

Kolumne

Plötzlich ist alles anders

Von Dieter Bachmann



Banker: Und, wie fühlen Sie sich jetzt?
Kunde: Die Situation macht mir zu schaffen.
Banker: Man fühlt sich hilflos, verloren, nicht wahr? Von einem Tag auf den andern ist

nichts mehr wie früher.
Kunde (leicht überrascht): Sie kennen das Gefühl?
Banker: Persönlich nicht, aber ich habe verschiedene Kunden in einer ähnlichen Lage.
Kunde: Es ist beruhigend zu wissen, dass es anderen ähnlich geht. Aber es ändert nichts daran, dass am Schluss alles an mir hängen bleibt.

Banker: Nicht ganz. Ich bin ja auch da und unterstütze Sie soweit ich kann.
Kunde: Dieser ganze Papierkram, und dann auch noch der Staat, mit dem die Sache geregelt werden muss. Das fällt mir im Moment unglaublich schwer.

Banker: All das nehmen wir Ihnen natürlich ab. Sie haben jetzt weiss Gott anderes zu tun.
Kunde: Ich habe gelesen, dass es in den USA sogar Selbsthilfegruppen gibt für Leute in meiner Situation.
Banker (gönnert): Das haben Sie nicht nötig.
Kunde: Nein, aber...
Banker: Hatten Sie mal Gelegenheit, einen Blick in die Broschüre zu werfen, die ich Ihnen das letzte Mal mitgegeben hatte?

Kunde (überlegt): Hm, kurz, glaube ich. Wie war noch mal der Titel?
Banker: «Preparing for a Liquidity Event».
Kunde: Ach richtig. Immer diese tollen Ausdrücke... Und wie nennen Sie und Ihre Kollegen Kunden wie mich doch gleich? High-net-worth-Individual? Bin ich mit meiner Liquidität, wie Sie sagen, die mir zugeflossen ist, jetzt also ein HNWI?

Banker (wirft einen Blick auf das Kundendossier): Um genau zu sein...
Kunde: ...ja?
Banker: Ultra. Sie sind ein Ultra HNWI.

dieter.bachmann@baz.ch

Mit Obligationen gegen die Inflation

Von Marco Engesser und Stephan Meier*



Am Inflationshorizont ziehen wegen der Politik des Geldflutens durch die westlichen Zentralbanken immer dunklere Wolken auf. Es gibt Rezepte für Obligationenanleger, sich vor langfristigen Kaufkraftverlusten zu schützen. Ein Umdenken in der Anleiheauswahl ist dafür notwendig.



Im übertragenen Sinn tragen die Notenbankchefs heutzutage weisse Arbeitskittel und haben ihre Kugelschreiber längst gegen eine Auswahl von Chirurgie-Besteck getauscht. In ihrem Operationsaal liegt seit der letzten Finanzkrise eine wichtige Patientin: die globale Konjunktur. Gebeutel durch Schulden und wenig Wachstum wurden an ihr bereits alle konventionellen geldpolitischen Rezepturen angewendet. Auf ihren Monitoren verfolgen nun die Notenbankchefs den Effekt der unkonventionellen und in grossem Masse eingesetzten Liquiditätsspritzen. Auch wenn das Lachen der Notenbankchefs etwas aufgesetzt wirkt, scheinen sie zufrieden zu sein mit dem kurzfristig daraus erzielten Resultat.

Folge von Liquiditätsspritzen

Dieser Tage interpretieren die europäischen Märkte geradezu euphorisch die Aufforderungen des Präsidenten der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, die geldpolitischen Massnahmen nochmals auszuweiten und Eurozonen-Staatsanleihen in praktisch unbegrenztem Umfang zu kaufen. Sehr gut bekannt sind uns hier zu Lande die massiven Devisenkäufe der Schweizerischen Nationalbank (SNB), um den Franken zu schwächen. Innovator der unkonventionellen Liquiditätszuführung ist aber die Federal Reserve Bank (Fed) der Vereinigten Staaten. Sie tritt seit Ausbruch der Finanzkrise als mittlerweile grösste Käuferin auf deren heimischem Anleihenmarkt auf. Ziel der Aktion ist das Drücken der Zinskosten für Kredite aller Art. So soll durch Konsum- und Investitionsnachfrage die Konjunktur wieder angekurbelt werden. Die Käufe werden durch Drucken von frischen Dollars, Euros und Schweizer Franken bezahlt.

Wie die Freisetzung von Adrenalin im Körper bewirken diese Liquiditätsspritzen eine unmittelbar höhere Taktfrequenz der Finanzmärkte. Während strukturelle Anpassungen zur Problemlösung und Gesundung der Wirtschaft oft sehr lange dauern, ist günstiges Geld ein wichtiger Treiber für bereits unmittelbar höhere Aktienkurse. Die gegenwärtigen Beispiele zeigen, dass Zentralbanken theoretisch unendlich lange die Druckerpressen laufen lassen können. Mit zunehmender Dauer wächst aber die Angst, dass diese

Geldvermehrung zu einer Geldentwertung, also Inflation führt. Den grössten Schaden daraus erleiden Sparer und Anleger in traditionellen Obligationen.

Reale Werterhaltung als Anlageziel

Investoren ist zwar allgemein bekannt, dass Inflation eine wichtige Rolle beim Geld Anlegen einnimmt. In der Praxis bleibt der Inflationsaspekt aber oft ausgeblendet. Zum Beispiel enthalten die Vermögensausweise der Banken fast ausschliesslich nominale Renditen der Anlagen. Oder man ist es sich gewohnt, die Performance von Aktienbörsen und anderen Finanzinstrumenten als nominale Werte zu betrachten und zu vergleichen. Der reale Ertrag, also was über eine Anlageperiode nach Abzug der Inflationsrate übrig bleibt, wird dabei oftmals nicht berücksichtigt. Zur Veranschaulichung dienen Anleihen in japanischen Yen, welche seit Jahren mit sehr tiefen Renditen handeln und als unattraktiv gelten. Japanische Investoren sehen sich jedoch auch heute noch mit einem anhaltenden Rückgang der Konsumumentenpreise konfrontiert. Trotz den tiefen Renditen helfen ihnen japanische Anleihen nicht nur die Kaufkraft zu erhalten, sondern auf realer Basis eine leichte Wertsteigerung zu erzielen.

Unter den momentanen wirtschaftlichen Voraussetzungen sind nun auch in der Schweiz und den meisten Industrieländern die nominalen Zinsen auf japanischem Niveau angelangt. Dank einer sehr moderaten Inflationsrate ist für Schweizer Anleger bis heute noch kein wesentlicher Kaufkraftverlust eingetreten. Nicht ohne Grund fragen sich jedoch helvetische Investoren nicht ob, sondern vielmehr wann die Politik des Geldflutens schliesslich zu höheren Inflationsraten führt. Der Zins könnte real unter die Inflationsrate fallen und es würde für Sparer und Obligationäre ein Kaufkraftverlust eintreten. Tatsächlich ist der Zeitpunkt höherer Inflationsraten ungewiss, jedoch macht es schon heute Sinn, ein Anlageportfolio auf ein solches Szenario auszurichten. Sachwerte wie Immobilien, Kunstwerke oder Edelmetalle gelten allgemein als langfristig guter Inflationsschutz. Wir konzentrieren unsere Ausführungen auf Anlagekonzepte von gut investierbaren Anleihen, welche das Potenzial haben, auch bei höheren Inflationsraten die Kaufkraft zu schützen und einen realen Ertrag zu erzielen.

Positive Eigenschaften zur Inflationentwicklung

In einem inflationären Umfeld entstehen bei Obligationen mit festem Zinssatz schnell einmal Kursverluste. Entgegen der allgemeinen Meinung können Anleihen auch bei steigenden Inflationsraten das Vermögen auf realer Basis schützen. Dafür ist eine gute Laufzeitenstaffelung, fokussiert auf kürzere Restlaufzeiten jedoch unerlässlich. Dank den so regelmässig fällig

werdenden Anleihen können Anleger Reinvestitionen tätigen und von steigenden Renditen profitieren. Das Zinsrisiko bleibt damit unter Kontrolle und höhere zukünftige Erträge werden die Kaufkraft erhalten.

Idealerweise halten Investoren Anleihen mit Eigenschaften, die sich positiv zur Inflationsrichtung entwickeln. Dazu zählen die in der Schweiz weniger bekannten inflationsgeschützten Staatsanleihen. In einem wachsenden Markt treten die Vereinigten Staaten, England und Frankreich als grösste Emittenten auf. Die Attraktivität dieser Anleiheform liegt hauptsächlich in der monatlichen Entschädigung für die Veränderung der Inflationsrate. Mit diesem Mechanismus wird beim Halten der Anleihe bis Endverfall eine reale Verzinsung geschaffen und somit die Kaufkraft für Investoren automatisch gesichert.

Attraktive Portfoliobeimischungen

Für Investoren mit einer höheren Risikotoleranz sind auch inflationsgeschützte Anleihen von Emerging Markets eine attraktive Portfoliobeimischung. Ebenfalls positive Eigenschaften besitzen Anleihen mit variablem Zinssatz. Die Rendite der sogenannten «Floaters» orientiert sich an einem Referenzzwert, welcher alle drei oder sechs Monate aktualisiert wird. Dadurch wird das Zinsrisiko fast vollständig eliminiert. «Floaters» werden dann richtig attraktiv, wenn Zentralbanken den Zinswendezeitpunkt einläuten und die Referenzzinssätze ebenfalls ansteigen.

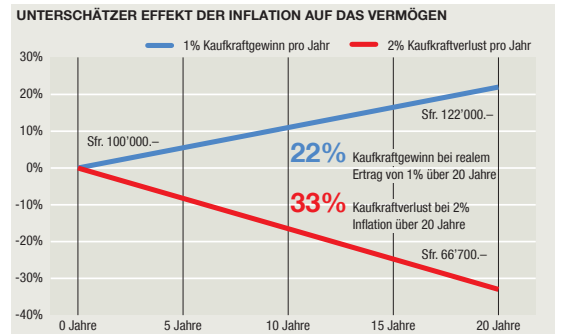
Auf dem Prinzip der variablen Verzinsung basiert jedoch eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten. Je nach Risiko liegen die Risikoprämien teilweise mehrere Prozente über dem Referenzzwert und können zur realen Kapitalerhaltung einen attraktiven Beitrag leisten. In diese Kategorie gehören verbrieftete Versicherungsrisiken (Cat-Bonds), forderungsbezogene Finanzierungen (Asset Based Lending) oder pfandgesicherte

Unternehmenskredite (Secured Loans). Diese Instrumente sind über spezialisierte Anlagefonds gut investierbar und ermöglichen die notwendige Diversifikation. Noch etwas mehr Rendite bieten risikofreudigen Investoren Hochzinsanleihen. Trotz dem etwas spekulativem Charakter bieten sie sich für den Inflationsschutz an. In einem inflationären Umfeld fällt es Unternehmen leichter höhere Verkaufspreise durchzusetzen und so den Cash-Flow zu verbessern. Dieser Umstand reduziert die Gefahr eines Zahlungsausfalles auf den Anleihe-schulden erheblich. Wenn vom «Weg-inflationieren der Staatsschulden» die Rede ist, profitieren eben auch andere Wirtschaftsteilnehmer indirekt davon. Doch nicht alle Unternehmen profitieren von höheren Inflationsraten. Eine selektive Schuldnerdiversifikation ist in diesem Anlagesegment unerlässlich.

Mix and Match

Schweizer Anleger befinden sich bisher in der komfortablen Lage dank tiefer Inflation die Kaufkraft recht problemlos zu halten. Doch sind Indizien vorhanden, dass sich Investoren zukünftig mit höheren und wahrscheinlicher auch volatileren Inflationsraten auseinandersetzen müssen. Das Anleiheportfolio muss deshalb nicht aufgegeben, sondern richtig darauf ausgerichtet werden. Um sich eines Begriffs aus der Modewelt zu bedienen, heisst der Weg dorthin «Mix and Match». Anleger mischen verschiedene Arten von Anleihen, die aufeinander abgestimmt positive Eigenschaften zur Inflationentwicklung aufweisen. Der Inflation wird so ein Schnippen geschlagen: Kaufkrafterhaltung und reale Erträge für Anleiheinvestoren.

*Stephan Meier ist Geschäftsführer der Direktor und Marco Engesser ist Leiter Portfolio Management der itag Vermögensverwaltung AG.



Die reale Werterhaltung ist ein oft unterschätzter Bestandteil der Vermögensanlage. Ohne adäquaten Inflationsschutz können Anleger einen hohen Kaufkraftverlust erleiden. Quelle: itag Vermögensverwaltung AG

ANZEIGE

itag
portfolio management

360°
Vermögensmanagement

Wir denken für Sie weiter.
In Ihrem Interesse.

itag Vermögensverwaltung AG
Hirzbodenweg 103, CH-4020 Basel
Dufourstrasse 20, CH-8008 Zürich

www.itag.ch

„Immer wenn man die Meinung der Mehrheit teilt, ist es Zeit, sich zu besinnen.“
Samuel Langhorne Clemens (Mark Twain) 1835 - 1910