



Dennis Ehlert  
Portfoliomanager  
19. August 2016

## Ansichtssache:

### Japanische Anleger treiben europäische Anleihenurse

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Zu regen Diskussionen führen derzeit die jüngsten fiskalpolitischen Maßnahmen der Bank of Japan, ebenso wie die noch verbleibenden Alternativen einer jetzt schon ultra-expansiven Geldpolitik. Sogar der Einsatz unkonventioneller Methoden wie Helikoptergeld wird in Erwägung gezogen, um das Wirtschaftswachstum anzuschieben und das noch weit entfernte Inflationsziel von 2% zu erreichen. Über die nachhaltige Wirksamkeit von Abenomics kann man lange diskutieren. Viel interessanter ist jedoch die aktuelle Situation japanischer Investoren im heimischen Negativzinsumfeld mit ihren Folgen für europäische Staatsanleihen.

Noch vor einem Jahr erhielt ein japanischer Investor 0,39% Rendite auf eine 10-jährige japanische Staatsanleihe. Heute muss er 0,08% dafür zahlen, um dem Staat sein Geld zu leihen. Inzwischen rentieren alle Staatsanleihen mit einer Laufzeit zwischen 3 Monaten und 15 Jahren negativ. Und selbst 40-jährige Laufzeiten bieten nur noch bescheidene 0,42% – vor einem Jahr waren es noch 1,60%. Die stark gefallen Renditen haben zur Folge, dass japanische Investoren wie Banken, Lebensversicherer und Industrieunternehmen nach Alternativen im Ausland suchen, um einen höheren Ertrag bei vergleichbarer Liquidität und Sicherheit zu erzielen.

So hatten japanische Investoren Ende 2015 knapp 40% ihrer ausländischen Investitionen am Anleihenmarkt in lang laufenden US-Staatsanleihen angelegt. Auf den ersten Blick war das bei einer Mehrrendite von über 1,70%-Punkten am Beispiel einer 30-jährigen US-Staatsanleihe gegenüber ihrem japanischen Pendant eine sinnvolle Investition. Jedoch reduzierten schon damals die Kosten, um sich vor einer Abwertung des US-Dollars zu schützen, den Mehrertrag auf 0,75%-Punkte. Seit Jahresbeginn deckten sich die Japaner mit US-Treasuries im Wert von knapp 69 Mrd. EUR ein. Alleine im Juni entfielen 90% aller Auslandsinvestitionen auf US-Staatsanleihen. Bis heute ist der Renditeaufschlag aufgrund der gestiegenen Absicherungskosten jedoch weiter geschrumpft, sodass dem japanischen Investor ein lediglich 0,43%-Punkte höherer Zins bleibt. Als Folge des sinkenden Mehrertrags werden japanische Investoren auf die Suche nach anderen Optionen gehen. Französische und italienische Staatsanleihen sind attraktive Alternativen.

Tatsächlich erhalten japanische Investoren in Frankreich nach Abzug der Absicherungskosten noch 0,62%-Punkte mehr Rendite auf eine 30-jährige Staatsanleihe. In Italien sind es sogar 1,81%-Punkte mehr als für japanische Staatsanleihen. Die Anleger müssen sich jedoch bewusst sein, dass sie beim Erwerb einer italienischen Staatsanleihe auf das »A« Rating Japans verzichten und dafür ein »BBB+« in Kauf nehmen müssen.

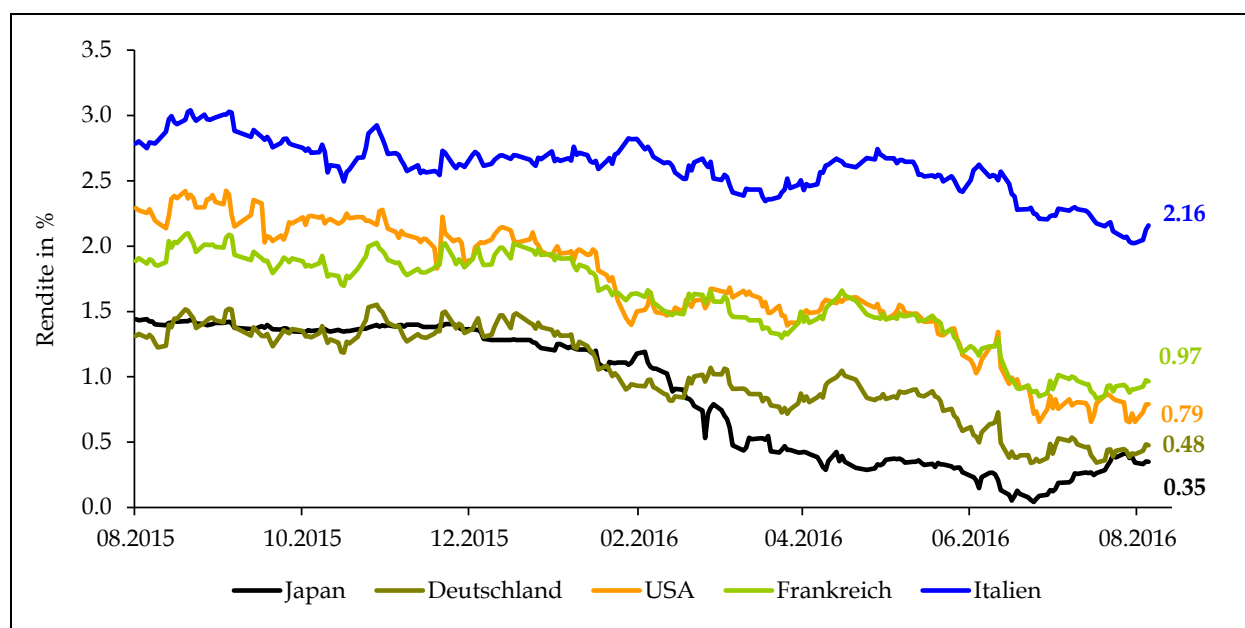
Der Grund für diese relative Attraktivität französischer und italienischer Staatsanleihen gegenüber ihren Pendanten aus den USA sind die günstigen Finanzierungskosten: Die Negativzinspolitik der EZB drückt die EUR-Absicherungskosten aufgrund der geringen Zinsdifferenz zwischen Japan und Frankreich beziehungsweise Italien gegen null.

Auch die Aussicht auf weitere Kursgewinne trägt zur Attraktivität der beiden Alternativen bei: Die Risikoprämien französischer und italienischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen haben sich zwar seit Ende Juni ihren historischen Tiefständen genähert. Ein Ende dieses Trends scheint aber noch nicht in Sicht zu sein, solange die EZB auch weiterhin mit ihrer expansiven Geld-

und Zinspolitik die Investoren bei Kauflaune hält. In Frankreich halten wir eine weiter sinkende Risikoprämie für 10-jährige Staatsanleihen von aktuell 21 Basispunkten auf circa 15 Basispunkte für durchaus realistisch. In Italien dürfte sich der Abwärtstrend analog zu Frankreich entwickeln, wobei dort die Bankenkrise immer wieder zu Verwerfungen am Anleihenmarkt führen kann. Ungeachtet dessen erwarten wir für 10-jährige Laufzeiten eine weiter sinkende Risikoprämie von derzeit 117 auf unter 100 Basispunkte.

Die Kombination aus einer möglichen Umschichtung von US-Staatsanleihen in französische und italienische Staatsanleihen und dem bereits bestehenden positiven Trend bei europäischen Staatsanleihen könnte zusätzliches Kurspotential am französischen und italienischen Staatsanleihenmarkt schaffen. Davon können auch europäische Anleger profitieren.

### Entwicklung der Rendite für 30-jährige Laufzeiten nach Absicherung im Ländervergleich



Quelle: Bloomberg

#### Rechtlicher Hinweis:

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.