

## Auswirkungen von Finanzkrise und Inflation liessen viele Anleihenurse purzeln

## Renditen leuchten in allen Farben

Von Gion Reto Capaul

Die Mehrzahl der in der Schweiz gehandelten Anleihen sind als Folge der Finanzkrise und des Teuerungsanstiegs unter ihren Nennwert gefallen. Die Schockwellen haben die Obligationäre hellhörig für alle Arten von Risiken gemacht: Vorbei ist es mit dem blinden Vertrauen, hoch im Kurs steht jetzt die Kunst der positiven Selektion, d. h. die Auswahl eines Anleihenschuldners mit gutem Track-Record und einem glaubwürdigen, professionellen Bondholder-Management.

Sidney Homer, einer der bedeutendsten Zinsspezialisten, bezeichnete im Jahre 1978 den Bondmarkt als eines der sieben Weltwunder. Er helfe dabei, unseren Ruhestand zu finanzieren, Eisenbahnen, Brücken und Spitäler zu bauen. Homer hat in den von zwei Erdölschocks geprägten Siebzigerjahren erfahren, wie wichtig es ist, dass sich die Anleihenmärkte im Gleichgewicht befinden. Der forcierte Einsatz von Anleihen zur Erhöhung des Leverage und deren Strukturierung hat dagegen zu einer Überbeanspruchung des Anleihenmarktes geführt.

## Bonität und Aktienkursverluste

Diese Fehlentwicklung wird jetzt korrigiert. Der Prozess ist schmerzhaft. Einige Schuldner hat der Sturm zerzaust. Die Anleihenurse sind gefallen und der Zugang zu neuem Kapital bleibt einigen verwehrt. Investoren bietet sich ein weites Renditespektrum. Selbst erstklassige Schweizer Staatsanleihen warten mit ansehnlichen Renditen auf. Zehnjährige

«Eidgenossen», die am Ende des Bond-Superzyklus 2005 auf eine Verfallrendite von 1,79% gefallen waren, werden heute leicht über 3% verzinst. Erfreulicherweise liegt die heikle Phase der Zinstrendwende bereits hinter uns, ist sie doch von einer enttäuschenden realen Performance geprägt.

Viel schlechter erging es Investoren, die in Aktien investierten. In einer Untersuchung gelangen wir zu dem Ergebnis, dass die tiefere Kreditqualität der im SMI vertretenen Gesellschaften wesentlich dafür verantwortlich sein könnte, dass der Aktienkursleitindex nach siebeneinhalb Jahren 10% im Minus liegt. Die durchschnittliche Kreditwürdigkeit hat sich, ausgehend von einem sehr hohen Niveau, verschlechtert. Der Bonitätsverlauf von Syngenta bildet die lobenswerte Ausnahme. Ist es nur Zufall, dass deren Aktien den SMI klar übertroffen haben? Die Mehrzahl der SMI-Titel verfügt heute über weniger starke Bonitätsnoten von Moody's und Standard & Poor's als Anfang 2000. Auch stellt sich die Frage, ob die Analysetiefe

vieler Kreditstudien angesichts der Komplexität von Banken ausreichend ist.

## Mit Kurslimiten arbeiten

Aus gutem Grund befinden sich Investoren daher in Alarmbereitschaft. Schuldner müssen um das Vertrauen der Anleger bangen. Doch es hat auch sein Gutes, wenn Emittenten wieder mit ihren Gläubigern in Dialog treten und selbst für unangenehme Fragen Rede und Antwort stehen: Das ist Teil des Gesundungsprozesses.

Obschon die Zinsen in der Schweiz noch etwas unter den langfristigen Durchschnittswerten liegen, lassen sich selbst für Retailkunden, die sich nicht mit teuren und manchmal intransparenten Anlagefonds abspeisen lassen wollen, durch eine positive Schuldnerauswahl individuelle Menüs kreieren, die langfristigen Genuss versprechen. Wegen der Volatilität empfiehlt es sich, mit Kurslimiten zu arbeiten.

Dass sich immer wieder interessante Gelegenheiten bieten, zeigt das Beispiel der Übernahme von Speedel durch Novartis: Die Wandelanleihe von Speedel sprang am 10. Juli 2008 nach Bekanntgabe des Deals von 77,9% auf 113%. Aber Vorsicht: Im Wandelanleihenmarkt lauert historisch betrachtet die grösste Insolvenzgefahr. Es gilt das Motto: Risiken verstehen und Chancen erkennen. Die Rendite-Variationen am Schweizer Bondmarkt gleichen gegenwärtig einem grossen Farbfächer. So bunt war es am Schweizer Obligationenmarkt schon lange nicht mehr.

Gion Reto Capaul ist Gründer und Inhaber von Visual Finance, Winterthur.

## Schweizer Zinslandschaft

Rendite-Risiko-Spektrum hat zugenommen		
	Zinstief in % 30. 12. 05	Aktuell in % 30. 6. 08
Privatkonto	0,125 - 0,25	0,125 - 0,375
BVG-Mindestzinssatz	2,50	2,75
Euromarktsatz (3 Mte.)	0,99	2,97
<b>Inflation</b>	<b>1,00</b>	<b>2,90</b>
Anleihen Eidgenossenschaft (10-j.)	1,97	3,26
Anleihen Kanton Tessin (Verfall 2017)	2,25	3,46
Anleihen Ciba SC (Verfall 2009)	2,43	3,77
Anleihen Jelvoli (Verfall 2013)	2,97	4,32
Anleihen UBS (Verfall 2014)	2,40	4,62
Anleihen Citron (Verfall 2010)	3,27	14,49

Quelle: Visual Finance