

Hohe Gebühren, magere Rendite

Obligationenfonds ergeben für Privatanleger selten Sinn. Direktanlagen in festverzinsliche Papiere sind günstiger und werfen mehr ab. Vorausgesetzt, die Qualität des Schuldners stimmt. *Von Fredy Gilgen*

In der öffentlichen Wahrnehmung spielen Anleihen oder Obligationen ganz klar eine Nebenrolle. Aktien gelten in den Medien und der Diskussion von Finanzthemen als das attraktivere Anlagevehikel. Doch die Bedeutung der Obligationen wird unterschätzt: «Sie sind weltweit das mit Abstand bedeutendste Anlageinstrument», sagt der Finanzmarkt-Professor und Banker Erwin Heri. Die Kapitalisierung aller Obligationen weltweit übersteigt die globale Aktienkapitalisierung bei weitem. Auch in der Unternehmensfinanzierung spiele Fremdkapital in Form von Anleihen die bedeutendere Rolle als Eigenkapital in Form von Aktien.

Dieser Sachverhalt spiegelt sich auch in den Wertschriftendepots der Anleger, gerade auch der Privatanleger. Der weitaus grösste Teil ihrer Mittel steckt in Obligationen und anderen festverzinslichen Anlagen. Merkwürdig anders sieht die Bilanz aus, wenn nur die in Anlagefonds investierten Gelder betrachtet werden. In der Schweiz lagen Ende 2009 knapp 124 Mrd. Fr. in Obligationenfonds, was rund 28,6% der Fondsanlagen entsprach. Mit 127 Mrd. Fr. waren die Aktienfonds die etwas beliebtere Fondskategorie. Ähnlich sieht die Bilanz auf weltweiter Ebene aus.

Fonds mit vielen Nachteilen

Diese offensichtliche Zurückhaltung der Anleger gegenüber Obligationenfonds hat gute Gründe:

- **Nachteil 1:** Obligationenfonds sind deutlich teurer als einzelne Anleihen. Und besonders in einem Umfeld sehr tiefer Zinsen wirken sich die hohen Gesamtkosten (TER) der Obli-Fonds von 1 bis 1,5 Prozent negativ aus.
- **Nachteil 2:** Je diversifizierter, desto besser: Dieser Grundsatz gilt zwar un-

bestrittenermassen für Aktien, nicht aber für Oblis. «Ein Obligationenportefeuille benötigt viel weniger Einzeltitel als ein Aktiendepot», erklärt der unabhängige Anlageexperte Alex Hinder: «Das Hauptrisiko bei Anleihen ist der Zahlungsausfall des Schuldners. Dieses ist aber sehr gering, wenn der Anleger nur sehr gute Bonitäten wählt.» Anleihen sollen denn auch in erster Linie für die Sicherheit im Portefeuille sorgen. Hinder rät, bei Obligationen nicht unter ein Single-A-Rating zu gehen.

- **Nachteil 3:** Grössere Kursschwankungen. Einzelanleihen haben ein Verfalldatum. Wer das Papier aus Emission kauft und bis Verfall liegen lässt, braucht die Kursschwankungen nicht zu beachten. Der Kurs wird zwar sinken, sollte das Zinsniveau ansteigen. Daraus resultiert aber nur ein Buchverlust. Buchverluste oder -gewinne sind für den Privatanleger aber nicht massgebend, sondern allein der realisierte Erlös. Bei einer fristgerecht zurückbezahlten Anleihe ist dieser kalkulierbar. Man hat den Nominalwert auf sicher.

Anders bei Obligationenfonds: Diese haben keinen Nominalwert. Die Kurse schwanken mit dem Zinsniveau und der Konjunktur. Wer schon heute weiss, dass er in fünf Jahren den Einsatz ausbezahlt haben möchte, geht mit einem Obli-Fonds ein beträchtliches Risiko ein. Heute mehr denn je. Sobald die zurzeit immer noch sehr tiefen Zinsen weltweit ansteigen, werden die Kurse der Anleihen auf breiter Front ins Rutschen kommen.

- **Nachteil 4:** Obligationenfonds bergen ein Wiederanlage- und ein Zinsänderungsrisiko. Wenn Anleihen fällig werden, muss das Geld neu angelegt werden, unter Umständen in niedriger rentierende Papiere. Das reduziert den



ILLUSTRATION: PAOLO FRIZ

- **Vorteil 1:** Das Risiko eines Totalausfalles ist bei einem Obligationenfonds ausgeschlossen.

- **Vorteil 2:** Manager von Obligationenfonds sind gelegentlich in der Lage, mittels tradingorientierter Strategien eine Mehr-Performance gegenüber dem Gesamtmarkt zu erzielen. Dabei handelt es sich beispielsweise um das Ausnutzen sogenannter Credit Spreads: Profis spekulieren bei den einzelnen Schuldern auf Veränderungen der Risikoprämie, die gegenüber einer risikolosen Staatsanleihe zu zahlen ist. Das lohnt sich von den Transaktionskosten her nur ab zwei- bis dreistelligen Millionen-Portfolios.

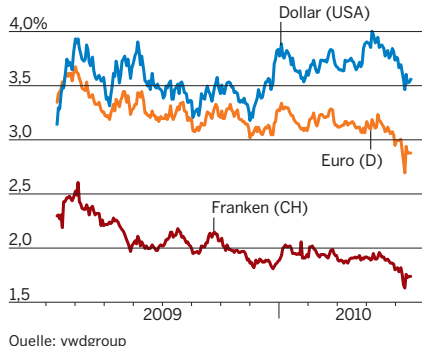
- **Vorteil 3:** Im Obligationenmarkt laufen viele Transaktionen an der Börse vorbei. Vor allem in ausgetrockneten Märkten können Fondsmanager vielfach zu besseren Preisen kaufen und verkaufen als private Investoren.

Wichtig aber: Wer trotz diesen wenigen Vorteilen auf Obligationenfonds und nicht auf Direktanlagen setzen will, sollte dies über kostengünstige Indexfonds tun: Aktiven Fondsmanagern gelingt es nämlich bei Obligationen noch seltener, den Index zu schlagen, als bei Aktien. Anlageexperte Alex Hinder weist sodann auf die enormen Währungsrisiken globaler Obligationenfonds hin: «Währungsrisiken lohnen sich nicht», sagt er klipp und klar.

In der Tat: Hoffnungen, mit hochverzinslichen ausländischen Anleihen die Rendite eines Obli-Portefeuilles aufzupeppen, haben sich immer wieder als Illusion erwiesen. Privatanleger sollten also grundsätzlich keine Fremdwährungs-Obligationen halten. Weder direkt noch in einem Fonds. Es sei denn, die Fremdwährungsrisiken werden konsequent abgesichert.

Tiefe Frankenzinsen

Rendite 10-jährige Staatsanleihen in %



Quelle: vwdgroup

zukünftigen Ertrag des Fonds. Zu beachten ist auch das Zinsänderungsrisiko. Je länger die Laufzeit der Festverzinslichen in einem Fonds, umso grösser ist dieses Risiko.

- **Nachteil 5:** Obligationenfonds sind für Anleger intransparent. Privatanleger müssten in der Lage und willens sein, das Fondsportefeuille eines Obligationenfonds regelmässig nach Anlagestil, Zinssatzänderungs-, Wiederanlage- und Kreditrisiko zu überprüfen. Beim Kauf einer einzelnen Anleihe bleibt einem diese Mühsal erspart.

Vorteile nicht vergessen

Immerhin: In einigen Bereichen bieten Obligationenfonds gegenüber Direktanlagen auch Vorteile:

Geld macht glücklich (Nr. 71), wenn man einen zuverlässigen Partner an seiner Seite weiss. Einen Partner, der immer für einen da ist. Denn dank den mehrfach ausgezeichneten Anlagefonds und den leistungsstarken Vorsorgelösungen von Swisscanto bleibt Ihnen Zeit, das Leben zu geniessen. Gerne berät Sie der Kundenberater Ihrer Kantonalbank.



SPILLMANN/FELSER/LEO BURNETT



Auch 2010 mehrfach ausgezeichnet.

Anlage und Vorsorge.



Swisscanto