

Invest

Gut schläft nur noch, wer Anleihen sorgfältig auswählt

Auch wenn niemand genau weiss, wohin Zinsen und Inflation treiben: An Obligationen kommen Privatanleger nicht vorbei. *Von Peter Bee*

Börsenweisheiten sind meist pointiert und treffen oft ins Schwarze. Doch die kolossale Wirtschafts- und Finanzkrise hat nicht nur die Märkte durcheinandergewirbelt, sondern auch manch liebgewonnenes Bonmot relativiert. «Wer gut essen will, kauft Aktien. Wer gut schlafen will, kauft Anleihen.» So lautet beispielsweise eine prägnante «Kurzanalyse» von André Kostolany.

Es ist nicht anzunehmen, dass der 1999 verstorbene Börsenguru die Schuldnerqualität und Sicherheit von Obligationen vor dem Hintergrund von Firmenpleiten und drohenden Staatsbankrotten heutzutage noch derart positiv einschätzen würde. Zumindest aber beschränkt sich die Gültigkeit der Aussage auf einen stetig kleiner werdenden Kreis erstklassiger Schuldner.

Dennoch: An Obligationen führt in einem breit diversifizierten Portfolio kein Weg vorbei; sie zählen zusammen mit Aktien zu den klassischen Kernanlagen. Durch den Einbezug von Bonds (und kurzfristigen Geldmarktanlagen) streben Investoren nebst Stabilität und Sicherheit ein konstantes und solides Einkommen an, dessen Höhe wiederum durch Zinsniveau, Laufzeit, Bonität und Währung bestimmt wird. Eine respektable Rendite zu erzielen, ist im gegenwärtigen Marktumfeld und bei den herrschenden Perspektiven kein einfaches Unterfangen. Denn ausgehend von historisch tiefen Zinsniveaus in vielen Volkswirtschaften und inzwischen wieder anziehender Konjunktur, muss mittelfristig eher mit steigenden Zinsen und folglich sinkenden Obligationenpreisen gerechnet werden.

Inflation vorerst kein Thema

Der entscheidende Faktor für die weitere Zins- und Marktentwicklung ist die Geldpolitik der wichtigen Notenbanken. Die Schweizer Nationalbank hat die Leitzinsen diese Woche auf tiefem Niveau belassen. Kaum jemand glaubt, dass die Leitzinsen in der Schweiz, in Europa und den USA vor 2011 wieder erhöht werden. Vorerst richtet sich der Fokus der Notenbanker auf das Deflationsrisiko – die extreme Tiefzinspolitik und Versorgung der Märkte mit «billiger Liquidität» dürfte somit vorerst beibehalten werden. «Die weiterhin restriktive Kreditvergabe der Banken und die in vielen Ländern zum Schuldenabbau verordneten Sparprogramme werden das Wirtschaftswachstum mittelfristig dämpfen», sagt der unabhängige Vermögensverwalter Alex Hinder. Deshalb bleibe die Inflationsentwicklung über-

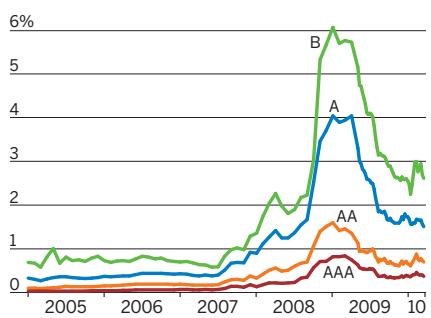


BRUNO DOMINGOS/REUTERS

schaubar. Wie sollen sich Anleger vor diesem Hintergrund im Obligationenbereich positionieren? Auch in diesem Marktumfeld kommen als Kernanlage sowohl Regierungs- wie auch Unternehmensanleihen erstklassiger Bonität in Frage. Dabei sind Staatsanleihen aus den entwickelten Ländern lediglich zweite Wahl – sie sind bereits (zu) teuer. Besser sind die Perspektiven bei

Mehr Rendite

Renditedifferenz von Firmen- zu Staatsanleihen nach Bonität in Prozent



Quelle: Barclays/Swisscanto; Null-Linie = Staatsbonds

Unternehmensanleihen, obwohl sich die Renditeunterschiede (Spread) seit dem Höhepunkt der Wirtschafts- und Finanzkrise deutlich verringert haben.

Thomas Härter, Leiter Anlagestrategie bei Swisscanto, empfiehlt, die Kernanlage breit zu diversifizieren und international auszurichten. «Ein währungsgeichertes Portfolio aus qualitativ guten, globalen Staats- und Firmenbonds bietet eine bessere Diversifikation als eine reine Frankenanlage», erklärt Härter. Investoren mit ausreichender Risikofähigkeit könnten durch die Beimischung von Firmenanleihen von geringerer Bonität (BB+ und tiefer) oder Staatsbonds von ausgesuchten Schwellenländern das Renditepotenzial steigern. Letztere stellten in Lokalwährung eine interessante Variante dar, glaubt Härter.

Passive Vehikel

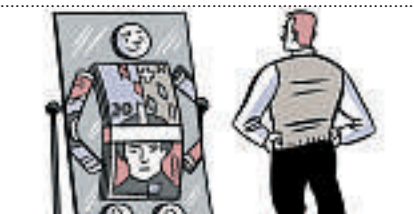
Welche Art von Anlagevehikeln im Bondmarkt am besten geeignet ist, hängt von den Marktsegmenten ab. Beispielsweise kann die gewünschte Benchmark-Rendite bei Schweizer Staatsanleihen mittels Exchange-Traded Funds (ETF) einfach und kostengünstig repliziert werden. «Die Liqui-

Brasilianische Bonds polieren die Rendite auf. Im Bild der Karneval in Rio.

dität bei den «Eidgenossen» wie auch bei Staatsanleihen aus entwickelten Ländern ist hoch genug, um einen effizienten Einsatz von ETF zu gewährleisten», erklärt Hinder. Indexfonds wie Xmtch, die den Schweizer Bond-Index SBI über verschiedene Laufzeiten abbilden, stehen punkto Performance regelmässig weit oben – und lassen die Mehrheit der aktiven Fonds hinter sich. Eine weitere Variante bietet der Kauf von einzelnen Obligationen. Wer das Papier bei Emission kauft und bis Verfall hält, kann – eine fristgerechte Rückzahlung vorausgesetzt – von einem fixen Erlös ausgehen.

Etwas anders präsentiert sich die Ausgangslage bei Anlagen in weniger liquide Marktsegmente wie hochverzinsliche Firmen- oder Schwellenländerbonds. Hier sollten Privatanleger nur über breit diversifizierte Anlagefonds investieren, um das Ausfallrisiko zu begrenzen. In diesen oft ineffizienteren Märkten stehen die Chancen für aktive Manager besser, eine Mehrrendite zu erwirtschaften.

Was Marsmenschen zur Goldeuphorie sagen würden



Geldspiegel Sebastian Bräuer

Seine meist interpretationsbedürftigen, dann aber äusserst treffsicheren Marktprognosen haben Warren Buffett den Spitznamen «Orakel von Omaha» eingebracht. Vor wenigen Tagen machte der drittreichste Mann der Welt seinem Ruf wieder einmal alle Ehre. Der 79-Jährige warnte eindringlich davor, sich von der seit Monaten herrschen-

den Euphorie um Gold anstecken zu lassen. «Gold wird in Afrika oder sonst wo aus dem Boden gegraben», stellte die Investorenlegende fest. «Dann schmelzen wir es ein, graben ein neues Loch, schütten es wieder zu und bezahlen Menschen, es zu bewachen. Würde uns jemand vom Mars aus beobachten, er würde den Kopf schütteln.» Im Klartext: Buffett fürchtet, dass die Explosion des Goldpreises nicht mehr mit dem Nutzen des Edelmetalls begründbar ist – und folglich nicht beständig sein dürfte.

Die Kosten für eine Unze haben sich innerhalb von zehn Jahren verfünffacht, und seit Anfang 2009 geht es besonders rasant aufwärts. Derzeit kostet die Unze fast 1250 \$. Auch die Aktienkurse von Firmen, die am Abbau oder am Verkauf von Gold verdienen, sind in die Höhe geschossen. Grund ist nicht etwa eine plötzliche Verknappung des Rohstoffs, sondern die erhöhte Nachfrage von Investoren.

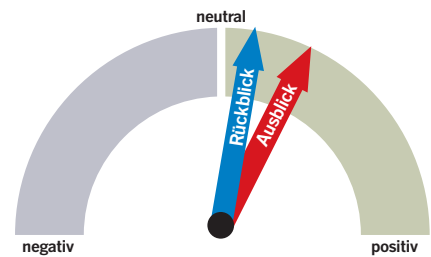
In jedem anderen Anlagensegment träten bei einer solchen Entwicklung Pessimisten auf den Plan, die vor einer Blase warnen und zum Ausstieg rieten – doch beim Goldpreis scheint alles anders. Angesichts der Schuldenkrise in Europa und Amerika weisen Anlagestrategen geradezu reflexartig auf die Möglichkeit hin, sich mit dem Kauf von Gold gegen Währungsrisiken abzusichern. Als sei der Goldpreis seinerseits immun gegen Schwankungen. Die Experten der UBS schreiben in einer aktuellen Studie, dass sie in den nächsten zwölf Monaten mit einem Zielwert von 1500 \$ pro Unze kalkulieren. Überschrift: «Gold – die ultimative Währung». Und das wirkt noch zurückhaltend angesichts der Einschätzungen anderer Anlageprofis, die einen Sprung auf 3000 \$ voraussagen.

Nicht nur die verschrobene Äusserung von Warren Buffett zeigt, dass Vorsicht angebracht ist. Hedge-Funds-Milliardär George Soros sagte schon

im Januar, Gold sei die «ultimative Preisblase». Dennoch investiere er in das Metall, um von dem weiteren Anstieg zu profitieren. Doch niemand sollte daran zweifeln, dass Soros, der einst ein Vermögen mit seiner Wette gegen das britische Pfund verdiente, den richtigen Zeitpunkt zum Ausstieg erwischen würde, sollte es irgendwann abwärtsgehen.

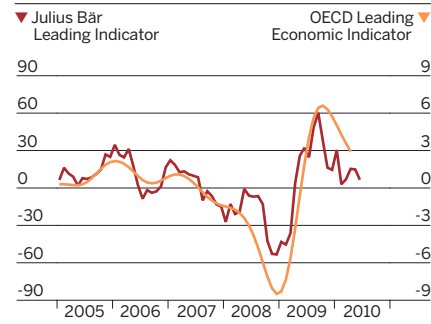
Im Gegensatz zu vielen Kleinanlegern, die den uneingeschränkt positiven Einschätzungen vertrauen – und böse überrascht werden könnten. Denn ein Blick zurück zeigt, dass auch auf dem Goldmarkt Blasenbildungen möglich sind. In den späten Siebziger gab es schon einmal einen kräftigen Preisanstieg, bis die Unze schliesslich mehr als 800 \$ kostete. Danach rauschte der Kurs in die Tiefe. Lange Zeit kostete Gold anschliessend weniger als 400 \$. Es dauerte 25 Jahre, bis das Niveau von 1980 wieder erreicht war.

Börsenkompass



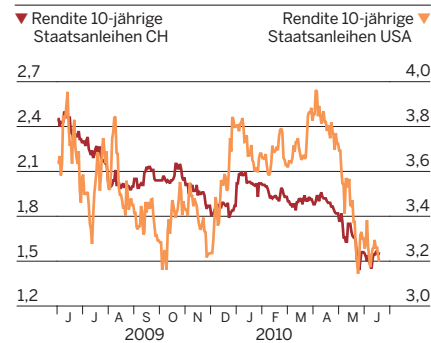
Der schwache Euro wirkt sich bis jetzt nicht negativ aus. Der europäische Export profitiert davon, und damit auch die Schweizer Zulieferer. Die Börse könnte nächste Woche dadurch Schub beibehalten.

Konjunktur



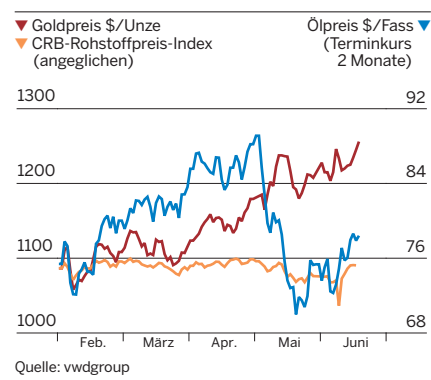
Quelle: Julius Bär

Zinsen



Quelle: vwdgroup

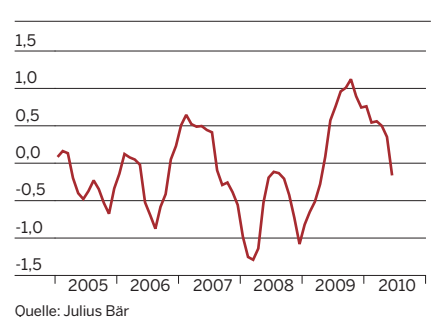
Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung

Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2009
1 Dollar	1.1086	1.1493	1.0352
1 Euro	1.3726	1.3909	1.4878
1 Pfund	1.6436	1.6721	1.6739
Gold (Fr./kg)	44767	45542	36480
Heizöl (Fr./100 Liter)	94.30	92.40	75.60

Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.88	2.50
Fest 3 Jahre	1.85	2.00	1.74	1.85	1.64
Fest 5 Jahre	2.25	2.39	2.15	2.25	2.05
Fest 8 Jahre	2.80	2.85	-	2.75	2.60