

# Die fetten Jahre für Obligationen-Anleger

Die historisch tiefen Zinsen haben Obligationen-Anlegern in letzter Zeit Traumrenditen von bis zu acht Prozent gebracht. K-Geld hat die Schweizer Obligationenfonds verglichen.

**A**lle reden von Krise. Seit 1999 haben sich weltweit über 20 000 Milliarden Franken in Luft aufgelöst. Noch grösser waren an den Börsen die Verluste nur während der Weltwirtschaftskrise von 1929. Jetzt wollen Aktionäre nur noch eins: Sicherheit vor weiteren Kursverlusten.

Obligationenanleger können da nur lächeln. Während Jahren waren sie als konservative Schlafmützen verschrien, die den Aktienboom verpassten. Unterdessen hat sich die Situation drastisch geändert: Obligationenanleger können auf zwei Jahre mit satten Kursgewinnen zurückblicken. Nur, wer mit Hochrisiko-

Unternehmensanleihen – so genannte Junk Bonds – spekulierte, also mit Obligationen von Firmen wie Enron, WorldCom oder Swissair, musste herbe Rückschläge einstecken.

## Wie lange dauert der Obligationen-Boom noch?

Das Platzen der Hightech-Blase im Jahr 2000 war für Obligationenanleger ein Segen. Um die Weltwirtschaft wieder anzukurbeln, senkte eine Notenbank nach der anderen die Zinsen. Seit Monaten sind sie so tief wie seit 40 Jahren nicht mehr.

Doch der Spielraum für weitere Zinssenkungen ist

klein geworden. Und irgendwann werden die Zinsen wieder steigen. Ist der Obligationen-Boom also bereits vorbei? «Die Frage lässt sich nicht abschliessend

beantworten. Sicher scheint mir nur, dass man mit Schweizer Obligationenfonds in Zukunft nicht mehr so viel verdienen wird», warnt Markus Graf,

Leiter Fondsresearch des VZ Vermögenszentrums. Denn hohe einstellige Renditen lassen sich mit festverzinslichen Papieren nur in Ausnahmezeiten – wie in den letzten Monaten – erzielen. Vergangene Renditen sind keine Garantie für künftige Gewinne.

«Sobald die Wirtschaft wieder angesprungen ist, werden die Notenbanken der Reihe nach die Zinsen anheben», sagt Graf. Und dann ist Schluss mit Traumrenditen. Wenn die Zinsen steigen, fallen nämlich die Renditen festverzinslicher Papiere (siehe Kasten rechts). Offen ist aber, wann



## Obligationenfonds Schweiz: Das sind die Top Ten im K-Geld-Test

Fonds	Valor	Sicherheitskennzahl	Renditekennzahl	Summe	Volumen in Mio. Fr.	Perf. 1 Jahr	Perf. 3 Jahre (pro Jahr)	Schwankungsbreite
Swissca Bond Invest Medium Term CHF	848 035	83,9	46,0	129,8	266,9	6,2 %	4,6 %	1,5 %
JB Multibond-Swiss Bond Fund *	596 416	57,7	70,2	127,9	590,1	7,8 %	5,2 %	2,2 %
Swissca Bond Invest CHF	1 363 575	56,3	67,3	123,5	1460,2	7,9 %	5,2 %	2,2 %
UBS(CH) Bond Fund CHF	278 856	58,2	65,2	123,4	1065,4	8,1 %	5,2 %	2,1 %
UBS(Lux) Bond Fund CHF	595 735	59,5	61,3	120,7	3289,2	7,6 %	5,0 %	2,1 %
CS Bond Fund Swiss Franc	278 470	52,6	67,0	119,7	292,0	8,1 %	5,2 %	2,2 %
Raiffeisen-Fonds Swiss-Obli*	161 771	46,0	71,9	117,9	623,0	8,8 %	5,3 %	2,4 %
BSI - Multibond CHF	277 517	55,2	60,9	116,1	447,0	8,0 %	5,1 %	2,2 %
Gottardo Bond Fund CHF	650 027	61,9	54,2	116,1	244,3	7,7 %	4,8 %	2,0 %

\* Sicav-Fonds Getestet wurden 57 Fonds, die in der Schweiz zugelassen sind und seit mindestens 3 Jahren existieren, Fonds mit weniger als 100 Millionen Franken Anlagevolumen wurden nicht rangiert. Vergleich per 28. Februar 2003.

Quelle: VZ Vermögenszentrum



EX-PRESS; BILDMONTAGE: DOMINIQUE SCHÜTZ

**Bundesoblis:**  
In letzter Zeit  
nicht nur sicher,  
sondern auch  
attraktiv

Swissca Bond Invest Medium Term CHF, empfiehlt das Vermögenszentrum aber nicht als Anlage. Er verfügt reglementarisch über ein fixes Laufzeitenband, und der Fondsmanager kann seine Strategie deshalb nur beschränkt der jeweiligen Marktsituation anpassen.

Die drei vom VZ empfohlenen Fonds, der JB Multi-bond-Swiss Bond Fund, der Swissca Bond Invest CHF und der UBS (CH) Bond Fund CHF, rentierten in den letzten zwölf Monaten mit rund 8 Prozent, seit Ende März 2000 stieg ihr Wert um beinahe 15 Prozent.

### Die beiden Topfonds ähneln sich stark

Dass der UBS (CH) Bond Fund CHF schwergewichtig in Deutschland (13,2 Prozent), Frankreich (12,2), USA (12,1) und Österreich (11,5) investiert, darf deshalb nicht überraschen. Die Herkunft bezieht sich nur auf die Schuldner. Der beste unter den empfohlenen Fonds, der JB Multi-bond-Swiss Bond Fund, ist ähnlich positioniert.

Die beiden Fonds ähneln sich auch sonst: Die Hälfte der Fondsgelder legen sie in Obligationen von Schuldnern mit bester Bonität (AAA) an, bei einem Drittel entscheiden sie sich für eine AA-Bonität. Und beide bevorzugen mittlere Laufzeiten von etwas über vier Jahren.

Der UBS-Fonds konzentriert sich jedoch mehr auf Staatsanleihen und Obligationen überstaatlicher Organisationen. Der von Wilfried Kleiner geführte Julius-Bär-Fonds ist kleiner und verfügt deshalb über etwas mehr Spielraum.

die Notenbanken die Zinsen anheben werden.

### Der Siegerfonds ist wenig flexibel

Die beiden letzten Jahre mit ihren historisch tiefen Zinsen waren jedenfalls traumhaft für Obligationenanleger. Schweizer Obligationenfonds entwickelten sich ausgezeichnet: Die Top Ten im K-Geld-Test warfen alle eine Rendite zwischen 6,2 und 8,8 Prozent ab (siehe Tabelle).

Das VZ Vermögenszentrum testete für K-Geld 57 Fonds, die seit mindestens drei Jahren bestehen.

Streng genommen hätte das VZ das Testfeld sogar aufteilen müssen: in Fonds, die in CHF-Obligationen inländischer Schuldner investieren, und in Fonds, die CHF-Obligationen von Schuldnern mit Sitz im Ausland kaufen.

Weil sich aber nur vier Fonds auf einheimische Schuldner beschränken – der UBS (CH) Bond Fund CHF Domestic, der Helvetbar von Julius Bär, der Win Fund Bond-Index Switzerland von Winterthur und der Synchrony Swiss Bonds –, wurden die beiden Unterkategorien gemeinsam analysiert.

Den eigentlichen Siegerfonds im K-Geld-Test, den

## Änderungen des Zinsniveaus

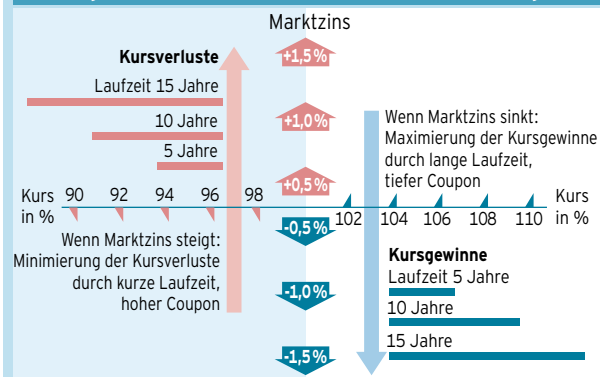
### Weshalb Obligationenkurse bei steigenden Zinsen fallen

Steigen die Zinsen, fallen automatisch die Kurse festverzinslicher Obligationen. Aber warum ist das so? Sobald die Notenbank einen höheren Zinssatz für geliehenes Geld bietet, zahlt niemand mehr den gleichen Preis für die alten Obligationen mit dem schlechteren Zins. Deshalb sinkt der Kurs dieser Obligationen. Umgekehrt steigen die Obligationenkurse, wenn das Zinsniveau fällt.

Besonders stark wirken sich Änderungen des Zinsniveaus auf die Kurse von Obligationen mit langer Laufzeit aus. Wenn dagegen der Rückzahlungstermin einer Obligation in nächster Zeit ansteht, spielt der Zinsunterschied keine grosse Rolle mehr.

Die Folge: Obligationen mit kurzer Restlaufzeit entwickeln sich ruhiger und reagieren weniger stark auf Zinsveränderungen.

### Obligationenkurse bei Marktverzinsveränderungen



Wer von steigenden Zinsen ausgeht, sollte auf Obligationen mit kurzer Laufzeit und hohem Coupon setzen

QUELLE: VZ VERMÖGENSZENTRUM

Über die letzten fünf Jahre noch besser abgeschnitten hat der Swissca Bond Invest CHF, der seit seiner Lancierung 1993 von David Byrne ausgezeichnet gemanagt wird. Eine Überraschung, denn Byrnes Bond-Fonds ist noch defensiver ausgerichtet: Vier Fünftel der Fondsgelder fließen in Obligationen von Schuldnern mit bester Bonität (AAA). Die vorteilhafte Kursentwicklung ist nicht zuletzt das Ergebnis der Suche nach Qualität, wie sie in letzter Zeit stark nachgefragt wurde.

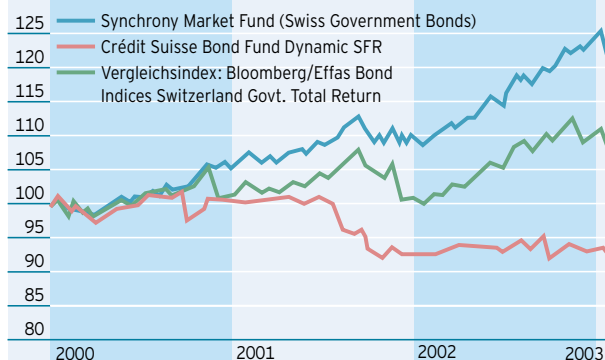
Für Berner, Bündner und Zürcher Steuerzahler sind noch weitere Spitzenfonds

interessant. Denn diese Kantone besteuern die so genannten Sicav-Fonds wie Aktien(fonds). Das hat den Vorteil, dass der gesamte Wertzuwachs als steuerfreier Kursgewinn taxiert wird – im Gegensatz zu den Erträgen aus Obligationen(fonds), die man als Einkommen versteuern muss.

Diesen Steuervorteil spielen neben dem JB Multi-bond-Swiss Bond Fund drei weitere Sicav-Fonds aus: der Obliflex The CHF Bond Fund von Lombard Odier sowie die beiden Zwillinge Raiffeisen-Fonds Swiss-

Weiter auf Seite 22

Top und Flop der Schweizer Obli-Fonds



Der renditestärkste (blaue Linie) und der schwächste Fonds (rot) im Verhältnis zum Vergleichsindex (grün)

Obli und Vontobel Fund-Swiss Franc Bond, die vom gleichen Fondsmanagement geführt werden. (Mehr zu Sicav-Fonds erfahren Sie in den K-Tipp-Ratgebern «Sparen mit Fonds» und «Steuern sparen» – siehe Karte Seite 13.)

Wer steigende Zinsen bereits für den Herbst erwartet, wählt mit Vorteil Fonds, die Obligationen mit kürzeren (Rest-)Laufzeiten von rund zweieinhalb Jahren bevorzugen: den Swissca Bond Invest Medium Term CHF, den UBS (Lux) Medium Term Bond Fund CHF oder den CS Bond Fund (Lux)-Sh.-Term Sfr.

Wer dagegen längerfristig mit tiefen Zinsen rechnet, hält sich eher an den Indexfonds Synchrony Swiss Bonds, der eine durchschnittliche Restlaufzeit von neun Jahren aufweist. Die entsprechenden Angaben finden sich jeweils im Fondsprospekt unter dem Stichwort Restlaufzeit oder Duration.

Und noch etwas: Sobald die Zinsen steigen und die Renditen der Obligationen sinken, werden auch die Nebenkosten wieder wichtiger. Denn es macht einen Unterschied, ob man bei 3 Prozent Jahresrendite 0,7 oder 1,0 Prozent Spesen

zahlt. Und dann werden kostengünstige Fonds wie der Obliflex The CHF Bond Fund einen Renditevorteil haben.

In einzelnen Kantonen lohnen sich Sicav-Fonds

Fazit: Schweizer Obligationen gehören in jedes Portfeuille. Für Anleger mit durchschnittlicher Risikobereitschaft, deren Anlagehorizont bei sechs bis zwölf Jahren liegt, empfiehlt sich ein Anteil von 45 Prozent: je 15 Prozent in den JB Multibond-Swiss Bond Fund, den UBS Bond Fund CHF und den Swissca Bond Invest CHF.

Anleger aus den Kantonen Bern, Graubünden und Zürich wählen aus steuerlichen Überlegungen Sicav-Fonds. Sie ersetzen den UBS- und Swissca-Fonds durch den Obliflex The CHF Bond Fund sowie den Raiffeisen-Fonds Swiss-Obli bzw. Vontobel Fund-Swiss Franc Bond.

Doch angesichts der unklaren weltpolitischen und wirtschaftlichen Entwicklung wartet man besser noch und lässt die Hälfte der Summe, die man anlegen will, auf dem Sparkonto liegen. **Martin Vetterli**

Zahlen & Fakten

Gesundheit: Die krisenresistente Branche

Krisenfest und trotzdem wachstumsstark: die Vorteile des Gesundheitssektors bringen die Anlagestrategen der meisten Banken dazu, Aktien von Medizinaltechnik- und Pharmafirmen auch in der heutigen Situation zu favorisieren. Zwar haben auch diese Titel unter dem Kurszerfall an den Aktienmärkten gelitten, doch den Top-Firmen der Branche geht es gut. Zudem sind die Geschäftsaussichten weiterhin rosig. Die zunehmende Überalterung in den Industrieländern lässt die Nachfrage weiter steigen. Zudem öffnen sich mit steigenden Volkseinkommen neue Märkte in den Schwellenländern. Besonders lukrativ sind neue Produkte, die die Lebensqualität steigern: von Potenzpillen bis zu Zahnimplantaten.



Viagra: Cash-Cow des Pharma-Riesen Pfizer

Die besten Fonds der letzten drei Jahre

An dieser Stelle publiziert K-Geld in jeder Ausgabe die Top-Fonds der letzten drei Jahre in fünf – mit Ausnahme von «Aktien Schweiz» – wechselnden Kategorien.

Aktien Schweiz	Rendite *	
1 Leu Swiss Equities	-12,87 %	Der Leu Swiss Equities ist der einzige Fonds der Kategorie «Aktien Schweiz», der den Index deutlich schlug. Die meisten Fondsmanager waren ihr Geld nicht wert. Schon auf den Rängen 3 und 4 liegen ein Indexfonds und eine Indexaktie.
2 IAM - Swiss Equity Fund A	-14,28 %	
3 Balzac Switzerland Index	-14,56 %	
4 XMtch on SMI	-14,68 %	
5 Win Fund Equity-Index Switzerland	-15,31 %	
Vergleichsindex: MSCI Switzerland	-13,59 %	
Aktien Deutschland	Rendite *	
1 Scontinvest-German Equity Fund	-18,02 %	Deutschlands Aktienbörse hat noch mehr verloren als andere Märkte. Unter der Misere gelitten haben auch die Fondsanleger. Am wenigsten verloren haben jene, die Anteile des Scontinvest-German Equity ins Depot legten.
2 Warburg-Daxtrend-Fonds	-19,03 %	
3 JB Multistock-German Value Stock Fund B	-20,03 %	
4 JB Multicoop.-Santander Deutsche Aktien B	-22,06 %	
5 HIS Aktien Deutschland	-27,83 %	
Vergleichsindex: MSCI Germany	-32,51 %	
Aktien Pharma/Healthcare/Biotechnologie	Rendite *	
1 CA Funds Global Healthcare AC	-7,17 %	Die Pharma- und Healthcare-Branche trotzte dem Börsencrash. Biotechnologie dagegen kam unter die Räder. Auch in dieser Kategorie schaffte es ein Indexfonds auf Platz zwei. Nur ein einziger Fondsmanager hat den Index geschlagen.
2 Balzac Health Care Index	-8,92 %	
3 Robeco Health Care Equities (USD)	-9,11 %	
4 Robeco Health Care Equities (EUR)	-9,52 %	
5 CS Equity Fund-Global Pharma	-10,02 %	
Vergleichsindex: MSCI World Health Care	-8,42 %	
Aktien Finanzwerte	Rendite *	
1 Davis Financial Fund A	-5,42 %	Einsame Spitze unter den Anlagefonds der Anlagekategorie Finanzwerte war in den letzten drei Jahren der Davis Financial Fund. Der Grund: Dieser Fonds investiert nur in den USA und lediglich zu 80 Prozent in Finanzwerten.
2 Edinburgh - Financial Fund A	-12,62 %	
3 Balzac Financials Index	-13,51 %	
4 Robeco Financials Equities (EUR)	-13,83 %	
5 UBS(Lux) Equity Fund - Financial Services	-13,93 %	
Vergleichsindex: MSCI World Financials	-11,86 %	
Aktien Technologie	Rendite *	
1 Sirius Fund - Japanese Essential Tech. Sub-Fund	-30,05 %	Alle Technologie-Fonds verzeichneten in den letzten drei Jahren Wertverluste von über 30 Prozent pro Jahr. Am wenigsten haben zwei Fonds verloren, die auf japanische Titel fokussiert sind. Auf Platz drei liegt auch hier ein Indexfonds.
2 Scontinvest-Japan Technology	-30,74 %	
3 Investec GS-Wired Index Fund A	-32,40 %	
4 Seligman Horizon US Comm. and Inform. Fund A	-33,75 %	
5 Seligman Horizon Global Technology Fund A	-36,25 %	
Vergleichsindex: MSCI World Inform. Technology	-41,58 %	

\* Rendite pro Jahr über drei Jahre per Ende Februar 2003

Quelle: VZ Vermögenszentrum