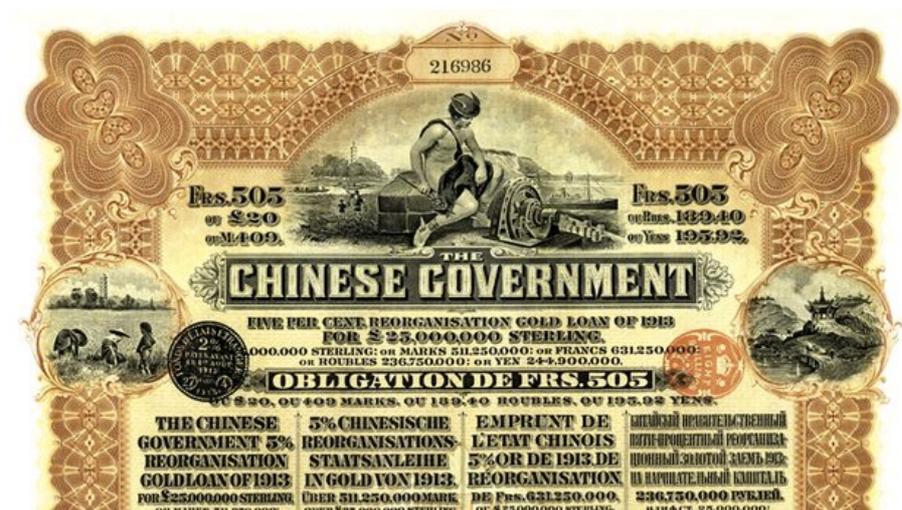


Niedrige Liquidität birgt Risiken

Zahlreiche Nadelöhre am Obligationenmarkt

Die Liquidität an den Anleihemärkten hat sich deutlich verschlechtert. Für viele Anleger sind dies schlechte Nachrichten. Mit wenigen Massnahmen kann man sein Portfolio jedoch robuster machen.

von Eugen Stamm
13.10.2015



Staatsanleihen gibt es schon lange, wie diese Obligation aus dem Jahr 1913 beweist. (Bild: KEYSTONE)

Erst, wenn man keine Handlungsmöglichkeiten mehr hat, könnte man resignieren. Für viele Anleger kommt dieser Moment nie – eine Alternative zu Geld, das keine Rendite abwirft, gibt es immer, wie die Verkäufer dieser Alternative nicht müde werden zu betonen. Warum niemand dafür wirbt, einen soliden Teil des Vermögens in Cash zu halten, und warum das trotzdem eine gute Idee ist, das ist einfach erklärbar.

Nicht für alle ein Dilemma

Die Schweizerische Nationalbank verzinst seit dem 12. Januar Einlagen der Banken (ab einem unterschiedlich hohen Freibetrag) mit $-0,75\%$. Diese schieben den Schwarzen Peter nicht einfach ihren Kunden zu, sondern differenzieren. Privatkunden zahlen bis jetzt noch nichts, was so bleiben dürfte, solange die SNB ihren Kurs nicht verschärfen muss; die Zinssätze sind vernachlässigbar gering, aber nicht negativ.

Bei Grossunternehmen und institutionellen Anlegern wie Pensionskassen achten die Banken darauf, wie intensiv die Kundenbeziehung ist. Parkiert ein Kunde Millionenbeträge, ohne andere Geschäfte abzuwickeln, dann wird er sogar mehr als $0,75\%$ bezahlen. Das Wort «Liquiditätsproblem» ist um eine Facette reicher geworden. Die Negativzins-Last verringert sich, wenn institutionelle Kunden bereit sind, Gelder auf Konten mit Kündigungsfristen zu verschieben. Der Regulator rechnet diese den Banken vorteilhafter an, weshalb die Konditionen für sie besser sind. Gelder mit einer Kündigungsfrist von 360 Tagen blieben von Negativzinsen verschont, sagt ein Bankier.

Hohe Geldbeträge von Privatanlegern sind Banken auch darum nicht genehm, weil sie keine Kommissionserträge abwerfen. Die einzig sichere Alternative zu Cash, Schweizer Staatsanleihen, ist wegen ihrer negativen Rendite für Private heute keine Option. Folgerichtig wäre darum, diese Situation zu akzeptieren und so lange zu warten, bis sie sich ändert. Seine Anlagepolitik und Risikotoleranz sollte man sich jedoch nicht von der Zinssituation diktieren lassen, rät allerdings der Vermögensverwalter Dominique Sulser.

Sicherheitsbegriff verschwimmt

Was Produkteverkäufer – nicht ohne Eigennutz – als Alternative zu Cash anpreisen, ist fast immer etwas Grundverschiedenes. In Gefässe für Unternehmensanleihen fließt viel Geld, obwohl die (geringe) Liquidität dieser Papiere ein bekanntes Phänomen ist. Ein Raum voller dicker Fondsmanager mit einer schmalen Tür, so beschreibt jemand aus der Branche die Situation. Besser draussen bleiben, als bei einer allfälligen Panik Schaden nehmen. Es wäre nicht erstaunlich, wenn sich in Zukunft Anlagehaftungsfälle häufen würden. Noch dreister ist es, dividendenstarke Aktien oder Immobilien als Ersatz für Cash anzupreisen – als ob diese irgendeinen Schutz vor Wertverlust bieten würden, der mehr als nur gefühlt ist.

Kurskorrekturen und steigende Volatilität an den Börsen lassen strukturierte Produkte derzeit attraktiv erscheinen. Barrier Reverse Convertibles bieten auch dann noch einige Prozentpunkte Rendite, wenn die Barrieren so tief sind, so dass – vermeintlich – nichts passieren kann. Es wirkt schier undenkbar, dass Euro-Stoxx 50, Nikkei 225, S&P 500 oder der SMI in den nächsten vier Jahren mehr als 58% fallen könnten.

Ein strukturiertes Produkt, derzeit in Zeichnung, dem diese Prämisse zugrunde liegt, rentiert 2,7% pro Jahr. Das ist mehr als 0%, bleibt aber wenig Lohn für die Übernahme eines hohen, wenn auch unwahrscheinlichen Schadenspotenzials. Die Opportunitätskosten, Geld nicht anzulegen, sind derzeit sehr gering. Solange man als Privatanleger dafür nichts bezahlen muss, sollte man diese Option durchaus zu schätzen wissen.