PPCmetrics

Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research.

www.ppcmetrics.ch

Anleihen trotz Tiefzinsniveau – eine Schnapsidee?

Anleihen gehören im Umfeld der Negativzinsen und der Geldschwemme der Nationalbanken zu den unbeliebtesten Anlagen. Dennoch halten viele Anleger an ihnen fest. Ob das sinnvoll ist, soll hier geklärt werden. **Von Luzius Neubert und Mirielle Wyss**

Aufgrund der aktuellen Zinssituation müssen viele Stiftungen ihre Anlagestrategie überdenken. Die Entscheidung „Anleihen – ja oder nein" wirft dabei so manche Frage auf.

1. Werden die Anleihen in Zukunft gleich gut rentieren wie in der Vergangenheit?

Sehr wahrscheinlich nicht. Obwohl die Schweizer-Franken-Zinsen erst seit 2015 negativ sind, hat der Abwärtstrend bereits vor 30 Jahren eingesetzt – und damit den Anleihen schöne Renditen beschert: Die jährliche Rendite der Schweizer Obligationen betrug von 1988 bis 2018 plus 3,94 Prozent. Da Anleger die Möglichkeit haben, das Bargeld zu Hause zu verwahren, ist davon auszugehen, dass die Negativzinsen nach unten begrenzt sind. Somit ist es unwahrscheinlich, dass die Zinsen gleich stark weitersinken wie in den vergangenen 30 Jahren. Doch es gibt für die nächsten zehn Jahre kaum ein realistisches Szenario, in dem sich mit Schweizer-Franken-Anleihen eine positive Rendite erzielen lässt – egal wie sich die Zinsen entwickeln.

2. Machen Negativzinsen Anleihen weniger attraktiv?

Jein. In Anleihen zu investieren, ist im Vergleich zu früher, als zeitweise quasi ohne Risiko eine Rendite von fünf Prozent erzielt werden konnte, deutlich weniger attraktiv (selbst inflationsbereinigt). Allerdings haben sich die Renditeerwartungen auch für Aktien und Immobilien stark reduziert. Im Vergleich zu anderen Anlagekategorien sind Anleihen immer noch etwa gleich attraktiv wie früher. Eine völlige Abkehr von den Anleihen drängt sich also nicht auf.

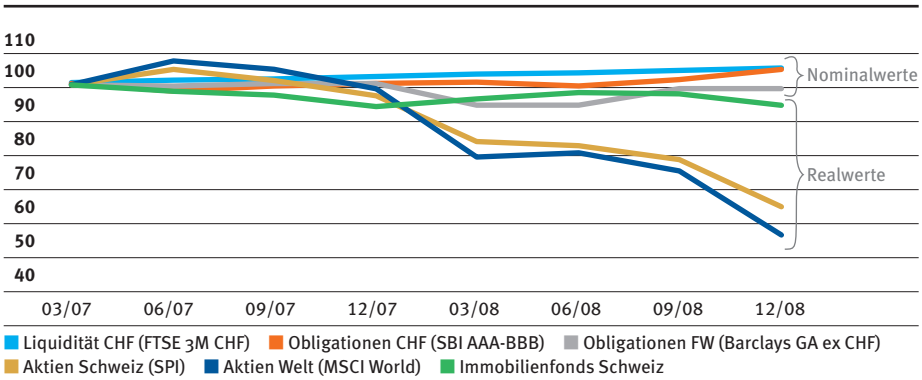
3. Anleihen werden gemieden, Aktien und Immobilien nicht. Warum?

Um ihren Zweck erfüllen und ihr Kapital erhalten zu können, brauchen Stiftungen positive Renditen. Sind positive Renditen für eine Stiftung ausser Reichweite, sind nicht wenige Stiftungsräte bereit, mehr Risiken einzugehen – indem sie zum Beispiel in Aktien und Immobilien investieren. Dies ist jedoch nur eine Option, solange die Stiftung ihre Risikofähigkeit bis anhin noch nicht komplett ausgeschöpft hat.

4. Warum das Geld nicht auf dem Bankkonto halten oder als Bargeld deponieren?

Kontoguthaben mit Nullverzinsung sind tatsächlich eine attraktive Lösung, um Negativzinsen und Gebühren auf Obligationen zu vermeiden. Die Verzinsungskonditionen der Banken werden allerdings zunehmend strenger: Bereits ab kleinen Beträgen werden dem Anleger Negativzinsen belastet. Eine Lösung kann die Verteilung auf verschiedene Institute sein. Das Verwahren von Bargeld in einem Tresorfach ist aus versicherungstechnischen und regulatorischen Gründen schwierig, da dessen Inhalt häufig nicht versichert ist. Zudem wür-

Entwicklung Indizes (Total Return, Periode 01.04.2007 – 28.02.2009)



In Krisenzeiten verlieren Realwerte häufig stärker an Wert als Nominalwerte (Beispiel: Subprime-Krise).

Quelle: Bloomberg

den Banken durch Dienstleistungen zur Verwahrung von Bargeld gegen die Geldpolitik der Nationalbank verstossen und sind entsprechend zurückhaltend.

5. Haben Kontoguthaben auch Nachteile?

Obwohl seit dem Einbruch 2008 mehr als zehn Jahre ohne Krise vergangen sind, darf das Gegenparteienrisiko – also das Risiko eines Verlusts im Falle der Zahlungsunfähigkeit der Bank – nie vernachlässigt werden, denn Anleger müssen Diversifikation im eigenen Portfolio zu jedem Zeitpunkt berücksichtigen. Anleihen im Allgemeinen und insbesondere Staatsanleihen haben eine wichtige Diversifikationswirkung auf das Gesamtvermögen. Werden Anleihen durch Kontoguthaben ersetzt, kann man die Negativzinsen zu Lasten des Diversifikationseffekts und der Gegenparteirisiken kurzfristig umgehen. Nicht vergessen sollte man aber, dass Anleihen auch bei negativen Zinsen positive Renditen abwerfen können (Performance Swiss Bond Index AAA-BBB 01.01.-30.09.2019 +6,71%).

6. Ist eine breite Abkehr von Anleihen erkennbar?

Bislang nicht. Die meisten Anleger analysieren Alternativen, setzen sie aber nach Abwägung aller Vor- und Nachteile nur in geringem Umfang um. Im Durchschnitt sind deshalb nur geringfügige Verschiebungen der Vermögensallokation erkennbar. Dies zeigt auch die neueste Ausgabe des Swiss Foundations Benchmark Report: Per Ende 2018 hielten Schweizer Förderstiftungen im Durchschnitt 28 Prozent ihres Vermögens in Anleihen.

7. Gibt es Anleihensegmente, die attraktiver sind als andere?

Ja. Anleihensegmente wie High-Yield-Bonds und Emerging-Markets-Anleihen werfen nach wie vor attraktive Renditen ab. Ihr Risiko entspricht aber fast dem von Aktien. Auch die Investition in Bankkredite (Private Debt) bietet sich an. Auch hier basieren die höheren Renditen auf mehr Risiko, welches durch die geringe Handelbarkeit noch akzentuiert wird. Kehrt ein Anleger den traditionellen (Staats-)Anleihen tatsächlich den Rücken zu, ist dies praktisch immer mit mehr Risiko verbunden.

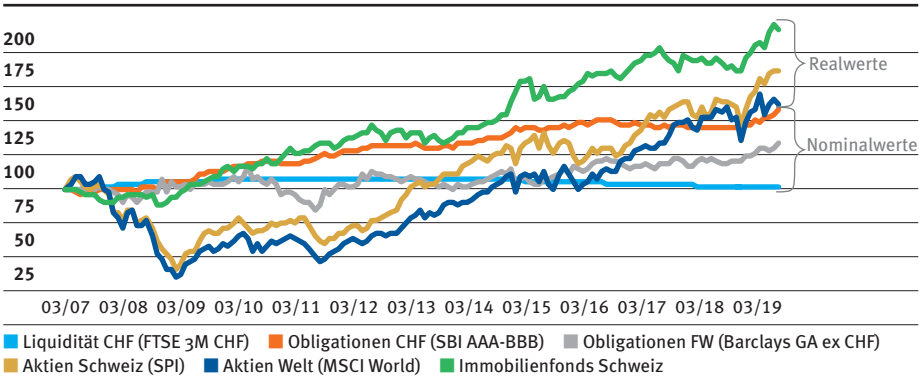
8. Gibt es Szenarien, in denen sich der Anleger wünscht, er hätte die Anleihen trotz der Negativzinsen behalten?

Ja. In Krisensituationen verschieben viele Investoren ihr Kapital in möglichst sichere und liquide Anlagen wie etwa Staatsanleihen. Sachwerte, die in der aktuellen Lage wegen der positiven Renditeerwartungen als attraktiv gelten, verlieren in typischen Krisen mehr an Wert als Nominalwerte *(siehe Grafiken)*. Bei illiquiden Anlagen ist ein Ausstieg häufig nicht möglich. Hinzu kommt, dass der Schweizer Franken in Krisenzeiten oft als Fluchtwährung dient und im Gegensatz zu anderen Währungen sogar noch an Wert gewinnt, was Schweizer-Franken-Anleihen mit guter Bonität in diesen Zeiten besonders attraktiv macht.

9. Was bedeutet die Situation langfristig für Stiftungen?

1985 konnten Stiftungen risikolos eine Rendite von fünf Prozent erzielen. Allerdings nahm die Kaufkraft des Vermögens wegen der damaligen Inflation laufend ab. Heute sind ohne Risiken kaum mehr positive Renditen möglich. Deshalb müssen Stiftungen entweder höhere Risiken eingehen oder ihr Vermögen – sofern zulässig – verzehren. In jedem Fall sind Stiftungen aber gehalten, eine risikogerechte Anlagestrategie zu definieren, diese mit Blick auf die Vermögensverwaltungskosten effizient umzusetzen und die Anlagen laufend zu überwachen, um vermeidbare Verluste zu verhindern.

Entwicklung Indizes (Total Return, Periode 01.04.2007 – 30.09.2019)



Realwerte weisen langfristig typischerweise eine bessere Performance auf als Nominalwerte.

Quelle: Bloomberg

© PPCmetrics AG

Luzius Neubert, CFA, ist Managing Director und verantwortlich für gemeinnützige Stiftungen bei PPC Metrics, einer unabhängigen Beratungsfirma mit Sitz in Zürich.

© PPCmetrics AG

Mirielle Wyss ist Associate Investment Consultant bei PPC Metrics.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Artikel / Beiträge

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Videos

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

Tagungen

PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**

Webseite