

Invest

Kursverluste sind auch bei Pfandbriefen absehbar

Privatanleger können neu Indexprodukte auf Pfandbriefe kaufen. Es gibt aber gute Gründe, direkt in die gesicherten Anleihen zu investieren. *Von Charlotte Jacquemart*

Sicherheit in einer unsicheren Welt: Dafür stehen Pfandbriefe. Dies sind Anleihen, die mit Schweizer Hypotheken unterlegt sind. Per Ende Juni 2012 waren Pfandbriefe im Wert von 77,6 Mrd. Fr. im Umlauf. Das entspricht etwa 10% der ausstehenden Hypothekforderungen in der Schweiz und ist die zweitgrösste Bond-Kategorie hinter hiesigen Staatsanleihen.

Pfandbriefe verhalten sich wie «normale» Anleihen: Sinken die Zinsen, steigen Kurse und Renditen. Denn besser verzinst Papiere gewinnen an Wert, wenn das Zinsniveau taucht. Weil die Zinsen in den letzten Jahren stetig gesunken sind, sind auch die Kurse der Pfandbriefe spiegelbildlich nur in eine Richtung gegangen: nach oben. Die entsprechenden Benchmarks für Pfandbriefe zeigen seit 2008 für Laufzeiten bis fünf Jahre ein Plus von rund 13%; für längere Laufzeiten ein Plus von knapp 30%.

Bis vor kurzem konnten Privatanleger die an der Börse kotierten Pfandbriefe nur direkt erwerben. Neu hat die UBS nun aber zwei passive Fonds (ETF) auf das Segment aufgelegt (siehe Box). Roger Bootz, bei der UBS verantwortlich für die Produkte, sagt: «Im momentanen Niedrigzinsumfeld ermöglichen Schweizer Pfandbriefe verglichen mit Schweizer Staatspapieren hohe Renditen bei gleichzeitig hoher Sicherheit.» Die Renditen der «Eidgenossen» sind vor dem Hintergrund der Schuldenkrise in der Euro-Zone in der Tat erodiert. Die UBS erwartet für Pfandbriefe einen jährlichen Mehrertrag gegenüber «Eidgenossen» von 0,25% bis 0,55%. In den Unterlagen zu den neuen ETF verweist die UBS auf die Index-Renditen des letzten Jahres: 2,8% für den SBI Domestic Swiss Pfandbrief 1-5 sowie 7,96% für den Index der länger laufenden Pfandbriefe.

Doch lassen sich solche Renditen in Zukunft fortsetzen? Das zu erwarten, sei gefährlich, glaubt Bond-Spezialist Gion Reto Capaul von Visual Finance. «Die Zinsen können nicht mehr weiter sinken. Damit sind Kursgewinne auf Anleihen und Pfandbriefen bis auf weiteres nicht mehr möglich.» Capaul glaubt aber auch, dass das systemische Risiko des Immobilienmarktes, das in Pfandbriefen steckt, allgemein eher unterschätzt wird. «Bei einem Nullwachstum müssen wir mit erhöhter Arbeitslosigkeit rechnen. Beide Grössen erhöhen traditionell den Druck auf Hypothekenschuldner. Steigen zusätzlich noch die Zinsen, wächst die Gefahr, dass Hypotheken nicht mehr be-

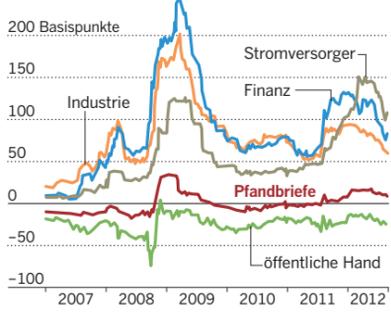


Je mehr gebaut wird, desto mehr Hypotheken sind im Umlauf. Im Bild Neubauten in Laax. (17. August 2012)

dient werden.» Bis zu einem gewissen Grade sorgt das Pfandbriefgesetz für diesen Fall vor: Es verlangt von den Mitgliedbanken der beiden Pfandbriefinstitute (Pfandbriefbank und Pfandbriefzentrale), die als einzige mit Hypotheken unterlegte Bonds herausgeben dürfen, gefährdete Aktiven sofort zu ersetzen; Hypotheken mit Wertbe-

Stabile Pfandbriefe

Risikozuschläge für diverse Anlagen, gegenüber Interbankensatz



Quelle: Credit Suisse

richtigung sind also nicht pfandbrieftauglich. Auch dürfen Immobilien zu höchstens ⅔ des Verkehrswertes belehnt sein; bei Gewerbebauten ist dieser Satz mit maximal 40% noch tiefer. Die Rating-Agentur Moody's erteilt Schweizer Pfandbriefen denn auch die beste Bonitätsnote. Allerdings: Die Bonität einiger Banken, die Aktionäre der

Besicherte Anleihen

Innovative ETF

Erstmals werden im Bereich der als sehr sicher geltenden Pfandbriefe zwei Exchange Traded Funds angeboten. An den Markt gebracht wurden die beiden Produkte von der Grossbank UBS. Der ETF UBS-IS SBI Domestic Pfandbrief 1-5 enthält einheimische Pfandbriefe mit Laufzeiten zwischen einem und fünf Jahren. Im Zwillingsvehikel UBS-IS SBI Domestic Pfandbrief 5-10 sind die länger laufenden Papiere zusammengefasst. Die Kosten (TER) belaufen sich für beide Fonds auf je 0,20%. (jac.)

Pfandbriefbank sind, wurde in jüngster Zeit leicht zurückgestuft. Die wenn auch nur leicht gestiegenen Risikozuschläge für Pfandbriefe (siehe Grafik) zeigen immerhin, dass der Markt vorsichtiger wird. In Deutschland müssen Anleihen, die mit Hypotheken abgesichert sind, mittlerweile massiv höhere Risikoprämien in Kauf nehmen. Trotzdem ist es ein Fakt, dass es in unserem Lande seit Erlass des Pfandbriefgesetzes im Jahr 1931 noch nie einen Ausfall eines Pfandbriefes gab.

Anstatt die neuen Pfandbrief-ETF zu kaufen, können Privatanleger auch gestrot direkt in die mit Hypotheken besicherten Anleihen investieren. Diese sind ab Tranchen von 5000 Fr. erhältlich. Der Markt ist sehr liquide und transparent. Direkte Engagements haben den Vorteil der besseren Planbarkeit: Die zentralen Elemente einer Zinsanlage wie Höhe des Coupons und Endverfall der Anleihe stehen beim Titelkauf fest. Bei Fonds schlagen Kurschwankungen hingegen voll durch, ohne dass sich der Investor diesbezüglich orientieren könnte: Fonds-Investoren wissen nicht, wann genau sie wie viel zurückerhalten.

Produkte auf Volatilität sind Flops geblieben



Geldspiegel Charlotte Jacquemart

Es ist nicht alles Gold, was glänzt, gaben uns Shakespeare und Hebel sinnig gemäss mit auf den Lebensweg. Auf die Finanzwelt umgemünzt: Nicht alles, was in der Theorie funktioniert, tut es auch in der Realität. Das erfährt schmerzhaft, wer in den letzten Jahren Finanzprodukte gekauft hat, die in die sogenannte Volatilität investieren. Mit Vo-

latilität gemeint sind Preisschwankungen von Finanzanlagen, beispielsweise Aktien. Oft wird die Volatilität auch als ein Mass genommen, mit dem Risiko ausgedrückt wird.

Nimmt man die Theorie zum Massstab, so müssten Produkte auf Volatilitätsindizes, wie es sie selbst als günstige ETF gibt, eine perfekte Absicherung für Marktkrisen sein. Denn, so zeigt die historische Volatilität für die Vergangenheit: Die Grösse bewegt sich nicht nur immer in einer gewissen Bandbreite und kehrt mittelfristig zu ihrem Mittelwert zurück – sie entwickelt sich auch fast immer gegenläufig zur Marktentwicklung. Ein starker Anstieg der Volatilität ist meist ein Warnsignal. In anhaltend boomenden Marktphasen geht die Volatilität hingegen normalerweise zurück.

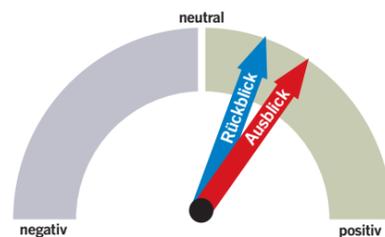
«Mit dieser Eigenschaft wäre die Anlageklasse Volatilität ein fast ideales Absicherungsinstrument für Engagements an den Aktienmärkten»,

sagt Alex Hinder vom Zürcher Vermögensverwalter Hinder Asset Management. Hinder beschäftigt sich seit Jahren mit der Entwicklung der Volatilität. «Wäre die Theorie in die Praxis umsetzbar, liessen sich Verluste auf dem Aktienmarkt im Bereich der Volatilität zurückgewinnen – und umgekehrt.»

Der Finanzindustrie blieb diese negative Korrelation nicht verborgen. An verschiedenen Börsen in den USA und in Europa gibt es rund zwei Dutzend entsprechende Vola-ETF. Die Enttäuschung aber folgt auf dem Fuss: Bisher haben die Produkte den Investoren fast nur Verluste beschert, und zwar happige: Wer zum Beispiel Anfang 2009 in den i-Path S&P 500 VIX Short Term Futures investiert hat, hat bis heute 96% des Anfangswertes verloren. «Ein Schutz des Portfolios in turbulenten Zeiten sieht anders aus», resümiert Hinder. Der Grund für die unerwartet schlechte Performance

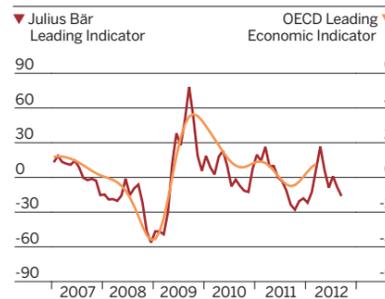
liegt in einem Phänomen, das Anleger aus dem Rohstoffsektor kennen: Die Futures, über die in Volatilität investiert wird, geben die Erwartungen wieder – und nicht die jeweiligen Preisschwankungen. «In die derzeit beobachtete Volatilität kann man gar nicht investieren», sagt Hinder. Die fälligen Futures jedoch müssen dauernd ersetzt werden. Notieren die neuen Terminkontrakte höher als die auslaufenden, entstehen «Rollverluste». Sind Investoren zu pessimistisch und erwarten eine zu hohe Volatilität, können Rollverluste heftig ausfallen. Genau so war es in jüngster Zeit. Zurzeit liegt die Volatilität bei 14% – für März 2013 rechnen Investoren heute aber mit 26%. Diese «Fehleinschätzung» kommt Anleger teuer zu stehen. Die Branche hat das Problem erkannt und ist daran, eine neue Generation Vola-Produkte zu bauen. Ob deren Resultate der Theorie entsprechen, muss sich weisen.

Börsenkompass



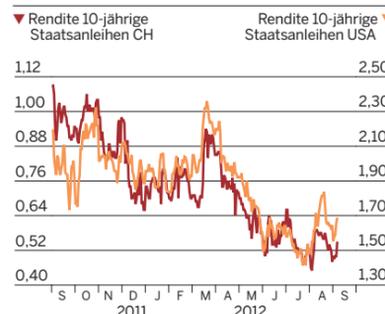
Die Europäische Zentralbank will dem Gerede über die Euro-Krise ein Ende setzen. Das gibt den Börsen den nötigen Rückenwind. Es könnte ein goldiger Herbst werden, hoffen die Optimisten.

Konjunktur



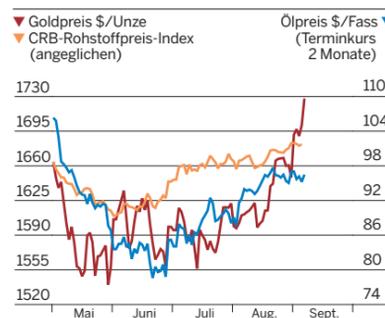
Quelle: Julius Bär

Zinsen



Quelle: vwdgroup

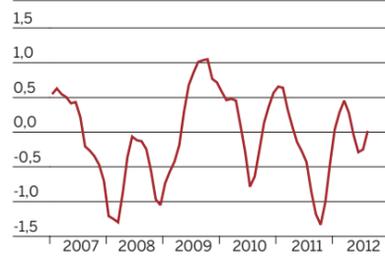
Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung

Julius-Bär-Composite-Sentiment-Index



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2011
1 Dollar	0.9446	0.9549	0.9393
1 Euro	1.2100	1.2008	1.2174
1 Pfund	1.5116	1.5150	1.4594
Gold (Fr./kg)	52731	51817	47230
Heizöl (Fr./100 Liter)	110.30	111.20	105.50

Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.63	2.25
Fest 3 Jahre	1.10	1.48	1.25	1.30	1.13
Fest 5 Jahre	1.30	1.59	1.49	1.50	1.31
Fest 8 Jahre	1.80	1.98	-	1.95	1.72