

# Invest

## Eine wahre Flut von neuen Anleihen-Emissionen

Die Gefahr ist gross, dass die kaufwilligen Anleger bei den Obligationen zu hohe Risiken eingehen. Experten empfehlen nur erstklassige «Ware». Von Fritz Pfiffner

Der Leser aus Basel beobachtet auch den deutschen Kapitalmarkt und ist frustriert über die niedrigen Renditen am hiesigen Obligationenmarkt. «Gehe ich wirklich ein Risiko ein, wenn ich die kürzere der neuen Euro-Anleihen von Heidelberg Cement mit einem Coupon von 6,5% und einer Laufzeit bis August 2015 kaufe?» fragt er.

Heidelberg Cement beschaffte sich diese Woche über zwei Anleihen 1,4 Mrd. €. Da die Bonität durch die Rating-Agenturen als schlecht eingestuft wird, kommen die Anleihen für Pensionskassen und Versicherungen nicht in Frage. Deshalb musste der Zementkonzern mit seiner angeschlagenen Bilanz auch sehr saftige Zinsen (7,5% bzw. 6,5%) bieten. Zum hohen Schuldnerisiko würde sich der Anleger aus Basel auch noch ein Währungsrisiko aufhalsen.

### Viele Firmen holen Geld

Heidelberg Cement ist nur eine der vielen Neuemissionen. Zum Jahresauftakt geht es an den internationalen Kapitalmärkten hoch zu und her. Viele Schuldner nutzen die Gunst der tiefen Zinsen. Eine wahre Emissionsflut von Unternehmen und Staaten mit sehr guter bis sehr schlechter Bonität ergiesst sich über eine erstaunlich kaufwillige Anlegerschaft. Allein am Montag nahmen Firmen global rund 20 Mrd. \$ an den Bondmärkten auf – darunter auch BMW und Daimler, die bei mittlerer Bonität für die 7-jährigen Euro-Tranchen 3,875% und 4,125% bieten müssen.

Aber auch Staaten sind nicht untätig. So hat die Eidgenossenschaft ihre 2,25%-Anleihe mit Laufzeit bis Juli 2020 um weitere 650 Mio. Fr. aufgestockt. Bei einem Ausgabepreis von 101,70% rentiert der neue «Eidgenoss» 2,067%. Entsprechende deutsche Bundesanleihen rentieren in Euro über 3%. Polen musste hingegen 5,25% bieten, und noch höher werden griechische Staatspapiere gehandelt.

Die Gefahr ist gross, dass Anleger derzeit bei den Obligationen zu hohe Risiken eingehen. So haben die Anleihen der Heidelberg Cement Junk-Bond-Status. Gerade in diesem Segment der Unternehmen mit schwächerer Bonität hat sich das Verhältnis von Chancen und Risiken deutlich verschlechtert. Hochzinsanleihen gehören eigentlich nicht in ein Depot eines normalen Schweizer Privatanlegers.

Obligationen sollten nämlich als eine Art Sicherheitspuffer in einem privaten Portfolio dienen. «Wir kaufen ausschliesslich beste Schuldner im Be-



reich Staats- und Unternehmensanleihen. Die Höhe des Zinssatzes ist eher sekundär. Primär kaufen wir Sicherheit, die uns auch in extremen Krisen vor Zahlungsausfällen schützt», sagt der unabhängige Baarer Vermögensverwalter Pirmin Hotz. Er meidet das Währungsrisiko für Schweizer Kunden weitgehend und hält nur geringe Bond-Anteile in Euro und US-Dollar. Ähnlich tönt es bei den unabhängigen Zürcher

Vermögensverwaltern Albin Kistler. «Lang laufende erstklassige Anleihen bieten den besten Schutz gegen wirtschaftliche Stagnation und deflationäre Entwicklungen», ist André Kistler überzeugt.

### Zinsgefahr überschätzt

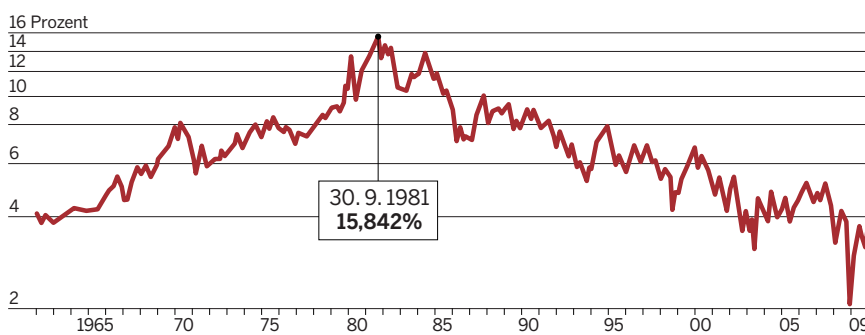
Doch auch im Obligationenbereich gelte: «Wir vertrauen lieber erstklassigen Unternehmen als staatlichen oder öf-

fentlichen Schuldner – mit der Schweiz als Ausnahme.» Albin Kistler halten rund 20% Fremdwährungen in den Anleihendepots. Für Kistler sind die hohen Realrenditen (Nominalrendite abzüglich Teuerung) von über 2% ein wichtiger Bestandteil in den Kundendepots. Der Vermögensverwalter stuft die Inflationsgefahr tief ein und sagt: «Die Gefahr steigender Zinsen wird überschätzt.»

Genau an der Zinsfrage scheiden sich die Geister. Der Trend sinkender Zinsen (siehe Grafik) hat die Talsohle erreicht. Doch wann es wirklich nachhaltig aufwärts geht, ist die derzeit am meisten und am kontroversesten diskutierte Frage. Denn steigende Zinsen implizieren fallende Obligationenkurse. Darum investieren die meisten Geldmanager derzeit nur in kurze Laufzeiten. Doch Kistler hat viele Depots gesehen, bei denen wegen viel zu kurzer Laufzeiten die grosse Obligationen-Hausse verpasst wurde. Erstklassige Anleihen werden fast sicher zu 100% zurückbezahlt. Bei Obligationenfonds hat der Anleger diese Sicherheit nicht. Darum lohnen sich auch für private Anleger beste Einzelanleihen, wenn man bis Verfall warten kann.

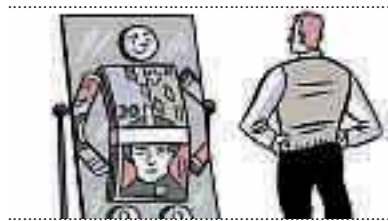
### Geht die lange Tiefzinsphase zu Ende?

Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen seit 1962



Quelle: HSBC Private Bank

## Experten nicht zu stark vertrauen



### Geldspiegel Fritz Pfiffner

In diesen Tagen sind mir ein Büchlein mit dem Titel «Die acht grössten Fallen für Geldanleger» von Thomas Grüner – erschienen im Bruno-Media-Buchverlag – und ein zweiseitiger Kommentar von Martin Jetzer, Senior Economic Adviser der HSBC Private Bank, auf den Tisch geflattert. Auch Jetzer – der 63-Jährige hat schon viele Börsenstürme erlebt – reflektiert über die

häufigsten Fehler, die Anleger machen. Wenn ich aus E-Mails, Telefonen und Briefen sehe, dass viele Anleger noch immer eine «Stinkwut» auf Bankberater, Vermögensverwalter und Experten haben, ist es vielleicht doch sinnvoll, wieder einmal sein eigenes Anlageverhalten zu hinterfragen.

Die Autoren (Grüner kennt die eher konservativen deutschen Anleger, Jetzer auch die risikofreudigeren internationalen Investoren) kommen zu ähnlichen Befunden. Anleger neigen dazu, zurück statt vorwärts zu schauen, die Vergangenheit unreflektiert in die Zukunft fortzuschreiben und ihren **Anlagehorizont zu unterschätzen.**

**Sie agieren meist viel zu ungeduldig, lassen sich von den täglichen Kursschwankungen beeinflussen und kaufen und verkaufen unnötig («Hin und Her macht Taschen leer», sagt eine alte, aber noch immer gültige Anleger-Weisheit).** Dabei haben viele Anleger mehr Zeit, als sie denken. Die

Lebenserwartung eines 60-Jährigen liegt bei 20 Jahren. **Und ein 30-Jähriger vergibt viel Rendite, wenn er in der 3. Säule nur mit dem Konto vorsorgt.** Derzeit sitzen Investoren nach dem Crash-Jahr 2008 noch immer auf viel Cash und viel Obligationen, aber wenig Aktien. Sie haben die scharfe Markterholung seit März 2009 völlig verpasst. «Dabei gilt immer noch», so Jetzer: «Langfristig (20 Jahre und mehr) schlagen Aktienindizes alle anderen Anlageklassen.»

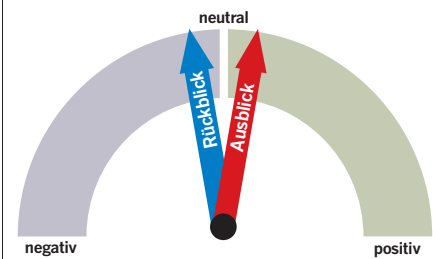
Grüner wie Jetzer warnen davor, der Anleger-Herde, der vorherrschenden Marktmeinung zu folgen. «Wenn alle oder die allermeisten das Gleiche erwarten, dann ist höchste Wachsamkeit geboten», schreibt Grüner. Und in der deutschen wie der Schweizer Anleger-Szene sitzt der Angst vor Aktienverlusten tief. **Viele Anleger nehmen viel zu früh einen kleinen Aktiengewinn mit oder steigen panikartig am Ende der Baisse mit Verlust aus.**

Beide Autoren bemängeln, dass Anleger den Heimmarkt favorisieren, Klumpenrisiken eingehen, ihr Portfolio ungenügend oder falsch diversifizieren. **Das A und O, um langfristig erfolgreich zu sein, sei nicht ein Sammelsurium von individuellen Investments, sondern eine sorgfältig aufgebauete Strategie.**

**Da nur wenige Profis den Markt nachhaltig schlagen, empfiehlt Jetzer Index-Aktien (ETF) und nicht teure, aktiv gemanagte Fonds. Und: «Grosse Namen versprechen nicht grosse Börsengewinne», so Jetzer. Darum sei es falsch, nur in Blue Chips statt auch in kleinere Aktien zu investieren.**

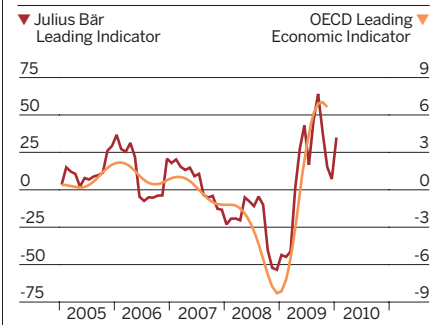
Anleger, weiss Grüner aus 20-jähriger Erfahrung, überschätzen ihre Investment-Kenntnisse und Fähigkeiten. Zumal beim eigenen Geld viel Emotionen im Spiel sind. **Für den erfahrenen Experten Jetzer ist aber auch klar: «Ein ebenso grosser Fehler ist, den Experten zu stark zu vertrauen!»**

### Börsenkompass



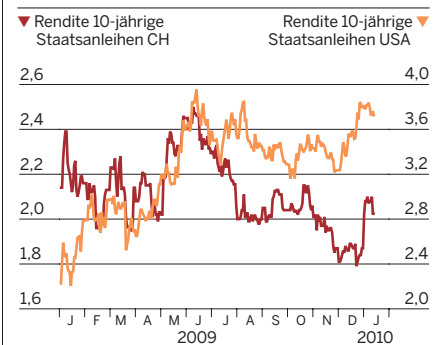
Als wollten sich die Anleger nicht auf eine Richtung festlegen, geht es an den Börsen weiterhin munter auf und ab. Die Vorgaben aus den USA und die Zahlen der grossen Firmen bestimmen das Bild.

### Konjunktur



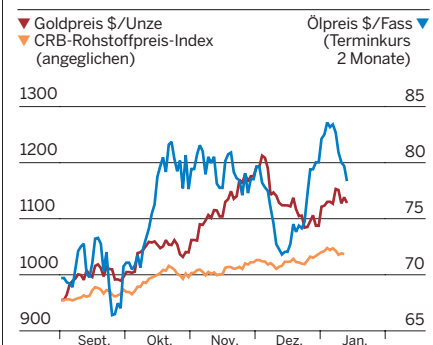
Quelle: Julius Bär

### Zinsen



Quelle: vwdgroup

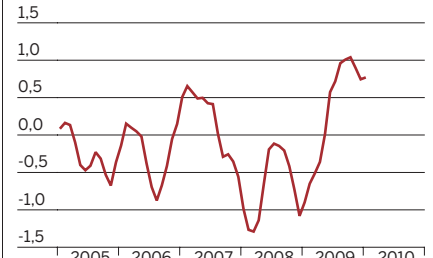
### Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

### Börsenstimmung

Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



Quelle: Julius Bär

### Kurse/Zinsen

#### Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2009
1 Dollar	1.0261	1.0238	1.0352
1 Euro	1.4768	1.4752	1.4878
1 Pfund	1.6696	1.6402	1.6739
Gold (Fr./kg)	37308	37471	36480
Heizöl (Fr./100 Liter)	83.90	88.70	75.60

#### Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.875	2.50
Fest 3 Jahre	2.1	2.22	2.0	2.10	1.78
Fest 5 Jahre	2.65	2.74	2.53	2.60	2.31
Fest 8 Jahre	3.3	3.27	3.06	3.20	3.00