

Im ersten Quartal haben die meisten Aktienmärkte leicht zulegen können: SMI +2.4%, DAX -2.7%, S&P 500 +1.3%, Nikkei +9.7%. Die Finanzmärkte zeigen sich aber in den letzten Wochen ob der wieder aufflammenden Terrorangst und den Fragezeichen, wie stark die Konjunktur sich erholt, wieder deutlich schwankungsanfälliger als während einiger Wochen vorher. Nach wie vor stark scheinen die asiatischen Märkte inkl. Japan zu sein. Risikofähigen Anlegern empfehlen wir auch weiterhin die PrivateEquity-Beteiligungsgesellschaften ProgressNow und NewVenturetec oder auch Royal Dutch und BBBiotech. Die Zinsen sind weiter auf sehr tiefem Niveau. Guter Anlagerat ist also teuer: was tun mit dem Geld ohne allzu grosse Risiken einzugehen? Im heutigen Quartalsbericht gehen wir auf das Thema Obligationen ein und versuchen aufzuzeigen, wie Sie damit als Anleger sichere Anlagen tätigen, an einem allfälligen fortgesetzten Aktienaufschwung aber trotzdem teilhaben können oder von einem Zinsanstieg nicht negativ betroffen sind.

Quartalsbericht: Obligationen



Christoph Zehnder



Lukas Rüetschi



Peter Meier



Anton Rüetschi

Wie funktioniert eine ‚normale‘ Obligation?

Als Käufer einer Obligation geben Sie dem Obligationen-Schuldner Geld. Dafür erhalten Sie während der Laufzeit der betreffenden Obligation eine fix vereinbarte Zinszahlung (sogenannter Coupon) und bei Endverfall in einigen Jahren den eingesetzten Nominalbetrag zurück. Sie wissen im Zeitpunkt des Kaufs also genau, wie viel Sie bis zum Zeitpunkt der Rückzahlung als Gegenleistung erhalten. Dennoch schwanken auch Obligationenpreise: wenn die Zinsen ansteigen, ist der früher abgemachte, tiefe Coupon natürlich nicht mehr attraktiv und der Preis der Obligation sinkt. Umgekehrt steigt der Obligationenkurs bei sinkenden Zinsen. Sofern Sie aber bis zur Rückzahlung warten können, erhalten Sie unabhängig von der Zinsentwicklung 100% des Nominalbetrags zurück. Dies ist gegenüber Aktienanlagen natürlich ein grosser Vorteil. Das Hauptrisiko einer Obligation besteht somit in der Zahlungsfähigkeit des Schuldners, welche durchaus auch bei gutbekannten Unternehmen (Swissair) verloren gehen kann. Deshalb ist als Obligationenanleger der Firmen-Bonität hohe Beachtung zu schenken und zwar nicht nur im Kaufzeitpunkt, sondern auch danach.

FRN: Floating Rate Notes

Die sogenannten Floater sind eine spezielle Art Obligationen. Anstelle eines über die ganze Laufzeit fixen Coupons wird bei den Floatern der Coupon (meist) vierteljährlich neu den aktuellen Zinskonditionen angepasst. Wenn die Zinsen steigen, profitiert man als Halter eines Floaters deshalb umgehend von den höheren Zinsen, der Coupon wird nach oben angepasst. Im Gegensatz dazu leidet wie erwähnt eine normale Obligation: deren fixer Coupon wird weniger attraktiv, der Preis sinkt. Wir erwarten aus diversen Gründen (historisch tiefes Zinsniveau, extrem hohe Geldmenge, Anzeichen Konjunkturverbesserung, riesige US-Zwillingsdefizite) innerhalb der nächsten 2 Jahre höhere Zinsen und sind deshalb gegenüber Fix-Coupon-Obligationen zurückhaltend eingestellt. Floating Rate Notes können in diesem Umfeld eine sehr interessante Alternative sein. Wir empfehlen z.B. Landesbank Baden-Württemberg, Valor 1570595.

Was sind Wandelobligationen?

Eine Wandelobligation ist eine Kombination aus einer ‚normalen‘ Obligation und einem Wandelrecht. Dieses Recht erlaubt es dem Anleger, die Wandelobligation in eine bestimmte Anzahl Aktien zu tauschen. Wenn also dieser Aktienkurs sehr stark zulegt, wird das Wandelrecht immer interessanter und die Wandelobligation ist mehr wert. Da aber nicht umgetauscht werden muss, bleibt im negativen Fall, wo der Aktienkurs eben nicht wie gewünscht zulegt, die Obligation bestehen und damit eine Nominalrückzahlung zu 100% bei Verfall. Als Anleger hat man damit „Figgi-und-Müli“: sofern die Aktienanlage gut läuft, profitiert man von diesen steigenden Kursen, mindestens aber erhält man das Nominal inklusive Coupons zurück. Dieses Wandelrecht ist natürlich nicht gratis zu haben. Man bezahlt dafür mit einem vergleichsweise tiefen Couponertrag. Je teurer dieses Wandelrecht ist, umso mehr kann man natürlich verlieren. Eine oft beachtete Angabe ist deshalb der sogenannte Bond-Floor, welcher den Wert der Obligationenanlage ohne Wandelrecht angibt.

Risiken bei Wandelobligationen

Bei einem günstigen Wandelrecht hat die Wandelobligation sehr viele Ähnlichkeiten zu einer normalen Obligation. Das Hauptrisiko in diesem Fall ist deshalb die Zahlungsfähigkeit und das Zinsänderungsrisiko. Je teurer aber das Wandelrecht ist, umso mehr überwiegt aber der Aktiencharakter: der Preis der Wandelobligation schwankt viel stärker und wird v.a. durch Aktienpreis und –volatilität bestimmt.

Wandelobligationen-Vorschläge

In Franken empfehlen wir derzeit z.B. die EMS/Lonza-Wandelobligation (Valor 1'451'555), in Euro eine Wandelobligation auf Royal Dutch (1'508'419) oder Novartis (1'634'976).

Achtung Fiskus!

Die meisten Wandelobligationen gelten aus steuerlicher Sicht als überwiegend einmalverzinsliche Obligationen. Der Coupons unterliegt ganz normal der Einkommensbesteuerung. Zusätzlich unterliegt aber der Obligationenteil bei der Realisierung der sogenannten reinen Differenzbesteuerung (Verkaufsbetrag minus Kaufbetrag). Steuerfrei dagegen ist ein allfälliger Kapitalgewinn auf dem Wandelrecht. Interessant zu wissen ist, dass in dieser speziellen Art der Wertschriftenbesteuerung die Courtagen geltend gemacht werden dürfen!

Rufen Sie uns an! Für Fragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse



Christoph Zehnder

Lukas Rüetschi

Peter Meier

Anton Rüetschi