

Obligationen: Die Titelauswahl ist entscheidend



Von Dr. Gérard Fischer
CEO Swisscanto Gruppe

Die Staatsfinanzen vieler Länder sind nach wie vor nicht im Lot – die nötigen Reformen sind schmerzhaft und brauchen Zeit. Deshalb praktizieren viele Staaten weiterhin eine Politik des billigen Geldes. Dies hilft den verschuldeten Staaten und unterstützt die wirtschaftlichen Anpassungsprozesse, birgt aber das Risiko einer massiven Inflation. Zur Beschreibung der gegenwärtigen Lage wird oft auch der Begriff «finanzielle Repression» verwendet. Darunter versteht man staatliche Massnahmen zur Manipulation der Finanzmärkte, die letztlich Gelder von Privaten zum Staat umverteilen.

Konkret: Schon seit längerem sorgen die Zentralbanken mit ihrer massiven Geldzufuhr an die Märkte dafür, dass die Zinsen tief bleiben, und zwar so tief, dass Anleger mit Staatsobligationen Renditen erzielen, die nicht einmal mehr die Inflation abdecken. Je nach Schätzung und Schuldner liegen die Zinsen von Staatsanleihen mehrere Prozentpunkte zu tief im Vergleich zu einer marktgerechten Verzinsung. Real führt dies für die Anleger zu Verlusten.

Anleger in «sichere» Obligationen müssen sich auf schwierigere Zeiten gefasst machen. Die Performance einer Anleihe über die Restlaufzeit wird in der Kennzahl «Rendite auf Verfall» ausgedrückt. Bei Obligationen in Schweizer Franken (gemessen am Swiss Bond Index AAA-BBB) beträgt die Rendite auf Verfall heute noch 0,9%. Nach Steuern und nach Inflation muss der Anleger froh sein, wenn er sein Kapital erhalten kann.

Kursgewinne sind kaum noch möglich, hingegen würden steigende Zinsen zu Kursverlusten führen, d.h. es kann zwar schlechter, aber nicht besser kommen als erwartet. Ausgehend vom aktuellen Zinsniveau hat Swisscanto die Erträge von Schweizer Staatsobligationen auf Sicht von 12 Monaten berechnet. Die Ergebnisse:

- Bleiben die Zinsen gleich wie heute, müssen bei Obligationen mit kurzen Laufzeiten von bis zu 2 Jahren reale Kapitalverluste in Kauf genommen werden – auch bei Titeln mit langen Laufzeiten von über 10 Jahren lassen sich keine Renditen über 1,5% erreichen.
- Steigen die Zinsen um 0,75%, ergeben sich über 12 Monate folgende Kursverluste: Bei kurzen Laufzeiten von 1 bis 3 Jahren bis –2,2%, bei mittleren Laufzeiten von 4 bis 6 Jahren bis –3,4%, bei langen Laufzeiten von 7 bis 10 Jahren bis –5,5%.

Keine guten Renditen ohne Kreditrisiken

Offensichtlich ist die Mehrrendite bei zunehmenden Laufzeiten gering, hingegen nehmen die Verlustrisiken bei steigenden Zinsen erheblich zu. Höhere Renditen lassen sich jedoch mit der Übernahme von Kreditrisiken erzielen, d.h. der Anleger nimmt in Kauf, dass der Schuldner die Obligation nicht oder nur teilweise zurückbezahlt.

Die Kreditrisiken spielen bei Unternehmensobligationen eine bedeutende Rolle. Der Anleger erhält hier gegenüber den als risikofrei geltenden Staatsobligationen eine Risikoprämie in Form einer höheren jährlichen Coupon-Zahlung. Wenn nun die Zinsen steigen, ist der Kursverlust bei einer Obligation mit gleicher Laufzeit geringer, je grösser der Coupon ist. Für Unternehmensobligationen sprechen in solchen Situationen aber auch Erfahrungswerte: Sehr oft werden Zinserhöhungen von einem Anziehen der Konjunktur begleitet. Das wiederum wirkt sich positiv auf die Gewinnsituation der Unternehmen aus, und der Markt honoriert dies mit steigenden Kursen. Unsere Analysen verschiedener Obligationenmärkte haben zudem gezeigt, dass gerade Obligationen mit hohen Kreditprämien wie High-Yield-Bonds auch in einer Phase mit schnell steigenden Zinsen positive Renditen generieren können.

Anlagefonds als sinnvolle Anlagealternativen

Den höheren Kreditrisiken stehen demnach die höheren Coupons gegenüber. Kreditrisiken lassen sich jedoch gut diversifizieren, weil nicht alle Unternehmen gleichzeitig in Schwierigkeiten geraten. Hier lohnt es sich, wirklich breit zu diversifizieren. Ausserdem ist es wichtig, die Qualität der einzelnen Titel in einem Portfolio ständig zu überprüfen und, wenn nötig, Anpassungen vorzunehmen.

Für private und institutionelle Anleger sind Anlagefonds, die in Unternehmensanleihen investieren und diese Regeln umsetzen, deshalb die bessere Wahl. Bei erstklassigen Staatsanleihen ist auch der Kauf von einzelnen Obligationen vertretbar, wenn sich der Anleger selbst um die Wiederanlage und die Steuerung der Restlaufzeit kümmern will und kann.

gerard.fischer@swisscanto.ch
www.swisscanto.ch