

**Ansichtssache**

9. August 2011

***Bundesanleihen behalten Rückenwind*****Dr. Daniel Hartmann, Senior Analyst Economics  
des Anleihemanagers BANTLEON**

Eine turbulente Woche an den Finanzmärkten fand ihren Abschluss mit zwei Paukenschlägen: Die EZB kündigte an, wieder Staatsanleihen zu kaufen und *Standard & Poor's* raubte der größten Volkswirtschaft der Welt die beste Bonitätsnote. Wie wird sich dies auf Bundesanleihen auswirken? Setzt sich die Rallye hier fort?

Die Entscheidung von *S&P* hat noch einmal deutlich gemacht, wie wohltuend sich Deutschland derzeit von den anderen großen AAA-oder AA-Staaten beim Thema Staatsschulden abhebt. So dürfte das Haushaltsdefizit in diesem Jahr unter 2,0 % des BIPs fallen. In Kanada wird das Defizit hingegen wohl bei über 4,0 %, in Frankreich bei 6,0 %, in Großbritannien sowie Japan bei über 8,0 % und in den USA sogar bei über 10,0 % landen. Entsprechend ist Deutschland als Safe Haven derzeit die erste Adresse.

Das Signal der EZB, sich einer weiteren Spreadausweitung innerhalb der Eurozone entgegenzustemmen, wirkt hingegen per se negativ auf Bundesanleihen. Ob dieses Vorgehen aber langfristig erfolgreich ist, kann bezweifelt werden. Zum einen dürfte die EZB nur mit vergleichsweise kleinen Summen operieren – maximal einige 10 Mrd EUR. Alles andere würde zu einem Politikum führen. Deshalb bleibt fraglich, ob ein ernsthafter Angriff auf Italien, das ein ausstehendes Bondvolumen von knapp 1.400 Mrd EUR besitzt, abgewehrt werden kann. Letztendlich dürfte die Gefahr einer Spreadausweitung nur durch die Ausgabe von Eurobonds oder eine spürbare Aufstockung des Rettungsfonds dauerhaft unterbunden werden. Beides würde aber auf eine Vergemeinschaftlichung der Staatsschulden herauslaufen, was politisch in den Geberländern derzeit nicht durchsetzbar ist.

Meines Erachtens wird das entscheidende Thema der nächsten Wochen deshalb die konjunkturelle Entwicklung sein. Zum einen weil dies über den Erfolg der Haushaltssanierung in Italien oder Spanien entscheidet – nur bei Wachstum ist eine Reduzierung des Budgetdefizits möglich. Zum anderen werden aber auch die normalen Mechanismen wirksam: Dreht der Konjunkturzyklus nach unten, nehmen die Leitzinsängste ab und Staatsanleihen gewinnen im Vergleich zu anderen Assets an Attraktivität.

Derzeit deutet alles genau in diese Richtung. So sank der globale Einkaufsmanagerindex der Industrie im Juli auf ein 2-Jahres-Tief von 50,6 Punkten und signalisiert damit nur noch ein minimales Wachstum im verarbeitenden Gewerbe. Eine Ursache dafür ist die schwache US-Konjunktur, die keine Dynamik entfaltet. Noch schwerwiegender ist jedoch der abflauende Trend in den Schwellenländern. Diese hatten sich auf dem Tiefpunkt der Finanzkrise Ende 2008 mit riesigen Fiskalprogrammen und der Öffnung der Geldschleusen dem Abwärtstrend entgegengestemmt. Die Folge war eine explosionsartige Erholung in den vergangenen zwei Jahren, von denen auch die westlichen Industrieländer profitierten. Inzwischen schwächen sich die Impulse jedoch ab. Ein Umschalten in diesen Ländern auf einen erneut stärkeren Expansionskurs verbietet sich derzeit – denn die meisten Schwellländer haben mit steigender Inflation und einem hohen Kreditwachstum zu kämpfen.

**Fazit:** Ein Ende der Euro-Krise sowie der globalen Staatsschuldenkrise ist noch nicht in Sicht. Gleichzeitig zeigt der weltweite Konjunkturtrend nach unten. Auch wenn die Kurse von Bundesanleihen in den vergangenen Wochen bereits weit gelaufen sind – der fundamentale Rückenwind für Staatsanleihen bester Bonität bleibt erhalten.

**Kontakt:**

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

Telefax +49.511.288 798-22

dominik.runkel@bantleon.com

Ein Unternehmen des Anleihemanagers BANTLEON BANK AG