt, dass Mexiko bereits den Spitzenplatz als Handelspartner der USA übernommen hat, vor China und Kanada (vgl. Grafik).

Auch in Europa zeichnet sich ab, dass dieser Trend sich beschleunigt. Der



Schweizer Pharmaunternehmen sind in der Lage, wichtige Zutaten für Medikamente selbst zu produzieren.

sollten, lautet: «Wie hoch sind die grundlegenden Risikokosten?» Kreditrenditen profitieren nicht nur von normalisierten Zinssätzen und Risikoprämien, sondern, was noch interessanter ist, von deutlich höheren Komplexitätsprämien. Das heisst, die Mehrendite, die man für eine Investition in eine komplexere Situation erzielen kann, die man analysieren muss.

Als die Renditen gedrückt wurden, stürzten sich Anleger wie «Touristen» in komplexe Situationen, um eine Rendite zu erzielen, die ihren Renditezielen entsprach. Dadurch wurden diese Prämien gedrückt. Da diese Anleger nun mit einfacheren Situationen ausreichend hohe Renditen erzielen können, können sie in ihrer Komfortzone bleiben, so dass viel Wert für die wenigen übrig bleibt, die sich an komplexen Analysen erfreuen.

GESÜNDERE MARKTDYNAMIK Infolge dieser neuen Dynamik beginnen die Ausfallraten, die zu lange künstlich niedrig gehalten wurden, zu steigen und werden weiter steigen. Diese Ausfälle sind gesund für die Kreditwirtschaft. Nicht nur, weil sie für eine effiziente Kapitalallokation notwendig sind, sondern auch, weil Kreditereignisse für Anleger, die bereit

und in der Lage sind, diese Situationen zu analysieren, idiosynkratische Chancen eröffnen. Jeder Ausfall erhöht die Vorsicht auf dem Markt und folglich die Prämien für verschiedene Situationen, wodurch sich die künftigen Renditen verbessern. Diese Ausfälle werden den Druck auf die Kredit spreads aufrechterhalten, so wie die Inflation den Druck auf die Zinssätze aufrechterhalten wird, so dass die Argumente für Kredite von Dauer sind.

EIN AKTIVER ANSATZ Nach einem Jahrzehnt, in dem Kreditmanager fälschlicherweise glaubten, ihre Aufgabe bestünde nur darin, die Richtung der Märkte zu erraten, befinden wir uns nun wieder in einem Umfeld attraktiver Renditen, in dem die Performance aus dem Verständnis der Fundamentaldaten und der Steuerung von Kreditereignissen resultieren wird.

Wir sind zu dem zurückgekehrt, was Credit schon immer war und sein sollte: ein aktiver Ansatz für die Auswahl und das Management von Risiken und die Erzielung von Performance durch Carry und nicht durch directionale Wetten.

Pierre Verlé, Head of Credit, Carmignac

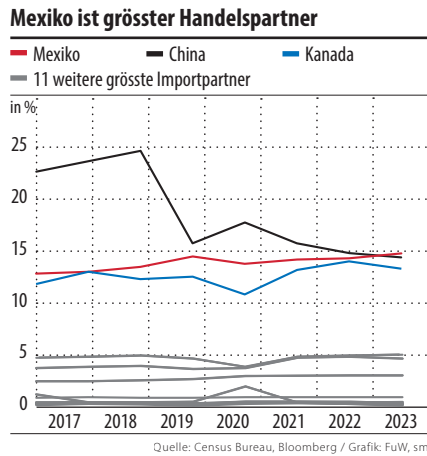
Institutionelles Anlegen

Rezessionsangst

Eintretenswahrscheinlichkeit. Eins davon ist Reshoring.

Hauptprofiteur wird Osteuropa sein. Trotz Krieg in Ukraine und Russland an seiner Grenze hat Polen zum Beispiel vergangenes und dieses Jahr rekordhohe ausländische Direktinvestitionsflüsse gesehen.

Auch in der Industrie ist für die kommenden Jahre viel zu erwarten. So haben in jüngsten Umfragen der «Reshoring Initiative» 95% der US-Unternehmen angegeben, in ihrer Supply Chain nun Alternativpläne in Betracht zu ziehen, falls eine



neue Krise sich zuspitzen sollte. Die Mehrheit hegt bereits konkrete Pläne, grosse Teile der Lieferkette zu reshoren. Diese Entwicklungen werden aber nicht über Nacht passieren. Der Anlagehorizont dieses Investmentthemas dürfte etwa zehn bis zwanzig Jahre betragen. Doch auch derzeit bieten sich für Anleger entsprechende Positionierungsmöglichkeiten.

VIELE CHANCEN IN DER SCHWEIZ In der Automatisierungstechnik steckt grosses Potenzial, weil sie wesentlich dazu beiträgt, den unerwünschte Nebeneffekt von Reshoring zu mindern, nämlich die Produktionskosteninflation. Unternehmen in der Schweiz wie ABB, Kärcher oder Interroll sind mittendrin im Thema. Spannend bleibt speziell auch die Halbleiter-ausrüstungsindustrie. Die Schweiz hat auch hier Weltklasseunternehmen wie zum Beispiel die VAT-Gruppe.

In der Pharmabranche stehen grosse Umschichtungen an. Dies als Erkenntnis und Folge aus der Arzneimittelknappheit während der Coronakrise. Die Mehrheit der Zutaten für Medikamente wird aber immer noch entweder in Indien oder China hergestellt. Über 50% der Antibiotika, 55% der Vitamine B1 oder 41% des Aspirins stammen immer noch aus China. Das Land kontrolliert zudem auch die Märkte für Para Amino Phenol (Schmerzmittel) und Dicynandiamide (Typ-2-Diabetes). Doch auch hier ist die Schweiz gut aufgestellt. Lonza, Roche und Novartis sind in der Lage, die wichtigen Zutaten teilweise selbst zu produzieren.

Rémy Schraner, Senior Partner und Investment Manager, Helvetia Trust

Vier langfristige Trends

ENERGIE-INFRASTRUKTUR *Dekarbonisierung, Digitalisierung, Demografischer Wandel und Deglobalisierung sind der Schlüssel zu einer klimaneutralen Wirtschaft und Gesellschaft.*

Daniel Ammon und Dan Dvoák

Soll die Transformation in eine nachhaltige, klimaneutrale Wirtschaft und Gesellschaft gelingen, braucht es weltweit massive und sektorenübergreifende Investitionen zur Erneuerung der Energieinfrastruktur. Zur Bewältigung dieser Herausforderungen sind bis 2050 Investitionen in der Höhe von rund 56 Bio. \$ nötig. Ein beträchtlicher Teil davon kann aus der Privatwirtschaft beschafft werden. Hierbei spielen institutionelle Anleger eine bedeutende Rolle. Indem sie mit Investitionen Infrastrukturprojekte ermöglichen, leisten sie einen nachhaltigen Beitrag an die Wirtschaft und Gesellschaft. Auf dem investierten Kapital können langfristig ausserdem attraktive Renditen erzielt werden.

«Im Transportsektor bieten sich umfangreiche Möglichkeiten.»

Zur Förderung der weltweiten Energieinfrastruktur sollten sich Anleger auf vier Trends fokussieren: Dekarbonisierung, Digitalisierung, Demografischer Wandel und Deglobalisierung. Dabei birgt besonders die Dekarbonisierung grosses Potenzial. Investitionen in die Energiewende voranzutreiben. Dies ist nicht nur im Bereich der Energiegewinnung mittels Solar- und Windkraft, der sich über die letzten zehn Jahre etabliert hat, möglich. Auch im gesamten Transportsektor braucht es grundlegende Erneuerungen für die Abkehr von den herkömmlichen Verbrennungsmotoren – und zwar auf der Strasse, in der Luft und im Wasser. Dieser Sektor ist schliesslich für über 20% der globalen CO₂-Emissionen verantwortlich. Schätzungsweise sind hier insgesamt Investitionen in der Höhe von rund 8 Bio. \$ notwendig, um den Status der Klimaneutralität erreichen zu können.

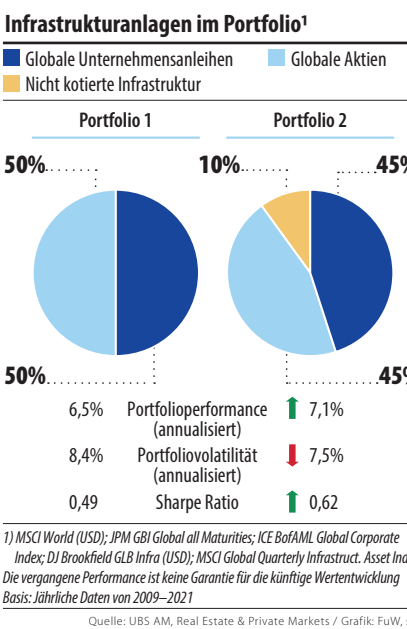
MASSIVE INVESTITIONEN Spätestens seit der Pandemie ist klar, dass auch in die digitale Infrastruktur massive Investitionen gemacht werden

müssen. Etwa für den Ausbau von Glasfasernetzen in ländlichen Gebieten oder von Datenzentren.

Die Deglobalisierung ist der jüngste der vier Trends. Innenpolitische Massnahmen einzelner Länder zur Deglobalisierung werden die Verteilung des Kapitals auf verschiedene Investitionsstrategien massgeblich beeinflussen. So priorisieren Länder vermehrt die eigene Infrastruktur und fokussieren auf deren Ausbau. Der Inflation Reduction Act in den USA hat zusätzlich Anreize geschaffen. Investitionen in die Dekarbonisierung inländischer Lieferketten zu allozieren. Europa strebt eine Reduktion seiner Abhängigkeit von Russland als Gaslieferant wie auch von China unter anderem als Lieferant von Solarzellen an.

Eine zentrale Rolle spielen dabei auch Anreize zur Schaffung lokaler Produktionszentren sowie zur Förderung von Investitionen in ein resilienteres, inländisches Infrastrukturmetz.

MEHRWERT DURCH REPOWERING Auch der Bereich Energiespeicherung ist ein kritischer Faktor für die Entwicklung erneuerbarer Energien, besonders in den USA. Zudem sind traditionelle Wind- und Solarkraftwerke inzwischen etablierte Standardinvestitionen mit niedrigeren Renditen. Eine Chance, Mehrwert zu schaffen, ist das sogenannte Repowering – also die Erneuerung bestehender



Anlagen. Beim Wind-Repowering werden beispielsweise lediglich die Gondel und Rotorblätter eines alten Windparks ausgetauscht, während die Turm-Infrastruktur erhalten bleibt.

Dieses Vorgehen verkürzt sowohl die Entwicklungszeit wie auch den Entwicklungsaufwand. Dank dieser technischen Aufrüstung kann ein Projekt mehr Energie produzieren, die wirtschaftliche Lebensdauer eines Kraftwerks verlängern, potenziell neue Steuervorteile erhalten sowie höhere Renditen erwirtschaften.

Elektrofahrzeuge sind fast schon etabliert. Mit seinen vielfältigen Anwendungsbereichen bieten sich im Transportsektor umfangreiche Investitionsmöglichkeiten an. Beispiele sind Fahrzeugverbindungen, Flughafen-/Hafenlogistik oder Letzte-Meile-Lieferungen. Im Kern geht es darum, die Technologie mithilfe eines disziplinierten und datengesteuerten Ansatzes zu evaluieren.

ANGEMESSENE BEWERTUNGEN In den genannten Themenbereichen ist ein Fokus auf kleine bis mittelgrosse Unternehmen in den USA und Europa attraktiv. In diesem Unternehmenssegment ist der Wettbewerb auf dem Transaktionsmarkt gering. Die Bewertungen sind angemessener und die Transaktionspreise attraktiver. In Europa macht dieses Segment den Grossteil des Markts aus, und gute Anlagechancen bieten sich im Bereich eines Investitionsvolumens zwischen 50 und 250 Mio. Euro.

Trotz attraktiver Rendite- und Risikoeigenschaften von Infrastrukturanlagen und deren positivem Effekt auf die Diversifikation eines Portfolios sind Grossanleger wie Schweizer Pensionskassen insgesamt noch zurückhaltend. Im Durchschnitt aller knapp 1400 Pensionskassen liegt der Anteil der Infrastruktur-Allokationen in der Grössenordnung um 2%.

One-Stop-Investitionslösungen mit einem diversifizierten Portfolio, die auf die Bedürfnisse von kleineren und mittleren Pensionskassen ausgerichtet sind, sollen zusätzlich motivieren, Investitionen in breit diversifizierte globale Anlagelösungen im Bereich von Multi-Managern zu ermöglichen.

Daniel Ammon, Leiter Institutional Client Coverage Switzerland, Dan Dvoák, Leiter Infrastruktur Business Development & Management, UBS AM

Stabiler Portfolio-Anker im rauen Zinsmeer

INVESTMENT GRADE *Unternehmensanleihen bieten derzeit relativ hohe Renditen, wodurch Anleger gegen künftige Volatilität gewappnet sind.*

Matthias Busuttli

Die Bewegung der US-Renditekurve hält die Investoren seit Anfang 2022 in Atem. Neben den Verlusten an den Anleihemärkten durch die Leitzinserhöhungen führten Unsicherheiten bei der Inflations- und Konjunkturentwicklung sowie bei der Geldpolitik der Notenbanken zu erhöhter Zinsvolatilität. Der Anstieg der US-Treasury-Renditen setzte sich 2023 angesichts der hartnäckigen Inflation und einer überraschend robusten Konjunktur fort.

Zwar sind die Notenbanken weiter im Straffungsmodus, aber Anleiheninvestoren sollten sich angesichts der deutlich höheren Ertragswartungen erneut mit dem verbesserten Risiko-Rendite-Profil der Anlageklasse auseinandersetzen, insbesondere weil wir das Ende des Zinserhöhungszyklus erreichen. Die Turbulenzen im Bankensektor führten im März zu temporär tieferen Zinsen. Anschliessend setzte angesichts des zunehmenden Konjunkturoptimismus eine Aufwärtsbewegung zu neuen Höchstständen ein. Nach der Fed-Sitzung im September beschleunigte sich der Aufwärtstrend mit der Verbreitung des Higher-for-Longer-Narrativs

nochmals. Kurzfristig dürfte die Renditekurve wohl noch steiler werden: Das US-Treasury muss die zunehmende Staatsverschuldung mit weiteren Emissionen finanzieren, zugleich verkürzt das Fed seine Bilanz durch Quantitative Tightening.

In dieser Phase des Wirtschaftszyklus müsste eine nachhaltige Rally in Treasuries eigentlich vom kurzen Laufzeitenende ausgehen, basierend auf einer Umkehr der Geldpolitik. Noch aber fehlen eindeutige Anzeichen für eine US-Rezession, und die Komponenten der Kerninflation sind unverändert solide, was diese Hypothese unwahrscheinlich macht.

GELDPOLITIK WIRKT Die restriktive Geldpolitik beginnt nun zu wirken, und für den Privatsektor ist die rückläufige Kreditschöpfung ein wesentlicher Faktor: Höhere Finanzierungskosten verzögern oder beschränken Investitionen, zudem rechnet man insgesamt mit geringerer Profitabilität.

Doch diese Entwicklung folgt auf eine Marktphase, in der die Unternehmen sich nach der Pandemie dank einer lockeren Geldpolitik sehr langfristig zu niedrigen Zinssätzen refinanzieren konnten. In dieser Zeit herrschte zudem eine starke Wirt-

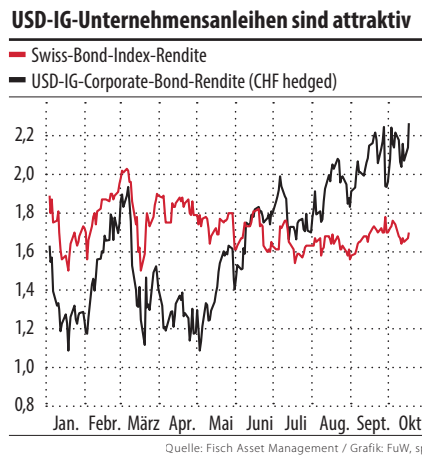
schafterholung, die die Gewinnmargen deutlich über das Vor-Pandemie-Niveau hob. Dank dieser beiden Faktoren sind Investment-Grade-Unternehmen (IG) gut gerüstet, um eine wirtschaftliche Durststrecke eine Zeit lang problemlos durchzustehen. Betrachtet man die Bewertungen, zeigt ein Blick auf die Risikoprämien, dass vor allem IG-Anleihen in den Industrieländern fair bewertet sein dürften. Auch wenn diese Prämien wegen der makroökonomischen Unsicherheiten etwas ansteigen könnten, so profitieren hochwertige Unternehmensanleihen von markttechnischer Unterstützung: Die Neuemissionen dürften im vierten Quartal deutlich zurückgehen, während gleichzeitig die Investorennachfrage nach hochqualitativen Anleihen zunimmt.

Wegen der sehr attraktiven Gesamtrenditen reagiert die Nachfrage auch weniger empfindlich auf negative Zinsbewegungen. Daher dürfte jede klare Spread-Ausweitung auf starke Nachfrage treffen und die Wirkung somit limitiert sein.

KÜRZLICHE SPREADAUSWEITUNG Bei höher verschuldeten Emittenten dürften die Auswirkungen der Zinsentwicklung deutlicher zutage treten. High-Yield-

Emittenten (HY) müssen höhere Kosten für (Re-)Finanzierungen in Kauf nehmen, vor allem in den schwächsten Ratingsegmenten. Dadurch steigt das Risiko von Rating-Herabstufungen, besonders bei tiefen Single-B-Ratings.

Zudem sind die Zeiten sehr tiefer Ausfallquoten vorbei und dürften sich 2024 wieder dem langfristigen Mittelwert annähern. Die kürzliche Spreadausweitung reflektiert diese Risiken, und damit haben HY-Anleihen weiter ihren Platz in einem



Anleihenportfolio. Insgesamt hat sich die Qualität des HY-Marktes in den letzten Jahren wegen der verbesserten Ratingsammensetzung erhöht. Zudem ist der Verschuldungsgrad aktuell niedrig. Anleger sollten den zunehmenden Druck auf die Kreditbedingungen im Auge behalten, weil die Bedeutung der individuellen Emittentenauswahl damit zunimmt.

Es spricht in der aktuellen Phase viel für IG-Corporates: Sie bieten derzeit im langfristigen Vergleich relativ hohe Renditen, wodurch die Anleger mit einem soliden Einkommenspuffer durch die laufende Rendite gegen zukünftige Volatilität gewappnet sind. Verlustrisiken aus höheren Kreditprämien lassen sich durch die Wahl qualitativ hochwertiger Emittenten mindern. Zudem sind die Dollar-Hedging-Kosten rückläufig. Dies und die erneut steilere US-Renditekurve tragen zur Attraktivität von Dollaranleihen für Anleger in der Schweiz bei. Sobald sich der Zinserhöhungstrend dreht, sollte die Anlageklasse zusätzlich von starken Rückenwinden profitieren können.

Matthias Busuttli, Portfolio Manager, Global Corporate Bonds, Fisch Asset Management