

EQUITY

ANLAGEPRODUKTE

Die verflixten Niedrig-Zinsen

Viele Finanzprodukte haben für das derzeitige Umfeld zu **hohe Gebühren**

Michael Ferber · «Na denn mal Prost – aber mit Selters, nicht mit Champagner!» Das war das Fazit eines Anlageausblicks von Norbert Walter, ehemaligem Chefökonom der Deutschen Bank, vergangene Woche in Zürich. Aus seiner Sicht ist vor allem die Alterung der Bevölkerung dafür verantwortlich, dass sich die Anleger in Europa in den nächsten Jahren wohl mit Nominalrenditen von 2% bis 3% arrangieren müssten. Sollte er recht behalten, sind das für Investoren, aber auch für die Anbieter von Geldanlageprodukten sehr schlechte Aussichten. In einem extremen Niedrigzinsumfeld wie dem derzeitigen bei gleichzeitig schwachen Börsen fressen die Gebühren vieler Produkte die erzielten Renditen auf, und für den Anleger bleibt netto nichts übrig. Addiert man noch Verwaltungskosten und Bankgebühren, droht der Kunde im Minus zu landen (s. Tabelle). Bei der Geldanlage ist es immer wichtig,

auf die Gebühren zu achten. In Zeiten wie diesen sollten Investoren aber bestimmte Finanzprodukte meiden.

Investitionen in Anleihenfonds ergäben wegen deren Gebührenstrukturen zurzeit für Privatanleger keinen Sinn, sagt Philipp Grüebler von der Grüebler Vermögensverwaltung in Zürich. Für seine Kunden kauft er Anleihen direkt und setzt dabei auf Unternehmens-Bonds. Allerdings fallen mit Courtage und Depotgebühren auch hier gewisse Kosten an, dazu kommen noch die Steuern. Anleger können sich behelfen, indem sie die Papiere bis zur Fälligkeit halten, dann werden keine Verkaufsgebühren fällig. Eine Alternative könnten strukturierte Produkte auf festverzinsliche Anlagen sein. Deren Auszahlprofile hätten aber zumeist einen Haken und seien oft nicht transparent, sagt Florian Schubiger von der Gesellschaft Vermögenspartner. Leider gebe es derzeit nur Exchange Traded

Funds (ETF) auf Schweizer Staatsanleihen und keine auf Unternehmensobligationen. Aus seiner Sicht sind wegen der niedrigen Renditen auch Kassenobligationen oder Sparkonti Alternativen für Privatanleger im Bond-Bereich. Dasselbe gelte für Wandelanleihen.

Bei den Produkten für den Aktienbereich ist die Lage wegen der potenziell möglichen höheren Renditen etwas weniger dramatisch. Allerdings schlagen bei traditionellen Anlagefonds auch hier die saftigen Managementgebühren von oftmals 1,5% und mehr stark durch. Anleger sollten besser auf Indexfonds bzw. ETF setzen, da diese geringere Gebühren haben. Noch weniger zu empfehlen sind Anlageprodukte mit doppelten Gebührenstrukturen wie Dachfonds oder Dach-Hedge-Funds. Auch Lebensversicherungen sind in einem solchen Niedrigzinsumfeld wenig attraktiv. Sie haben hohe Kosten und schränken die Flexibilität stark ein.

Mögliche Kostenfaktoren in der Vermögensverwaltung

Erste Ebene (Verwaltungskosten)		
Kostenblock	Übliche Bandbreite	Verbreitung ¹ Bemerkungen
Verwaltungsgebühr	0%–1,5% p. a. des verwalteten Vermögens	★★★★ Hängt teilweise davon ab, wie hoch die zusätzlichen Einnahmen durch Retrozessionen und andere Rückvergütungen sind.
Gewinnbeteiligung	5%–20% der erzielten Rendite/Mehrendite	★★ Bei externen Vermögensverwaltern mehr verbreitet als bei Banken.
Einstiegsgebühr	0%–5% des zu investierenden Betrags	★ Muss vom Kunden beim Start der Vermögensverwaltung entrichtet werden. Vielfach verhandelbar.
Zweite Ebene (Bankgebühren)		
Depotführungsgebühr	0,1%–0,5% p. a. des Depotvermögens	★★ Die Höhe hängt auch davon ab, welche Zusatzdienstleistungen bereits inklusive sind (z. B. Erstellung der Steuerbescheinigung).
Administrationsgebühr	0%–0,2% des Depotvermögens	★ Bei gewissen Banken zusätzlich zur Depotführungsgebühr. Teilweise werden die einzelnen Posten (Coupongutschriften, Portokosten usw.) auch einzeln belastet.
Fremdwährungszuschlag	0,05%–0,15% auf den Titeln in fremder Währung	★★ Vielfach erheben Banken einen Zuschlag auf der Depotführung für Titel, welche im Ausland verwahrt werden. Teilweise auch bei Titeln in Fremdwährung
Kontoführungsgebühr	0–100 Fr. p. a. pro Konto	★★ Im Zusammenhang mit einer Vermögensverwaltung oftmals kostenlos.
Positionsgebühr	10–40 Fr. pro Position im Depot	★★ Einige Banken verrechnen zusätzlich zur Depotführungsgebühr eine Gebühr, welche pro Position im Depot berechnet wird. Die Höhe variiert meist nach Anlagekategorie.
Courtage	0,2%–2% des Handelsvolumens. Ticket-Fee üblicherw. 20–250 Fr.	★★ Abhängig von Volumen, Anlageklasse, Börsenplatz und Währung.
Spread bei Devisen	0,01%–2,5% pro Währungswechsel	★★★★ Für den Kunden nicht überprüfbar. Gebühr wird direkt mit dem Devisenkurs verrechnet
Dritte Ebene (Produktkosten)		
Spreads bei Wertpapieren	0,05%–3% des Handelsvolumens	★★★★ Unterschied zwischen Kaufs- und Verkaufskurs. Stark vom Finanzinstrument und der jeweiligen Liquidität am Markt abhängig
Ausgabeaufschlag	0%–5% des Kaufbetrages	★★ Kommt beim Kauf von Anlagefonds zur Anwendung. Auf eigenen Fonds geben Banken teilweise Rabatte bis 100%.
Verkaufskommission	0%–3% des Kaufbetrages	★★ Bei gewissen Finanzprodukten wie z. B. strukturierten Produkten verbreitet. Wird direkt mit dem Einstandspreis bzw. mit der Rendite verrechnet.
Produktverwaltungsgebühr	0,1%–2,5% des investierten Kapitals	★★★★ Beispielsweise Verwaltungsgebühren bei Anlagefonds, Zertifikaten oder Hedge-Funds. Zur reinen Verwaltungsgebühr kommen weitere Kosten wie beispielsweise Transaktionsgebühren hinzu.

¹ Vier Sterne bedeuten eine grosse Verbreitung. Ein Stern heisst, dass der jeweilige Kostenblock nur selten vorkommt beziehungsweise separat ausgewiesen wird.

QUELLE: VERMÖGENSPARTNER

OBLIGATIONEN

Lange laufende Anleihen sind «zinsensibel»

Duration dient als Indikator für Preisrisiken bei Änderungen im Zinsumfeld

eri. · Mit festverzinslichen Wertpapieren guter Schuldner in einer soliden Währung konnten Anleger in den vergangenen Jahren bei sinkenden Zinsen und zunehmender Risikoaversion gutes Geld verdienen. Während die Coupons neu auf den Markt kommender Papiere tief und optisch vergleichsweise uninteressant ausfielen, zeichneten sich Anleihen mit langen Laufzeiten durch beachtliche Kursgewinne aus.

Der sogenannte Conf-Future, der die Preisentwicklung von Schweizer Staatsanleihen mit Laufzeiten von acht bis dreizehn Jahren abbildet, konnte in den vergangenen vier Jahren Kursavancen von bis zu 28% oder von 4,9% jährlich in heimischer Währung verzeichnen. Er erreichte in den vergangenen Tagen Spitzenkurse von bis zu 153%, bei einer Rendite von gerade noch 0,52%. Dagegen mussten Aktionäre gemessen am Swiss-Market- oder am Swiss-Performance-Index bei hohen Schwankungen durchschnittliche Kurseinbussen von etwa 3% jährlich hinnehmen.

Die Wertentwicklung ausländischer Papiere wird regelmässig durch beachtliche Schwankungen der Wechselkurse

beeinflusst. Angesichts starker deflationärer Impulse rechnen manche Marktstrategen auf Sicht mit tief bleibenden oder gar noch weiter fallenden Renditen.

Immerhin sind die Güter, die aus Asien nach Europa und in die USA importiert werden, vergleichsweise günstig und halten die Inflationsentwicklung im Zaum. Zudem sind viele Konsumenten, Unternehmen und Staaten gezwungen, ihre Verbindlichkeiten zu konsolidieren. Das dämpft die Entwicklung der Nachfrage und bremst das Wirtschaftswachstum. Längst deuten vorlaufende Indikatoren auf eine abnehmende Dynamik hin und steigern Erwartungen, die europäischen und die amerikanischen Zentralbanken lockerten ihre Geldpolitik noch weiter.

Bis heute kommen die enormen Geldmengen, die sie der Wirtschaft schon in den vergangenen Jahren zur Verfügung gestellt haben, kaum oder nicht an, da die Geldumlaufgeschwindigkeit stark gefallen ist. Sollte diese jedoch zunehmen, stiegen die Inflationsrisiken rasch und deutlich. In diesem Falle würden lang laufende Anleihen, die bisher so vorteilhaft waren, plötzlich

sehr riskant werden. Verantwortlich dafür ist die sogenannte Duration. Sie drückt aus, wie empfindlich der Preis einer Anleihe auf Zinsänderungen reagiert. Hat ein Zinspapier beispielsweise einen Coupon von null und eine Laufzeit von 10 Jahren, dann liegt die Duration bei etwa 10. Stiege die Renditekurve im Markt um einen Prozentpunkt, ginge der Wert dieser Anleihe theoretisch um 10% zurück. Je länger die Restlaufzeit einer Obligation ist und je geringer ihr Coupon wäre, desto stärker reagierte der Preis auf Änderungen im Zinsumfeld.

Der Effekt könnte sich bei Lebensversicherungsunternehmen bemerkbar machen. Viele von ihnen sind aufgrund regulatorischer Vorschriften stark an den Rentenmärkten und vor allem auch in lang laufenden Papieren engagiert. Manche fürchten aus diesen Gründen eine Kombination zwischen einem starken Zinsanstieg und immer mehr Kunden, die ihre Verträge auflösen wollten. Das würde sie zwingen, zur Liquiditätsschöpfung gerade dann Anleihen zu verkaufen, wenn die Rahmenbedingungen besonders ungünstig wären.

Standpunkt

«Deutschland ist riskanter, als man denkt»

eri. · Die deutsche Regierung hat sich in den vergangenen Wochen im Zentrum eines argumentativen und medialen Trommelfeuers befunden. Sie wurde von allen Seiten bestürmt, angesichts der europäischen Krise eine Vergemeinschaftung der Staatsschulden einzuleiten. Die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Landes werde zusammen mit der bisher noch soliden Bonität zu tiefen Refinanzierungskosten für ganz Europa führen, so der Tenor der Erwartungen. Auf diese Weise würden finanziell angeschlagene Staaten wie Griechenland, Italien, Spanien, Portugal und nicht zuletzt auch Irland entlastet, da sie sich wieder günstiger verschulden könnten. Das sei der einzige Weg, Europas Krise schnell zu lösen, hiess es.

Eine skeptische Minderheit hält dagegen. Sie argumentiert, strukturelle Wirtschaftsprobleme, die sich in Form zu hoher Staatsausgaben, zu geringer Einnahmen und mangelhafter Wettbewerbsfähigkeit zeigten, liessen sich auf diese Weise nicht lösen. Gefragt seien tiefgreifende Reformen, um das Vertrauen der Finanzmärkte in die finanzielle Leistungsfähigkeit der Staaten wiederherzustellen – und nicht die Vergemeinschaftung ohnehin zu hoher und zu stark zunehmender Verbindlichkeiten.

Zu dieser Minderheit gehört auch Jonathan Carmel vom New Yorker Hedge-Fund Carmel Asset Management. Deutschland werde den Euro nicht aufgeben, denn die Konsequenzen wären für das Land viel zu teuer, sagt er. Der Euro habe die Exportwirtschaft Deutschlands zunächst beflügelt, weil der effektive Wechselkurs bei der Einführung zu tief gesetzt worden sei. Die Banken des Landes hätten den Exportboom finanziert und die Ersparnisse der Deutschen in die Peripheriestaaten mit Leistungsbilanzdefiziten kanalisiert. In den vergangenen Monaten der Krise sei es den privaten Banken aber gelungen, Risiken effektiv auf den deutschen Staat abzuwälzen.

Vier Transmissionskanäle brächten die Schulden der Peripheriestaaten zurück nach Deutschland. Erstens gingen die Exporte als Folge der Sparmassnahmen in den Randstaaten zurück. Zweitens erlitten private Banken weitere Verluste. Drittens würden «Rettungsaktionen» notwendig, und viertens liefen mögliche Verluste aus Ansprüchen auf, die sich die Bundesbank im Rahmen des Target-Mechanismus eingehandelt habe. Sollte der europäische Währungsraum auseinanderbrechen, hätte Deutschland mit Lasten in Höhe von mindestens 1400 Mrd. € zu rechnen. Da sei es günstiger,

Staaten wie Griechenland, Irland, Spanien und eventuell auch Italien zu retten, behauptet Carmel. Allerdings werde Deutschland nicht ohne Gegenleistungen dazu willens sein. Die entscheidende Frage sei, wann die einzelnen hilfsbedürftigen Länder Europas bereit seien, im Gegenzug zu Transferzahlungen und weiteren geldpolitischen Stimulierungsmassnahmen hoheitliche Kompetenzen abzugeben. Irgendwann werde man zum



«Der Euro ist für viele Politiker eine Art von Friedensprojekt.»

Jonathan Carmel
Hedge-Fund-Manager

Schluss kommen, dass eine gemeinsame Währung ohne fiskalische und politische Einheit nicht möglich sei. Die Historie zeige, dass eine derartige Konstellation in einem grossen Währungsraum noch nie lange überlebt habe.

Andererseits sei die gemeinsame Währung für viele politische Kräfte eine Art «Friedensprojekt». Die wirtschaftliche Integration verhindere in ihren Augen, dass es in Europa wieder zu Kriegen komme. Aus diesem Grund seien sie zu Ausgaben bereit, die aus ökonomischer Sicht unter normalen Umständen kaum zu rechtfertigen wären. Trotz dieser Logik sei nicht ausgeschlossen, dass ein Punkt erreicht werde, an dem eine der beteiligten Parteien sich sage, das «politische Konzept der Friedensdividende» sei zwar gut, aber man könne die finanziellen Konsequenzen nicht mehr tragen, sagt Carmel weiter. Seiner Meinung nach liegt die Wahrscheinlichkeit für ein Auseinanderbrechen der Euro-Zone bei etwa 30%.

Als Investor denkt Carmel, nur gewinnen zu können. Er habe Kreditausfallversicherungen auf deutsche Staatsanleihen gekauft, führt er aus. Deutschland habe nur die Wahl zwischen hohen finanziellen Belastungen für die Rettung der Euro-Zone und ausserordentlich hohen Kosten im Falle des Auseinanderbrechens. Sicher sei, dass der Markt die Bonitätsrisiken Deutschlands unterschätze und dass die Prämien für die Versicherung gegen mögliche Zahlungsprobleme in den kommenden Monaten deutlich steigen würden. Carmel rechnet damit, dass sie von gegenwärtig 100 auf bis zu 200 oder 300 Basispunkte des Nominalwerts zulegen könnten.

WAS BANKEN RATEN

GS empfiehlt Krisen-Bonds

(Bloomberg) · Die US-Investmentbank Goldman Sachs rät dazu, Staatspapiere aus Italien, Spanien und Irland mit einer Laufzeit von fünf Jahren zu kaufen. Das Institut verweist darauf, dass sich die europäischen Staats- und Regierungschefs bei ihrem Gipfel auf gelockerte Bedingungen bei den Notkrediten an Spanien geeinigt und darüber hinaus auch Hilfgelder für Italien in Aussicht gestellt hatten. Angesichts der erzielten Einigungen glaubt Goldman Sachs, dass ein Rally bei Peripherie-Bonds stattfinden kann.

Attraktive Energie-Aktien

abl. · Die Analytiker der Credit Suisse empfehlen Energie-Aktien, die sich parallel zu den sinkenden Ölpreisen vergünstigt haben. Der Erdölpreis spiegele nicht die fundamentale Situation des

Sektors, sagen die CS-Experten. Sie rechnen mit einer Erholung des Ölpreises. Zum Kauf empfohlen werden die Wertpapiere von Apache, BG Group, Chevron, Novatek und Royal Dutch Shell.

Lipper: Jeder sechste ETF stirbt

gru. · Gemäss Fondsdienstleister Lipper haben die 241 ETF (Exchange Traded Funds, börsenkotierte Indexfonds), welche alle schon über drei Jahre bestehen, in dieser Zeit nie ein Vermögen von über 100 Mio. € erreicht. Für Lipper sind sie deshalb zu klein, um wirtschaftlich betrieben zu werden, und damit Kandidaten für eine Schliessung. Die Todesliste mit den Namen der ETF wurde von Lipper nicht veröffentlicht. Weniger als 50 ETF in Europa sind für einen Anteil am Gesamtvermögen von über 50% verantwortlich.