



Staatsanleihen aus den europäischen Mitgliedsländern werfen nur geringe Renditen ab, wenn sie als sicher eingestuft werden.

Foto: dpa

Neuer „Tüv“ für Staatsanleihen

Anleihen. Die unterschiedliche Entwicklung von Euro-Staatsanleihen verlangt nach neuen Modellen, die neben dem Zinsänderungsrisiko auch das Ausfallrisiko des Schuldners berücksichtigen.

Euro-Staatsanleihen waren für Investoren zwischen 1997 und 2007 ein sehr interessantes Investment. „Im Vergleich zu Aktien stellten sie einen sicheren Hafen dar, warfen aber dennoch attraktive Renditen ab“, wie Josef Zechner, Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest, feststellt. Das Unternehmen hat ein wissenschaftlich fundiertes Modell entwickelt, das neben dem Zinsänderungsrisiko auch das Ausfallrisiko des Schuldners berücksichtigt. Seit Mitte 2013 ist es in der Praxis im Einsatz und liefert vielversprechende Ergebnisse. Beachtliche Kursgewinne ließen sich demnach sowohl durch die Konvergenz der nationalen Zinssätze im Rahmen der Einführung des Euros als auch durch ein generelles Absinken des Zinsniveaus erzielen.

Vor der Einführung des Euro sind die Renditen in Italien, Griechenland, Spanien

und Portugal massiv gesunken und notierten in der Phase von 2002 bis 2008 de facto auf dem Niveau deutscher Bundesanleihen. Die Rendite deutscher Bundesanleihen sinkt seit mehr als 20 Jahren. Beide Effekte zusammen machten laut Zechner Staatsanleihen im Euro-Raum zu einer attraktiven Anlageklasse, wie auch der Blick auf das Rendite-Risiko-Verhältnis zeigt. Im Zeitraum von 1999 bis 2013 weist der Total Return Index für europäische Staatsanleihen Merrill Lynch EMU Direct Government eine Rendite von 4,78 Prozent per annum bei einer annualisierten Volatilität von 3,99 Prozent auf. Obwohl eine durchschnittliche Rendite europäischer Staatsanleihen in Höhe von 4,78 Prozent den Schluss zulässt, dass diese auch während der Finanzkrise eine beachtliche Performance zeigten, wurde die Anlageklasse seit dem Höhepunkt der Finanz-

krise im Oktober 2008 stark erschüttert, schlussfolgert Zechner. Dies manifestiert sich in dem Auseinanderklaffen der Renditen seit diesem Zeitpunkt deutlich. „So hätte man seit Anfang 2008 bis November 2013 mit spanischen, portugiesischen oder slowenischen Anleihen eine durchschnittlich negative jährliche Rendite realisiert“, rechnet der Experte vor.

Nur die Erträge weniger Kernländer – allen voran Deutschland – setzten ihren Abwärtstrend unbeirrt fort. Diese Entwicklung ist laut Zechner darauf zurückzuführen, dass seit der Krise deutsche Bundesanleihen von Investoren als risikolose Anlage eingestuft werden. Dadurch sei eine „Flucht in Qualität“ entstanden, welche die Anleihepreise deutlich in die Höhe getrieben und die Renditen gedrückt habe. „Die Renditeunterschiede basieren auf der Unsicherheit der Investoren, was die Ausfallrisiken diverser Euro-Staatsanleihen betrifft. Plötzlich hatten Anleger nicht mehr nur das Marktrisiko der Anleihen im Visier, sondern auch das Kredit- beziehungsweise das Ausfallrisiko“, macht Zechner klar. Die Folgen sind

bekannt: heftige Turbulenzen am Markt für europäische Anleihen. „Inzwischen hat sich die Lage wieder beruhigt, doch Anleger stellen die berechnete Frage, ob sie jetzt noch Euro-Staatsanleihen kaufen sollten“, so der Experte. Wer in der Kernzone investiere, könne weiterhin die Funktion des sicheren Hafens nutzen, müsse sich aber mit einem sehr geringen Zinsniveau zufriedengeben. Dagegen müssten riskante Staatsanleihen eine Rendite abwerfen, die über die risikolose Verzinsung hinausgehe. „Denn ein Investor wird nur dann in solche Anleihen investieren, wenn er eine hinreichend hohe Risikoprämie als Kompensation für Zins- und Kreditrisiko erwarten kann“, macht Zechner klar.

Thomas Spengler

» impressum

Redaktion: STZW Sonderthemen
Ingo Dalcolmo
Anzeigen: Marc Becker (verantw.)