

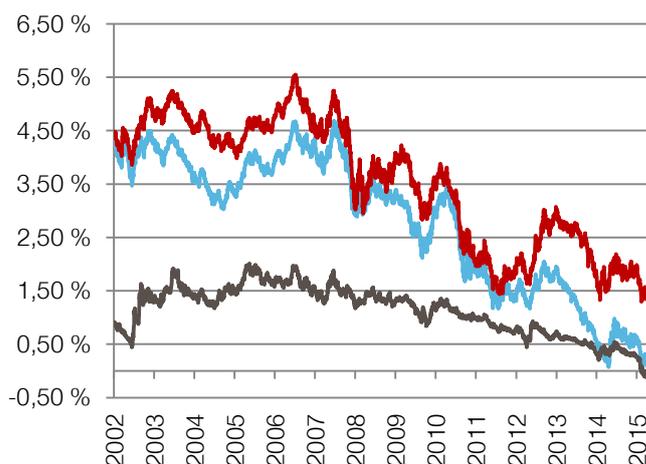
Aktueller Marktkommentar

Negativrendite bei Bundesanleihen

Am Vormittag des 14. Juni 2016 war es soweit: 10-jährige Anleihen der Bundesrepublik Deutschland wurden mit negativer Rendite gehandelt! Damit wird nicht nur ein neues Kapitel europäischer Finanzmarktgeschichte aufgeschlagen. Auch der bekannte Mechanismus der Schuldenaufnahme ist außer Kraft gesetzt. Erstmals in der Geschichte zahlen Investoren Geld dafür, um sich 10-jährige Staatspapiere ins Depot legen zu können – oder anders ausgedrückt: Der Schuldner verdient mit der Schuldenaufnahme Geld.

Gründe für den Renditerutsch

Erneut auflebende Konjunktur-Skepsis, widersprüchliche Zinserhöhungssignale der US-Notenbank FED und das Sicherheitsbedürfnis der Anleger vor dem EU-Referendum in Großbritannien (BREXIT) haben die seit Jahresbeginn laufende Abwärtsspirale bei den Bundrenditen verstärkt. Eine entscheidende Rolle spielt außerdem das Kaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB). Da die EZB ihr Kaufuniversum beim Einlagensatz von -0,40 % begrenzt hat, mittlerweile allerdings Bundesanleihen mit Laufzeiten bis zu 6 Jahren unter dieser Marke liegen, muss die Notenbank zur Erreichung ihres monatlichen Kaufziels in längere Laufzeiten ausweichen. Der Anteil der Bundesanleihen unter der Kaufschwelle lag zuletzt bei rund 30 %. Details zum Kaufprogramm belegen, dass die durchschnittliche Restlaufzeit der erworbenen Anleihen zuletzt auf über 8 Jahre angestiegen ist.



Grafik 1: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen (Deutschland, Japan, UK)

Der einsetzende Ansturm auf sichere Häfen wirkte sich nicht nur auf die Zinslandschaft in der Eurozone aus, sondern drückte auch die Renditen in Japan und Großbritannien auf neue Rekordtiefs (Grafik 1).

Wie weit kann der Renditerutsch gehen

Wie in Tabelle 1 ersichtlich, bieten der japanische und der Schweizer Staatsanleihermarkt zwei Präzedenzfälle dafür, dass für die Renditen im 10-jährigen Bereich an der Nullmarke nicht Schluss sein muss. So reicht die Negativzone in Japan bis zu einer Laufzeit von 15 Jahren, Schweizer Bundesanleihen rentieren aktuell bis zu einer Laufzeit von 26 Jahren negativ.

Der Frage, wie weit es mit den Renditen noch nach unten gehen könnte, kann man sich auch über die Zinskurve nähern. Die 10-jährige Bundrendite befindet sich zwar auf Rekordtief, die Kurvensteilheit – gemessen am Unterschied zwischen 10-jährigen und 2-jährigen Sätzen – liegt allerdings noch um rund 25 Basispunkte über dem Tiefstand aus dem April 2015. Bei unveränderten Geldmarktsätzen könnten die

Zu Grafik 1: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen

Langfristzinsen in einer erneuten Verflachungsrallye also um einen weiteren ¼ - Prozentpunkt sinken. Entscheidend für die weitere Entwicklung dürfte aber auch das Vorgehen der EZB bleiben. Sollten die Währungshüter in Frankfurt zusätzliche Lockerungsschritte als notwendig erachten, könnte eine erneute Senkung des Einlagensatzes um 10 Basispunkte auf -0,50 % und/oder eine Verlängerung des Kaufprogrammes über den März 2017 hinaus die aktuelle Abwärtsbewegung fortsetzen. Zudem könnten die derzeit gelten Parameter und das Volumen des Programmes angepasst werden.

Zu Tabelle 2 und Tabelle 3: Die Angaben basieren auf Vergangenheitswerten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.
Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen

	Restlaufzeit in Jahren				
	1	5	10	15	20
Deutschland	-0,55%	-0,47%	-0,01%	0,09%	0,31%
Schweiz*	-0,91%	-0,92%	-0,48%	-0,21%	-0,09%
Frankreich	-0,49%	-0,20%	0,41%	0,77%	1,04%
Österreich	-0,51%	-0,39%	0,23%	0,32%	0,79%
Spanien	-0,07%	0,57%	1,55%	1,90%	2,34%
Italien	-0,09%	0,51%	1,50%	1,81%	2,16%
Japan*	-0,27%	-0,27%	-0,16%	-0,04%	0,15%
USA*	0,52%	1,10%	1,58%	1,78%	1,95%

Tabelle 1: Rendite von Staatsanleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten (*in lokaler Währung)

Möglichkeiten für Anleger

Auf der Suche nach positiven Renditen sind die Anleger verstärkt gezwungen, den Weg in längere Laufzeiten und in schlechtere Qualität der Schuldner zu wählen. Der Blick zurück in das 1. Quartal 2015 zeigt jedoch, dass ein abrupter Anstieg der Rendite besonders bei langlaufenden Papieren zu erheblichen Kursverlusten führen kann. Damals folgte auf das Renditetief ein dramatischer Anstieg um zwischenzeitlich fast 100 Basispunkte innerhalb weniger Wochen und versetzte die Marktteilnehmer in helle Aufregung, da Anleihekursgewinne vernichtet wurden.

Tabelle 2 zeigt, dass sich durch Beimischung von hochverzinslichen Anleihen und Anleihen aus Schwellenländern noch durchaus vernünftige Renditen erzielen lassen. Diese gehen allerdings mit deutlich höheren Risiken einher, nicht nur seitens Bonität und Liquidität. Auch auf Fremdwährungsrisiken sei in diesem Zusammenhang hingewiesen.

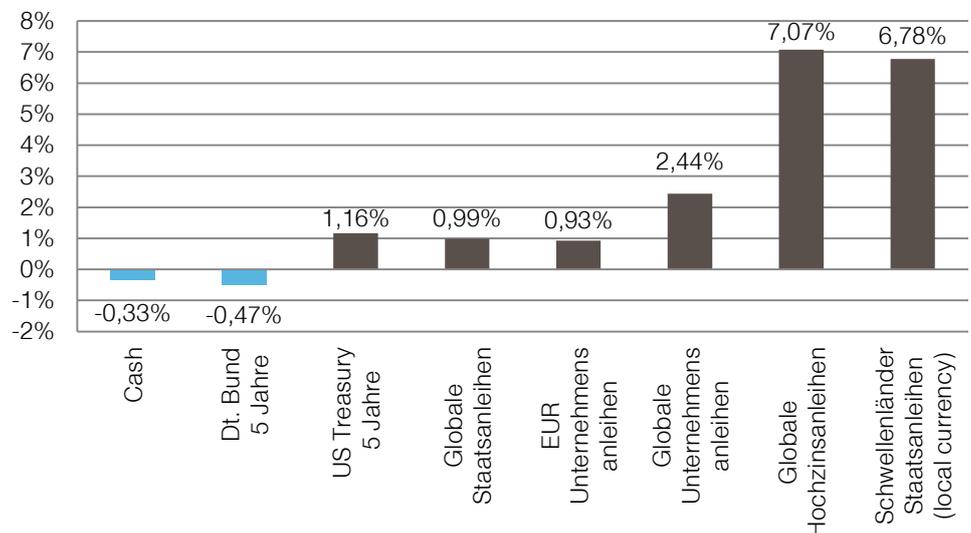


Tabelle 2: Rendite unterschiedlichen Anleiheklassen

Fazit

Da das aktuelle Tief-/Negativzinsumfeld noch einige Zeit anhalten wird, müssen sich Investoren an niedrige Erträge und höhere Schwankungen bei ihrer Veranlagung in verzinsliche Wertpapiere gewöhnen. Gerade in solchen Phasen zeigt sich die Notwendigkeit einer breit gestreuten Veranlagung. So halten wir weiterhin an der verkürzten Laufzeitenstruktur fest, stellen aber zur Verbesserung der Renditestruktur Unternehmens- und hochverzinsliche Anleihen bei. Angesichts der jüngsten Rückgänge bei den marktbasieren Inflationserwartungen halten wir aus Bewertungssicht inflationsgeschützte Staatsanleihen für eine sinnvolle Ergänzung im Bereich der besten Bonitäten.

Wichtige Hinweise

Die hier dargestellten Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherche, ausschließlich der unverbindlichen Information und ersetzen nicht eine, insbesondere nach rechtlichen, steuerlichen und produktspezifischen Gesichtspunkten notwendige, individuelle Beratung für die darin beschriebenen Finanzinstrumente. Die Information stellt weder ein Anbot, noch eine Einladung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar und dient insbesondere nicht als Ersatz für eine umfassende Risikoaufklärung.

Die jeweils gültigen Bedingungen jedes Finanzproduktes und weitere Informationen finden Sie unter www.spaengler.at bzw. beim jeweiligen Produkthanbieter. Für Detailauskünfte zu Risiken und Kosten steht Ihnen Ihr persönlicher Berater im Bankhaus Spängler gerne zur Verfügung. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden sorgfältig erarbeitet und beruhen auf Quellen, die als zuverlässig erachtet werden.

Alle Informationen, Meinungen und Einschätzungen in diesem Dokument geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die dargebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft wider. Die Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ergänzen oder abzuändern, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand, eine enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit der hierin enthaltenen Informationen, Druckfehler sind vorbehalten.

© Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft, Asset Management, Stand 15.06.2016. Alle Rechte vorbehalten.

Verlagsort: Salzburg

Herstellungsort: Salzburg

Impressum

Bankhaus Carl Spängler & Co. Aktiengesellschaft
5020 Salzburg, Schwarzstraße 1, Postfach 41
Tel +43 662 8686-0, Fax +43 662 8686-158
bankhaus@spaengler.at, www.spaengler.at
BIC SPAEAT2S, DVR 0048518
FN 75934v/ LG Salzburg, Sitz Salzburg,
UID-Nr. ATU 33972706