

## OBLIGATIONEN-PORTFOLIOS

# Die guten Ratings ins Töpfchen, die schlechten ins Kröpfchen

*Bonitätsrisiken, hohe Mindeststückelungen und schwankende Währungen erschweren Privatanlegern das Bond-Picking*

Anleihen sind für ein gut diversifiziertes Portfolio unentbehrlich. Der Aufbau eines Obligationenportefeuilles ist im derzeitigen Zinsumfeld allerdings eine schwierige Aufgabe.

ANNE-BARBARA LUFT

Die Zeiten hoher Coupons sind vorbei. In den vergangenen Jahren mussten sich Schweizer Privatanleger von einem Zinsumfeld verabschieden, in dem Coupons von 1 bis 3% für vertretbare Risiken üblich waren. Inzwischen rentieren praktisch alle Unternehmensanleihen am Schweizer Kapitalmarkt unter 1%. Schweizer Staatsanleihen bis zu einer Laufzeit von 15 Jahren werden sogar mit negativem Vorzeichen gehandelt. Wer sich unter diesen Bedingungen ein neues Obligationenportfolio aufbauen möchte, steht vor zahlreichen Herausforderungen.

## Stückelung als Hürde

Für einige Bereiche des Obligationenmarktes ist es für Privatanleger durchaus möglich, ein Portefeuille aufzubauen und zu bewirtschaften. Dies sind beispielsweise Staatsanleihen, deren Mindeststückelung so gewählt ist, dass Investoren eine sinnvolle Diversifikation erreichen können. Schweizer Staatsanleihen werden zu einer Stückelung von 1000 Fr. ausgegeben. Bei Schweizer Pfandbriefen ist diese typischerweise 5000 Fr. – somit auch sehr geeignet für den privaten Investor.

Anders sieht es bei vielen Unternehmensanleihen und Covered Bonds aus, deren Stückelung erst bei 50 000 Fr. und einem Vielfachen beginnt. Für ein gut diversifiziertes Obligationenportfolio müsste ein Investor dann mindestens 2 Mio. Fr. aufbringen – und hat dann noch keine anderen Anlageklassen im Depot. Teilweise sind die Nominalwerte von Firmenbonds sogar noch höher. Die UBS placierte Anfang Februar eine Anleihe mit einer Stückelung von 200 000 Fr., bei solchen Placierungen will der Emittent explizit Privatanleger

ausschliessen. Umgekehrt darf man sich aber von kleinen Stückelungen auch nicht zum Kauf verleiten lassen. «In der Vergangenheit hat man gesehen, dass sich Privatanleger auf Titel mit Stückelungen von 5000 Fr. mit Coupon über 4 bis 5% gestürzt haben», sagt David Bussmann, Anleihe-Experte bei der Vermögensverwaltung Albin Kistler, «dabei sind sie aber sehr hohe Risiken eingegangen». Neben der Stückelung ist die Bonität des Emittenten ein wichtiges Auswahlkriterium. «Anlagen in Zinstiteln mit der Rating-Note <A> und besser sind noch umsetzbar», sagt Uwe Pyde, Senior-Portfoliomanager bei der auf Anleihen spezialisierten Vermögensverwaltung Bantleon. Diese Titel müssten nicht täglich beobachtet werden. Anders sei es bei Bonds mit Noten von «BBB» und schlechter. Diese sollten laut Pyde von Anlegern fortwährend im Auge behalten werden.

## Grosse Namen statt No-Names

Doch auch bei besseren Bonitätsnoten ist es schwierig, die Finanzlage eines einzelnen Emittenten zu beurteilen. Es ist daher ratsam, sich an bekannte Namen zu halten, deren Unternehmen und Produkte man gut kennt. Solche Titel werden am Schweizer Kapitalmarkt immer wieder placiert, wie beispielsweise im vergangenen Jahr die Emissionen von Apple und Coca-Cola.

Anlagestrategen raten Privatanlegern davon ab, bei der Qualität der Emittenten zu grosse Kompromisse einzugehen. Wer diesen Weg gewählt hatte, wurde im vergangenen Jahr enttäuscht. So etwa mit den Bonds von Rohstofffirmen wie Glencore oder Titeln aus Ländern wie Russland, Brasilien oder Südafrika, deren Wirtschaft ganz entscheidend vom Export von Rohstoffen abhängt. «Es ist schon richtig, dass man von Staatsanleihen mit negativen Renditen die Finger lässt», sagt Bussmann von Albin Kistler, «aber stattdessen in Bonds mit schlechten Ratings zu investieren, ist ein gefährliches Spiel.»

## Risiken mit Fremdwährungen

Etwas mehr Rendite finden Anleger auch bei Obligationen in fremden Währungsräumen. In deren Genuss kommt selbstverständlich nur, wer entsprechende Währungsrisiken eingeht. Wenn sich die politischen oder wirtschaftlichen Bedingungen eines Landes ändern, kann es zu starken Wertschwankungen bei der Währung kommen. Das gilt besonders für Schwellenländer. Mit Investitionen an den Kapitalmärkten in Russland, Brasilien oder Südafrika haben Anleger in den vergangenen acht Monaten massive Währungsverluste hinnehmen müssen – die deutlich höheren Zinsen in diesen Ländern wurden von solchen Verlusten vollständig zunichte gemacht. Für Anleger, die der Meinung sind, dass der Franken zum Dollar überbewertet ist und sich auf mittlere Sicht eher abschwächen könnte, für die sind Bonds aus dem Dollar-Raum eine interessante Alternative. Viele Neuemissionen bekannter Unternehmen, mit guter Schuldnerqualität und Renditen von 1 bis 2% kennzeichnen derzeit den Dollar-Markt. Neben all den anderen Parametern ist beim Aufbau eines soliden Obligationenportfolios eine gute Laufzeitstaffelung sinnvoll. In den vergangenen Jahren sind Anleger mit langen Laufzeiten gut gefahren. Ob das auch für 2016 gilt, ist aber fraglich. Gemeinhin gelten zwar fünf Jahre als eine gute Restlaufzeit, doch das Zinsänderungsrisiko besteht immer.

Am einfachsten erscheint es, all diese Schwierigkeiten auf einen kompetenten Fondsmanager abzuwälzen. Grundsätzlich spricht bei Investments in Unternehmens-, Hochzins- und Schwellenländeranleihen einiges für einen Fonds. Mit diesem können Investoren auch für geringere Anlagesummen an einem breiten Markt partizipieren. Im Niedrigzinsumfeld ist es aber sehr wichtig, die Kosten zu beachten, die bei einem Anlagefonds anfallen. Hohe Managementgebühren können im derzeitigen Markt kaum zu positiven Erträgen führen.