

Soll man heute Obligationen kaufen?



Rolf Isler, Leiter Finanz, Bezirks-Sparkasse Dielsdorf

Eine der wenigen Anlageformen, die von der Kreditkrise nicht in Mitleidenschaft gezogen wurde, sind Staatsobligationen in Schweizerfranken. Als Mitte September 2008 Lehman Brothers Konkurs ging und die Börsenkurse nochmals fielen, setzte ein Run auf sichere Papiere ein. Wer diesem Herdentrieb folgte, wurde für einmal reich belohnt: Denn die Notenbanken senkten die Leitzinsen, und die laufenden Anleihen profitierten davon in Form von Kursgewinnen. Auf das ganze Jahr gesehen konnte man mit globalen Staatsanleihen einen Ertrag von ungefähr 9% erwirtschaften - sofern Wechselkursänderungen diesen nicht schmälerten.

Die Senkung der Leitzinsen und der Run auf Staatspapiere führte zu einem bemerkenswerten Rückgang der Renditen. In der Schweiz lagen sie Ende Dezember für 10-jährige Eidgenossen bei 2.06% - 99 Basispunkte tiefer als am Jahresanfang.

Soll man heute noch Staatsanleihen kaufen? Ich rate aus 2 Gründen davon ab:

1. Die westlichen Industrieländer haben gigantische Summen aufgewendet, um die Banken zu stabilisieren. Ferner sind zahlreiche Impulsprogramme zur Stabilisierung der Wirtschaft bereits beschlossen. Diese Investitionen müssen irgendwie finanziert werden. Es ist damit zu rechnen, dass hohe Summen am Kapitalmarkt aufgenommen werden. Aufgrund dieser grossen Nachfrage nach Kapital werden die Staaten wohl in Zukunft höhere Coupons anbieten müssen. Das würde die Kurse der bereits ausgegebenen Anleihen unter 100% drücken und zu Buchverlusten führen.
2. Zwischen Staats- und Unternehmensanleihen gibt es heute einen Zinsunterschied, der in dieser Höhe nicht gerechtfertigt

ist. In der Schweiz werfen zur Zeit selbst Unternehmenstitel mit guter Bonität („A“ bis „BBB“) eine Rendite von 4 bis 7% ab. Noch extremer sind die Verhältnisse bei spekulativen Unternehmensobligationen in Fremdwährung. Dort liegen die Risikoaufschläge gegenüber Staatsanleihen zum Teil bei 15%. Das ist ungefähr doppelt so viel wie in den 2 letzten Rezessionen. Die Renditedifferenz zu den Staatsanleihen könnte sich daher in Zukunft vermindern. Die laufenden Anleihen mit hohen Coupons würden dann Kursgewinne verzeichnen.

Aufgrund dieser Ausgangslage sind Unternehmensschuldner heute deutlich attraktiver als staatliche. Besonders interessant erscheinen Unternehmenstitel mit „AAA“ Qualität. So läuft zum Beispiel die Zeichnungsfrist für eine 3-jährige Anleihe von Toyota mit einem Zinscoupon von 4%. Sie ist allerdings stark überzeichnet und notiert schon im Graumarkt deutlich über 100%.

Zur Zeit sind die Wirtschaftsaussichten eher unerfreulich. Besonnenen Anlegern bieten sich aber auch in diesem Umfeld Chancen.