

Oft unterschätzt: das Kursrisiko bei Obligationen



Von **Roland Arnold**
Marktbereichsleiter Private Banking
Luzerner Kantonalbank

Gerade in Zeiten von turbulenten Aktienmärkten erhalten festverzinsliche Anlagen wie Obligationen erhöhte Aufmerksamkeit. Doch auch hier lauern Kursrisiken – einerseits durch Veränderungen in der Qualität bzw. im Rating des Schuldners, andererseits durch Zinsschwankungen im Markt. Vor allem letztere werden oft unterschätzt, denn wenn festverzinsliche Anlagen zum Nominalwert bewertet werden, nehmen die Anleger die Risiken von Zinsschwankungen kaum wahr. Spätestens wenn ein Anleger in einer Hochzinsphase eine Obligation mit tiefem Zinscoupon verkaufen will, merkt er jedoch, dass auch Festzinsanlagen mit erheblichem Kursrisiko behaftet sind.

Wer eine Obligation zeichnet und entschlossen ist, diese bis zur Fälligkeit zu halten, hat als Ertrag den jährlichen, konstanten Coupon. Der Weg des

Börsenkurses zwischen Emission und Verfall mag von vernachlässigbarem Interesse sein, denn der Verfallkurs ist schon bei Emission bekannt.

Wenn sich aber ein privater Anleger eine 10jährige Bundesobligation zulegt, tut er dies nicht zuletzt deswegen, weil er weiss, dass diese Titel eine sehr hohe Handelbarkeit aufweisen und bei eventuell plötzlich auftretendem Liquiditätsbedarf zu einem fairen Preis veräussert werden können. «Fair» heisst aber bei weitem nicht zwingend «100%». Unter diesem Gesichtspunkt spielen Kursschwankungen von Obligationen plötzlich eine bedeutende Rolle.

Duration als Messgrösse für Kursrisiken

Ein professioneller Partner kann dem Anleger heute jederzeit das Mass für das Risiko von Kursschwankungen bei einer gewünschten Obligation angeben. Es heisst «Duration» und errechnet sich als mittlere Verfalldauer aller Zahlungen aus der Obligation, also der periodisch anfallenden Zinscoupons und dem Rückzahlungsbetrag. Die so berechnete Duration gibt an, um wie viele Prozente sich der Obligationenkurs verändert, wenn sich das allgemeine Zinsniveau am Markt um 1% verändert. Beim Beispiel einer 4%-Bundesanleihe mit 10jähriger Laufzeit beträgt die Duration gut 8. Das heisst: Steigt jetzt am Markt das allgemeine Zinsniveau um 1%, ist eine Kurseinbusse von über 8% zu erleiden. Dieser Mechanismus spielt natürlich auch in umgekehrter Richtung – sinkende Marktzinsen lassen den Kurs einer festverzinslichen Obligation steigen.

Eintretenswahrscheinlichkeit ebenfalls berücksichtigen

Geht man von Erfahrungen bezüglich Zinsschwankungen aus, so kann man mit einer Zweidrittel-Wahrscheinlich-

keit erwarten, dass diese innerhalb eines Jahres weniger als 0,9% betragen werden. Multipliziert man dies nun mit der Duration von 8, wird bei einer solchen Obligation im ersten Jahr die Kursschwankung mit der gleichen Wahrscheinlichkeit kleiner sein als 7%.

Zum Vergleich: Ein gut gestaffeltes Obligationen-Portfolio hat eine Duration von 4,5% und somit eine Kursschwankungserwartung von 3,5%. Die Kursschwankung eines gut diversifizierten Portfolios aus schweizerischen Aktien ist etwa viermal so hoch, bei einer einzelnen Aktie sechsmal.

Kurze Duration in Tiefzinsphasen

Der Obligationen-Anleger sollte deshalb die folgenden Regeln beachten: Die Duration (das Schwankungsrisiko) nimmt ab, je kürzer die Restlaufzeit, je höher der Coupon und je höher das aktuelle Zinsniveau ist. In Tiefzinsphasen sollte daher die Duration verkürzt, in Hochzinsphasen verlängert werden.

Umschichtungen bei Erwartung starker Veränderungen

Im langfristigen Vergleich bewegen sich die heutigen Franken-Zinssätze noch immer in der unteren Hälfte des Streubereichs. Folglich müsste heute die Duration eher geringer gewählt werden, das heisst, man müsste auf eher unterdurchschnittliche Restlaufzeiten achten. Natürlich hat diese Minderung des Kursrisikos der Obligation einen Preis: Er liegt in der für kurze Laufzeiten auch etwas geringeren Rendite. Deshalb sind Umschichtungen in Obligationen-Portfolios dann angesagt, wenn relativ kurzfristig mit starken Veränderungen des Zinsniveaus zu rechnen ist.