Invest

So schnell wird die Inflation nicht zurückkehren

Privatanleger sollten sich durch Kursverluste auf Staatsanleihen nicht aus der Ruhe bringen lassen. Für Versicherungen sind sie Grund zur Sorge. *Charlotte Jacquemart*

Weniges war in jüngster Zeit schwieriger einzuschätzen als die Kursschwankungen der Staatsanleihen. Während die Nationalbanken die Zinsen am kurzen Ende über die Leitzinsen beeinflussen können, versuchen sie nun, über den Kauf von länger laufenden Bonds auch die langfristigen Zinsen zu bewegen. Die Bank of England kauft für 125 Mrd. £ Staatsanleihen mit 5- bis 15-jähriger Laufzeit auf, das sind 20% aller Staatsschulden. Die US-Regierung erwirbt für 300 Mrd. $ Treasury Bonds, und selbst die Europäische Zentralbank redet nun davon, für 60 Mrd. € Pfandbriefe zu kaufen. Die Zinsen am langen Ende tief zu halten, ist wichtig wegen der Immobilienmärkte.

Alle suchen Firmenbonds

Doch Einfluss zu nehmen am langen Ende der Zinskurve, ist schwierig, wie die jüngsten Renditeanstiege zeigen (siehe Tabelle). Das hat auch damit zu tun, dass die gleichen Nationen, die Staatspapiere aufkaufen, gleichzeitig neue Schuldpapiere in Billionenhöhe ausgeben, um Konjunkturprogramme zu finanzieren. Wenn die Renditen auf Bonds steigen, sinken die Kurse. Das ist deshalb so, weil bestehende Obligationen mit fixem Zinscoupon an Wert verlieren, wenn sich am Markt höhere Zinsen realisieren lassen.

Sorgen, dass Kursverluste auf Staatsobligationen ins Unermessliche steigen könnten, macht sich Jan Poser, Chefökonom der Bank Sarasin, nicht. Der Ökonom rechnet nicht mit einer so raschen Erholung der Weltwirtschaft, dass eine Inflation droht. Das Bruttoinlandprodukt der USA sei in den letzten zwei Quartalen um je 1,5% geschrumpft. Die Welt bewege sich nach wie vor eher an der Schwelle zur Deflation: «Vor 2012 werden wir keine nennenswerte Inflation haben.» Die Lücke zwischen dem möglichen Output der Weltwirtschaft und der Nachfrage bleibe vorerst zu gross, als dass Firmen die Preise erhöhen könnten.

Der Anstieg der Zinsen am längeren Ende der Zinskurve ist für Poser mehr ein Zeichen dafür, dass der Markt das Depressions-Szenario ad acta legt, als ein Inflations-Alarm: «Es ist die Rückkehr zu einem normalen Zinsniveau. Renditen über zehn Jahre von 3,5% signalisieren ja wohl noch keine Hyperinflation.» Staatsanleihen haben also nicht wegen gestiegener Inflationserwartungen Terrain eingebüsst, sondern Kursverluste verbucht, weil viele Anleger wieder etwas mutiger werden, sich aus Staatsanleihen verabschieden und in risikoreichere Anlageklassen wechseln. Das ist immer so, sobald die vorlaufenden Konjunkturindikatoren wie jüngst etwas nach oben zeigen. «Das ist der wahre Grund, warum man Staatsanleihen momentan untergewichten sollte. Wer als Privatinvestor etwas mehr Rendite sucht, soll in Firmenanleihen umschichten,» rät Poser. Experten halten solche für attraktiv bewertet, auch wenn die Risikoprämien jüngst etwas zurückgekommen sind. Die Investoren scheinen bereits auf den Geschmack gekommen zu sein: Obwohl die europäischen Firmen seit Anfang Jahr den rekordhohen Betrag von 170 Mrd. € aufgenommen haben (2008: total 90 Mrd. €), lag die Nachfrage noch weit darüber. Das US-Bondhaus Pimco empfiehlt Anlegern, Anleihen von Unternehmen mit faktischer Staatsgarantie zu erwerben.

Privatanleger, die Staatsobligationen bis zum Ende der Laufzeit halten, brauchen sich von den Kursschwankungen nicht aus der Ruhe bringen zu lassen.

In einer verzwickteren Lage befinden sich Versicherungen. Die Versicherer halten zwischen 48% (Bâloise) und 67% (ZFS) festverzinsliche Anlagen, darunter viele Staatsbonds.

Gefährdete Swiss Life

Beim grössten Schweizer Lebensversicherer Swiss Life lagert rund ein Drittel des Anlagevermögens in Staatstiteln. René Locher, Analyst bei Sal. Oppenheim, erklärt das Risiko: «Kursverluste auf Obligationen schlagen bei Versicherern direkt auf das Eigenkapital durch. Wer damit knapp bestückt ist, wird die Kursverluste auf Staatsanleihen mit Sorge beobachten.» Am stärksten im Risiko steht die Swiss Life: Bei ihr beträgt der Hebel zwischen Staatsobligationen und Eigenkapital 4,7, bei den Konkurrenten zwischen 2 und 2,5. Ökonomisch betrachtet ist die Situation schizophren: Höhere Zinsen bescheren zwar Kursverluste auf dem bestehenden Bondportefeuille, sind aber gut fürs Geschäft der Lebensversicherer, weil sich die Verpflichtungen in Zukunft besser erfüllen lassen.

JTB/PETER ARNOLD

Die USA – im Bild das Weisse Haus in Washington – versuchen, wegen des Häusermarktes die langfristigen Zinsen tief zu halten.

10-jährige Staatsanleihen

Steigende Renditen

	31. 12. 08	4. 6. 09	Basispunkte seit 1. 1. 09	Prognose 12 Monate	
USA	2,21	3,57	135	3,75%	↑
Deutschland	2,95	3,58	63	3,50%	→
Grossbritannien	3,02	3,78	76	4,25%	↑
Schweiz	2,10	2,42	33	2,50%	→
Japan	1,17	1,53	35	1,75%	↑

Quelle: Clariden Leu

Anlageberatung der Banken ist ungenügend

Geldspiegel
Fritz Pfiffner

Zwei unabhängige Vermögensverwalter, der eine aus Zürich, der andere aus Zug, sprechen Klartext: Sie hätten als Folge der Krise etliche Mandate von vermögenden Kunden erhalten, die voll gespickt waren mit strukturierten Produkten, mit Hedge-Funds, mit sogenannten Total-Return-Funds usw. Die Depots seien nicht nur von grossen Schweizer Banken gekommen. Auch ausländische Banken hätten in der Vermögensverwaltung Kundendepots mit gebührenträchtigen, komplizierten Produkten «abgespitzt». Es sei nicht einfach, die Risiken solcher Portefeuilles sauber zu analysieren. Und für Kunden ohne Depot-Vollmacht ist die CS-Beratung oder besser Nicht-Beratung bei den Lehman-Produkten in bester Erinnerung

Kein Wunder, erteilen die Kunden von Banken der Anlageberatung ungenügende Noten. Dies zeigt eine kürzlich publizierte repräsentative Studie der Universität Zürich. Sie wurde vom Beratungsunternehmen Solution Providers in Auftrag gegeben.

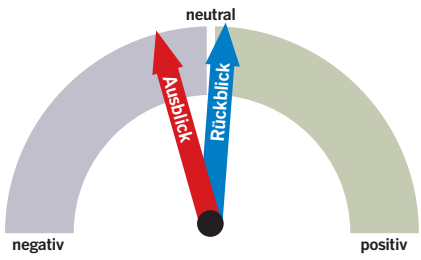
«Die Anlagekunden wünschen sich eine Abkehr vom Produkte-Fokus und eine Hinwendung zu einem umfassenden Beratungsansatz – ausgehend vom eigenen Lebenslauf», heisst es in der Studie. Gemäss der Befragung wünschen sich Anlagekunden eine transparente Informationspolitik – gerade auch in Krisenzeiten– und mehr Neutralität sowie ein Eingehen auf ihre spezifischen Bedürfnisse. Sind sie bereit, dafür auch zu zahlen? Offensichtlich noch nicht. «Sie schätzen die Kosten der Beratung als zu hoch ein», heisst es im Bericht.

Kommt hinzu, dass die Renditeerwartung der Anleger oft nicht mit der eigenen Risikofähigkeit übereinstimmt. Dabei muss man zwei Arten von Risikofähigkeit unterscheiden: Die objektive orientiert sich an den finanziellen Verhältnissen und Zielen und ist selten das Problem in der Beratung. Schwieriger ist es, im Beratungsprozess die subjektive Risikofähigkeit zu erfassen. Denn es zeigt sich meist erst in Börsenbaissen, dass viele Anleger gar nicht so risikofähig sind, wie sie glaubten.

Hier könnte der noch mangelnde Einsatz von IT-Tools mithelfen, den Beratungsprozess zu verbessern. Laut Studie sprachen sich die Kunden in der Befragung deutlich für eine IT-gestützte Beratung aus. Sie möchten Tools, mit denen verschiedenen Szenarien simuliert werden können. Zumal die ständigen wechselnden Berater keine stabilen Kundenbeziehungen ermöglichen. Und die Qualität der Berater mit dem starken Wachstum im Private Banking überhaupt nicht Schritt halten konnte.

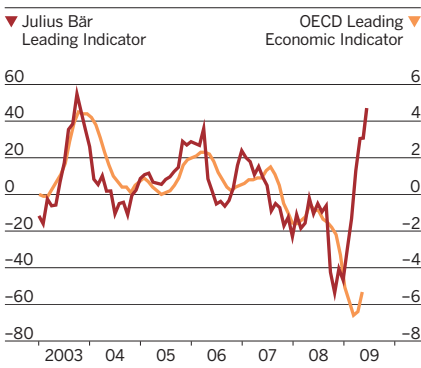
In der Vermögensverwaltung ist ein Paradigmenwechsel angesagt: weg von umsatzgetriebenen proportionalen Spesen, hin zu fixen Gebühren, weg von intransparenten Retrozessionen, hin zu Kostentransparenz. Gute Anlageberatung und regelmässige Check-ups, welche auf die Bedürfnisse und vor allem die Risiken, die ein Kunde eingehen kann und will, zugeschnitten sind, werden ihren Preis haben. Doch nur eine bessere Beratungsqualität bringt zufriedene Kunden.

Börsenkompass



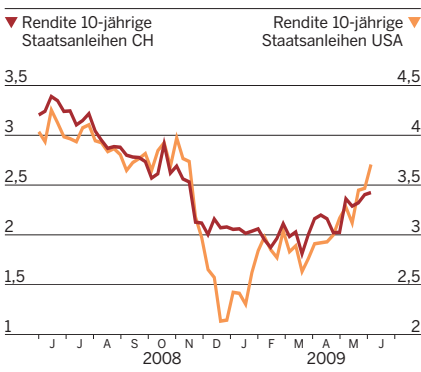
Das Börsen-Rally hat an Schwung verloren. Die Anleger wollen genauer wissen, wie es mit der Konjunktur weitergeht, bevor sie sich weiter engagieren. Schwächephasen sind wahrscheinlich.

Konjunktur



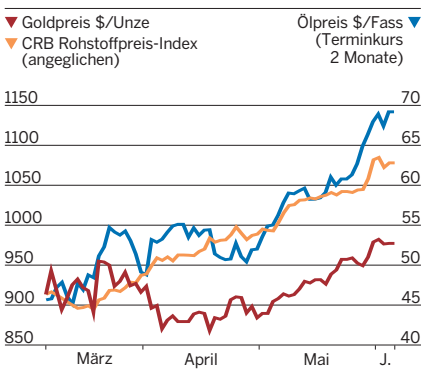
Quelle: Julius Bär

Zinsen



Quelle: Thomson Reuters

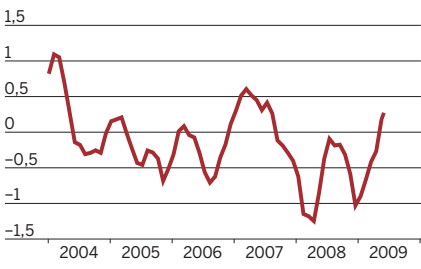
Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: Thomson Reuters

Börsenstimmung

Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2008
1 US-$	1.0835	1.0665	1.0644
1 Euro	1.5177	1.5095	1.4795
1 £	1.7347	1.7197	1.5621
Gold Fr./kg	33 436	33 730	30 457
Heizöl: Fr./100 Liter	71.20	63.30	65.10

Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	–	2.5	2.88	2.5
Fest 3 Jahre	2.2	2.36	1.97	2.15	2.0
Fest 5 Jahre	2.9	3.03	2.69	2.85	2.71
Fest 10 Jahre	3.9	3.91	3.6	3.7	3.65