

Staatsanleihen werfen Fragen auf



Rolf Isler, Leiter Finanz,
Bezirks-Sparkasse Dielsdorf

2009 legten Staaten auf der ganzen Welt Rekordsummen an Anleihen auf. 2010 wird ähnlich werden. Aus dem Erlös wurden die konjunkturellen Stützungsprogramme finanziert. Die Obligationen konnten problemlos und zu tiefen Zinssätzen platziert werden. Zwar wurde die bescheidene Verzinsung kritisiert, aber aufgrund des allgemein tiefen Zinsniveaus akzeptiert. Dagegen hatte man keine Zweifel wegen der Bonität: Staatsanleihen gelten seit Jahren als besonders sicher.

In den vergangenen Wochen tauchten diebezüglich Bedenken auf. Anlass dazu gab Griechenland. Bereits nach der Einführung des Euro hatten die Griechen nachträglich

bekanntgegeben, sie hätten sich „verrechnet“. Die Prüfung ergab, dass Griechenland die Maastricht-Kriterien der EU nicht erfüllte und den Euro gar nie hätte einführen dürfen. Heute wird wohl dort die Staatsschuld 110 Prozent des Bruttoinlandprodukts erreicht haben.

Nun ist Griechenland zwar ein extremes Beispiel, aber es steht nicht allein. Gemäss den Maastricht-Kriterien der EU sollten die Staatsschulden nicht mehr als 60% des Bruttoinlandprodukts ausmachen. In Deutschland, Frankreich, den USA oder Kanada liegt die Verschuldung mittlerweile zwischen 65 und 100%. Auf über 100% kommen Italien, Griechenland und Island. Tendenz steigend.

Die Geldpolitik der Notenbanken ist dafür verantwortlich, dass die Märkte die Risiken bis vor kurzem nicht erkannten. Das Stichwort heisst „quantitative Lockerung“. Damit ist der Kauf von (Staats)Obligationen im grossen Stil durch die Notenbanken gemeint, um die Geldmenge zu vergrössern und das Zinsniveau zu senken. Dagegen ist nichts einzuwenden: Aber der Markt für Staatsobligationen wird dadurch mas-

siv verzerrt. In den kommenden Monaten muss diese weltweit angewandte Politik sukzessive verlassen werden. Zusammen mit den wachsenden Zweifeln betreffend Bonität könnte das den Markt für Staatsanleihen massiv belasten.

Die Anleger sind daher gut beraten, in der nächsten Zeit „verdächtige“ Staatsanleihen zu meiden. Die Schweiz ist diesbezüglich über alle Zweifel erhaben, ebenfalls Länder wie Finnland. Eine Risikostufe höher weisen Australien und Neuseeland ein gutes Zins-Risiko-Verhältnis auf. Noch besser sieht es im Segment der Unternehmensanleihen aus. Hier findet man auf allen Risikostufen bis zu den Junkbonds attraktive Titel. Insbesondere Schwellenländer wie China und Brasilien sind betreffend Schulden besser gestellt als die Industrieländer.

Bei Obligationen generell zu beachten ist, dass ein steigendes Zinsniveau zu Kursverlusten führt. Niemand weiss, wie lange die Tiefzinsphase noch anhält. Früher oder später werden die Zinsen aber steigen. Das spricht für kürzere Laufzeiten. Für Fragen stehe ich gerne zur Verfügung.