

Die fehleranfällige Suche nach Zinsen

Die Zinsen auf dem Markt für Schweizer-Franken-Anleihen bleiben anhaltend tief. Eine Vielzahl von kurzfristigen Anleihen rentiert nach wie vor im negativen Bereich. Als Gradmesser dienen die zwei- und fünfjährigen Anleihen der Eidgenossenschaft. Deren Rendite auf Verfall liegt bei -0,9 respektive -0,5 Prozent. Nach Versteuerung der Couponzahlungen liegt deren Gesamrendite noch deutlich tiefer. Hinzu kommen die Kosten der leicht steigenden Inflationsraten in der robust wachsenden Schweizer Volkswirtschaft. Wer sein Geld in «sichere» Anleihen investiert, verliert garantiert etwa 2 Prozent Kaufkraft jährlich, oder kumuliert 10 Prozent in fünf Jahren. Halb so hoch sind die Kaufkraftverluste, wenn man das Geld auf dem Bankkonto belässt.

Unternehmen geniessen dieses Refinanzierungsumfeld. Möglicherweise benötigen sie ihr Kapital jedoch in einer anderen Währung. So erfolgt in diesen Tagen die Aufnahme von Fremdkapital durch den Nahrungsmittelkonzern Nestlé, allerdings in britischem Pfund. Die fünfjährige Anleihe wird mit 1 Prozent verzinst. Das könnte auch Anleger aus der Schweiz verlocken, die Nestlé-Anleihe zu kaufen. Weil man Anleihen vorwiegend aus Gründen der Werterhaltung kaufen sollte, sollte man sich diesen Schritt gut überlegen. Werterhaltung in Schweizer Franken bedeutet, dass man das Wechselkursrisiko absichern müsste. Gegenüber dem Pfund kostet das rund 2 Prozent pro Jahr. Das heisst, dass aus dem reizvollen positiven Coupons nach Abzug der Fremdwährungsrisiken eine

deutlich negative Rendite für den Schweizer Anleger resultiert.

In einem Markt von flexiblen Wechselkursen wird jede Arbitragemöglichkeit sofort genutzt. Nimmt man beispielsweise Geld aus einem Land mit einer hohen Stabilität in die Hand, um es in einem Land mit höheren Inflationsraten, hoher Instabilität und unsicherer Zukunft zu investieren, muss man mit höheren nominellen Renditeaussichten gelockt werden. Nach Abzug der Währungsrisiken, die jede Sekunde rund um die Uhr gehandelt werden – es handelt sich um den liquidesten Finanzmarkt überhaupt – wird man keinen Unterschied ausmachen können, ob das Geld in Franken-Anleihen oder währungsgesichert anderswo in Anleihen anlegt wird.

Immer wieder erliegen Privatinvestoren in ihrem Schnäppchenfieber den Verlockungen von hohen Zinsen auf Anleihen in Fremdwährungen. Kürzlich hatte ich die 4,25-Prozent-Anleihe des amerikanischen Industriekonzerns General Electric zu analysieren. Sie wurde 2013 in neuseeländischem Dollar gekauft und ohne Währungsabsicherung in einem Schweizer Depot gehalten. Der Kursverlauf in lokaler Währung war zwar einigermaßen stabil, in Schweizer Franken allerdings äusserst volatil.

Die Schwankungen der Anleihe in Franken übertrafen selbst die Schwankungen von soliden Schweizer Aktien wie beispielsweise Nestlé oder eine Kantonalbank-Aktie in der Vergleichsperiode deutlich. Auf

der Suche nach Zinsen gibt es keinen einfachen Weg. Die schwierigen Routen sind anspruchsvoll und wiederum nichts für Laien. Wer ungeschult und ohne die notwendige Ausrüstung klettern geht, setzt sich einem unangemessenen Risiko aus. Auf dem Anleihemarkt tun das leider immer noch viele unerfahrene, schlecht ausgerüstete Investoren.



Maurice Pederghana

Professor für Banking und Finance an der Hochschule Luzern – Wirtschaft und Studienleiter am Institut für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ).