

Themendienst

3. Mai 2017

**Mehr Rendite bei vergleichbarer Kreditqualität:
Anleihen staatsgarantierter Emittenten**

Staatsanleiheninvestoren, die wegen des Tiefzinsumfeldes nach Alternativen suchen, haben nur eine kleine Auswahl. Zumindest dann, wenn die Bonität nicht verschlechtert werden soll. »Im Fokus stehen derzeit Anleihen staatsgarantierter Emittenten, also Agencies, die bei vergleichbarem Kreditrisiko einen Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen gleicher Laufzeit des jeweiligen Landes bieten«, erklärt Marcio da Costa, Portfoliomanager des Vermögensverwalters BANTLEON. Wegen des pro-europäischen Wahlausgangs in den Niederlanden und im ersten französischen Wahlgang rät er zu einer Übergewichtung von Agencies zulasten sicherer Häfen wie deutscher Bundesanleihen.

Das aktuell tiefe Zinsniveau zwingt Staatsanleiheninvestoren förmlich dazu, nach Alternativen zu suchen. Wenn die Bonität nicht verschlechtert werden soll, ist das Angebot jedoch begrenzt. Agency-Anleihen bieten bei vergleichbarem Kreditrisiko einen Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen gleicher Laufzeit des jeweiligen Landes. Dieser Renditeunterschied ergibt sich aus der geringeren Liquidität und schwankt in Abhängigkeit von der Nachfrage der Investoren nach liquiden Assets. So haben das Brexit-Referendum in Großbritannien, die US-Präsidentenwahl und die erste Runde der Präsidentschaftswahl in Frankreich in allen Anleihenklassen zu Veränderungen bei den Risikoprämien geführt: Zunächst weiteten sie sich deutlich aus, erreichten jedoch schon wenige Wochen nach den Ereignissen wieder ihre Ursprungsniveaus.

Umschichtungen aus sicheren Häfen in höher rentierliche Assetklassen haben bereits begonnen

Als Folge des deutlichen ersten Wahlausgangs in Frankreich – für Emmanuel Macron – haben Investoren ihre Portfolios umgeschichtet. Die Präferenz galt am Montag der vergangenen Woche den Risikoassets, wodurch die Risikoprämien von Agency-Anleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen fielen. Zu den Gewinnern zählten auch französische Staatsanleihen. Sollte der zweite Wahlgang am 7. Mai, wie erwartet, ebenfalls für Macron ausgehen, ist eine weiterhin erhöhte Präferenz für Risikoassets sehr wahrscheinlich. Folglich ist mit weiter fallenden Risikoprämien zu rechnen. Interessant erscheint zudem das aktuelle Renditeniveau gegenüber Staatsanleihen. Konkret rentiert eine Anleihe der durch Deutschland explizit garantierten Förderbank KfW im siebenjährigen Laufzeitbereich bei 0,10% und somit etwa 20 Basispunkte über einer Bundesanleihe mit gleicher Laufzeit. Eine durch Frankreich (46%), Belgien (51%) und Luxemburg (3%) staatsgarantierte Anleihe der Dexia Credit Local rentiert bei einem Niveau von 0,65% etwa 30 Basispunkte über französischen Staatsanleihen entsprechender Laufzeit und 75 Basispunkte über einer Bundesanleihe. Diese Niveaus erachten wir als attraktiv.

Aktuell sinnvoll: Übergewichtung von Agency-Anleihen zulasten sicherer Häfen

Jüngsten Umfragen zufolge ist die Wahrscheinlichkeit eines Wahlsiegs von Marine Le Pen und somit der rechtspopulistischen Partei Front National in der zweiten Wahlrunde äußerst unwahrscheinlich. Bis zu den nächsten politischen Ereignisrisiken im 2. Halbjahr – der Bundestagswahl in Deutschland und den Neuwahlen in Italien – ist lediglich mit geringen Marktturbulenzen zu rechnen, was die Präferenz der Investoren für Risikoassets ebenfalls unterstützen dürfte. Auch die saisonal bedingt geringere Marktliquidität über die Sommermonate sollte diese Entwicklung unterstützen. Wir halten die Risikoaufschläge gegenüber deutschen Bundesanleihen sowie das aktuelle Einengungspotential der Agency-Spreads für attraktiv. Deshalb raten wir zu einer Übergewichtung von Agency-Anleihen zulasten von sicheren Häfen wie deutscher Bundesanleihen.

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com

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.