

Economico Flash #23

Anlagestrategie: (Keine) Fremdwährungs-Obligationen

 info@economico.ch

 Dr. Ueli Mettler,
c-alm AG

 Folgen Sie uns
auf [LinkedIn](#)

Chart der Woche: Rentabilitätsvergleich Obligationen CHF und Obligationen FW, währungsgesichert

Anlageklasse	Benchmark	Rückblick (annualisierte Renditen)				
		1yr	3yr	5yr	10yr	20yr
Obligationen CHF	Swiss Bond Index, AAA-BBB Segment	5.35%	-0.19%	-0.30%	0.47%	1.80%
Obligationen FW Staatsanleihen, hedged	FTSE World Government Bond Index (hdgd)	-1.39%	-4.38%	-2.57%	-0.86%	1.15%
Obligationen FW Unternehmensanleihen, hedged	FTSE WorldBIG Corporate Index (hdgd)	-0.76%	-4.85%	-2.11%	-0.14%	1.71%

Anlageklasse	Benchmark	Ausblick (per 31.12.2024)				
		Verfallsrendite	FX-Absicherung	Kuponrendite	Steuerabzug	Nettorendite
Obligationen CHF	Swiss Bond Index, AAA-BBB Segment	0.67%	0%	1.18%	0.41%	0.26%
Obligationen FW Staatsanleihen, hedged	FTSE World Government Bond Index (hdgd)	3.48%	3.02%	2.41%	0.84%	-0.38%
Obligationen FW Unternehmensanleihen, hedged	FTSE WorldBIG Corporate Index (hdgd)	5.05%	3.51%	3.68%	1.29%	0.25%

Nettorendite= Verfallsrendite - FX-Absicherung - Steuerabzug

Quelle: Historische Renditen gemäss AUGUR per 31.12.2024; Kuponrendite: Durchschnitt 2024 gemäss SIX und FTSE

Gemäss dem letzten Flash zum Thema Währungsabsicherung empfiehlt es sich, das Währungsrisiko bei Obligationen Fremdwährungen (FW) grundsätzlich abzusichern. Tut man es nicht, ist die Anlageklasse Obligationen FW in erster Linie als Währungswette zu sehen, die auch einfacher und günstiger mit einem Geldmarktfonds in der gewünschten Fremdwährung etabliert werden kann.

Folglich stellt sich die Frage, ob die Anlageklasse Obligationen FW, währungsgesichert, eine sinnvolle Ergänzung zur Anlageklasse Obligationen CHF bildet. Der oben in der Tabelle illustrierte historische Renditevergleich deutet eher auf ein Nein, da die Obligationen CHF gegenüber beiden Emittentensegmenten FW Staatsanleihen und FW-Unternehmensanleihen über alle Zeitfenster besser abgeschnitten haben. Auch das Diversifikationsargument kann im Falle von hochrangigen Obligationen CHF (Anleihen der Eidgenossenschaft, Pfandbriefe, etc.) durchaus hinterfragt werden.

Vergleicht man vorausschauend die Renditepotenziale anhand der Verfallsrenditen (Yield to Maturity), so fallen diese für die FW-Segmente in Lokalwährung aufgrund der höheren Zinsen bedeutend höher aus. Zieht man aber die aufgrund der Währungsabsicherung anfallende Zinsdifferenz wieder ab, so liegt die absicherungs-bereinigte Verfallsrendite der FW-Staatsanleihen unter der Verfallsrendite der Obligationen CHF, diejenige der FW-Unternehmensanleihen bleibt auch nach Währungsabsicherung über dem Niveau der Obligationen CHF.

Kreditrisikobedingte Abzüge aufgrund erwarteter Kreditausfälle sind noch nicht berücksichtigt, sind aber für die betrachteten, hochrangigen investment-grade Segmente (AAA-BBB) tief.

Privatanleger, die einkommenssteuerpflichtig sind, haben zudem zu beachten, dass die (in den Fremdwährungssegmenten wesentlich höheren) Kuponrenditen als Zinsertrag der Einkommensbesteuerung und damit dem Verrechnungssteuerabzug unterliegen. Dies ist für uns das ausschlaggebende Argument, die Anlageklasse Obligationen FW, währungsgesichert, in der Zusammenstellung der [Economico Standardportfolios](#) nicht zu berücksichtigen.

Takeaways

Obligationen CHF oder Obligationen FW, hedged?

- Für steuerbefreite Anleger: rote Null für FW- Staatsanleihen, (vielleicht) schwarze Null für FW-Unternehmensanleihen
- Für steuerpflichtige Anleger: Finger weg von währungsgesicherten FW-Obligationen