

# Anleger spüren Nebenwirkungen der expansiven Geldpolitik

**Ein Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik der grossen Notenbanken ist vorerst nicht in Sicht. Die Herausforderungen für Anleger bei festverzinslichen Papieren bleiben daher bestehen. Wer Rendite will, muss Risiken eingehen.**



**Von Patrik Rütthemann**  
Leiter Produkte und Handel  
und Mitglied der  
erweiterten Geschäftsleitung  
Notenstein Privatbank

Der Geldtropf der grossen Zentralbanken hält den Patienten am Leben. Der Aktivismus der Notenbanken trug zur scheinbaren Entschärfung der Staatsschuldenkrise bei, doch die expansive Geldpolitik der Industrienationen hat ihre Schattenseiten. Der Patient profitiert zwar von der Liquiditätsinfusion, der Anleger trägt jedoch die Nebenwirkungen: Aufgrund von Tiefstzinsen verzeichnen nominelle Anlagen inflationsbereinigt kaum positive Realrenditen. Das heisst, die Teuerung kann derzeit nur knapp mit dem Zinsertrag ausgeglichen werden. Vor wenigen Wochen waren die Realrenditen in vielen Währungen gar negativ. Mit anderen Worten: Der Sparer wird schleichend «enteignet», ohne dass es wirklich auffällt. Es gilt also, die Realzinsen weiterhin genau zu beobachten.

## Keine Änderung der Geldpolitik

Viele Anleger werden sich angesichts der ultralockeren Geldpolitik wohl sagen: Das kann doch nicht noch lange so weitergehen! Einiges deutet jedoch darauf hin, dass die Zentralbanken nicht von ihrem Kurs abweichen. So hat die Europäische Zentralbank als eine der grossen Notenbanken erst kürzlich eine weitere Zinslockerung vollzogen. Obwohl einzelne Entscheidungsträger der US-Notenbank Fed laut darüber nachdenken, den weit geöffneten «Geldhahn» etwas zuzudrehen, kann davon ausgegangen werden, dass die expansive Geldpolitik anhalten wird. Die trüben Wirtschaftsaussichten werden in naher Zukunft auch in anderen Industrienationen keine Umkehr bei der Geldpolitik zulassen. Eine Rückführung der Liquiditätszufuhr würde ausserdem auf politischen Widerstand stossen.

## Höheres Risiko erforderlich

Immer mehr Investoren sind daher auf der Suche nach Alternativen für festverzinsliche Anlagen. Sie werden bei Aktien mit Realwertcharakter und stabilen Dividendenrenditen fündig – müssen aber auf der Risikoleiter einige Stufen nach oben klettern. Im historischen Vergleich sind Aktien aber immerhin nahe bei den Durchschnittswerten und somit noch fair bewertet. Im relativen Vergleich zu anderen Anlageklassen – insbesondere zu Obligationen – bleiben sie aber attraktiv. Ferner liegen Aktienquoten bei vielen europäischen Pensionskassen und Vorsorgewerken weit unter dem langjährigen Durchschnitt. Kursrückgänge bei den Aktien werden für sie zu Einstiegschancen, zumal im festverzinslichen Bereich weiterhin praktisch keine An-

lagealternativen vorhanden sind. Dennoch: Zahlreiche Anleger können oder wollen aus Risikoüberlegungen nicht überproportional in Aktien investieren.

## Alternativen gesucht

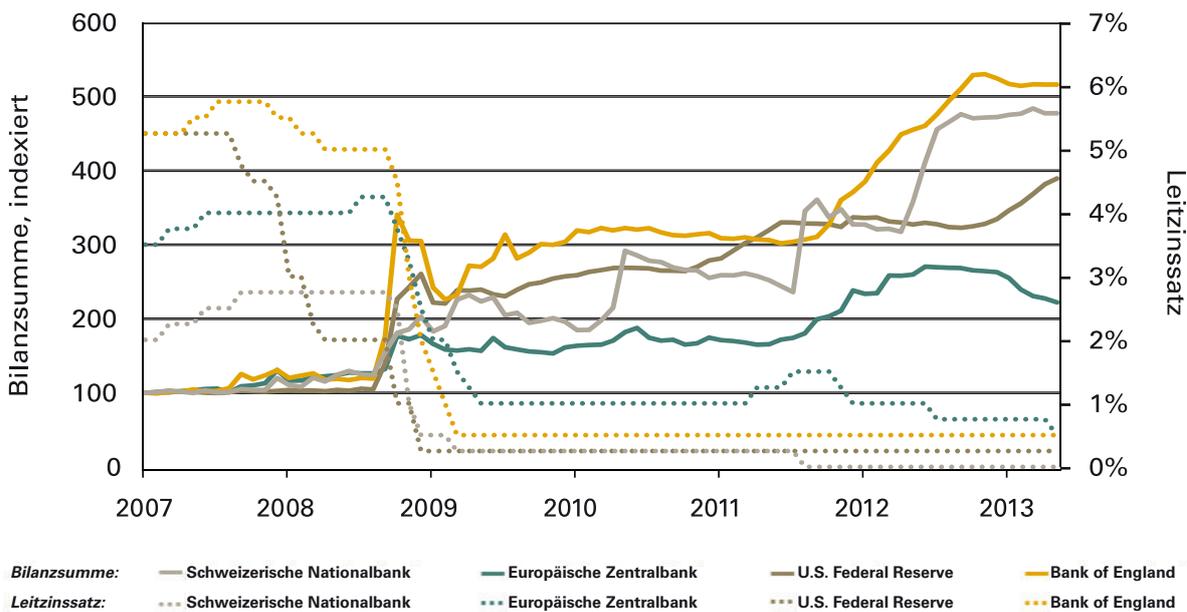
Dies dürfte mit ein Grund sein, weshalb private Anleger als auch Pensionskassen wieder vermehrt die Flexibilität strukturierter Anlageprodukte zur Risikosteuerung nutzen. Viele Anleger haben eine gesunde Skepsis gegenüber diesen Anlagelösungen. In der Tat sind diese auf den ersten Blick komplexer als Direktanlagen, versteht man aber den Mechanismus, ergeben sich interessante Anlagemöglichkeiten.

Im aktuellen Anlagenotstand erfreuen sich Renditeoptimierungsprodukte grosser Beliebtheit. Prominentestes Beispiel dafür sind Barrier Reverse Convertibles. Mit diesen Produkten lässt sich eine bestimmte Zielrendite anstreben, die durch die Übernahme eines Aktienrisikos ermöglicht wird.

Die Funktionsweise eines Renditeoptimierungsproduktes lässt sich am einfachsten anhand eines konkreten Beispiels erläutern: Der Multi Barrier Reverse Convertible auf die drei Indizes SMI®, Euro Stoxx 50® und S&P 500® (Valorenummer 20.711.919) ist ein Renditeoptimierungsprodukt mit einer Laufzeit von maximal 18 Monaten, das einen Coupon von 6,8% pro Jahr in Schweizer Franken bietet. Zum Vergleich: Eine verzinsliche Anlage in Franken auf dieselbe Laufzeit rentiert gerade mal mit 0,24%. Wie lässt sich die Zielrendite von 6,8% erreichen?

Beim Multi Barrier Reverse Convertible ist die Rückzahlung des Nominalbetrags am Laufzeitende von der Wertentwicklung der drei Basiswerte abhängig. Solange keiner der drei Indizes die Barriere von 69% des ursprünglichen Indexstandes während der

# Kein Ende der Geldschwemme in Sicht



Quelle: Bloomberg, Notenstein-Analyse

Laufzeit berührt oder unterschreitet, erhält der Anleger den vollen Nominalbetrag zurückerstattet. Die angestrebte Renditeoptimierung wird, mit anderen Worten, erreicht, solange die Aktienmärkte nicht stark korrigieren.

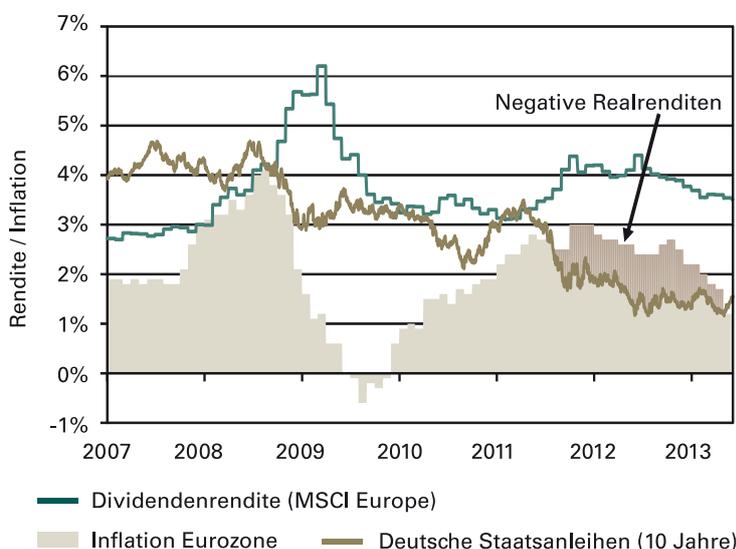
Das Aktienrisiko manifestiert sich erst bei einer heftigen Korrektur um über 30%. Dann richtet sich die Höhe der Rückzahlung am Laufzeitende

nach der Wertentwicklung desjenigen Indexes mit der schlechtesten Performance. Im negativen Szenario drohen Verluste, da die Couponzahlungen den Kursrückgang nicht vollumfänglich zu kompensieren vermögen. Damit wird deutlich, dass die Zielrendite nur durch die Übernahme eines zusätzlichen Risikos erreicht werden kann. Im vorliegenden Beispiel übernimmt der An-

leger das Aktienrisiko von drei breit diversifizierten Indizes.

Auch für die strukturierten Anlageprodukte gilt also: Wer mehr Rendite haben möchte, muss die Risikoleiter emporsteigen. Der Mehrwert dieser Instrumente liegt darin, dass die Höhe der Trittstufe auf der Risikoleiter den individuellen Bedürfnissen der Anleger angepasst werden kann. Je nach Risikoappetit sind verschiedene Kombinationen aus Zielrendite und Risikopuffer möglich. Gibt sich der Anleger beispielsweise mit 3% Zielrendite zufrieden, lässt sich die Barriere für die drei Basiswerte noch konservativer ansetzen.

## Tiefstzinsen lassen Realrenditen schrumpfen: Dividendenstarke Aktien schützen vor Kaufkraftverlust



Quelle: Bloomberg, Notenstein-Analyse

### Gegenparteirisiko beachten

Strukturierte Anlageprodukte bieten – als Ergänzung zu herkömmlichen Anlagen – dank ihrer Flexibilität einen Ausweg aus der Sackgasse «Nullzinsen». Sie ermöglichen eine auf die Bedürfnisse der Anleger abgestimmte Feinsteuerung der Risiken. Anleger sollten jedoch das Gegenparteirisiko beachten. Strukturierte Anlageprodukte sind Schuldverschreibungen; fällt die Gegenpartei aus, ist das Geld verloren. Eine gesunde Bilanz der Garantiegeberin ist deshalb essenziell.

[patrik.ruethemann@notenstein.ch](mailto:patrik.ruethemann@notenstein.ch)  
[www.notenstein.ch](http://www.notenstein.ch)