

Themendienst

20. Juli 2017

**Verluste in Sell-off-Marktphasen reduzieren:
Mit Anleihen staatsgarantierter Emittenten**

Nach dem ersten Wahlgang der französischen Parlamentswahlen riet Marcio da Costa, Portfoliomanager des Asset Managers BANTLEON, Anfang Mai zu einer Übergewichtung von Agency-Anleihen zulasten sicherer Häfen wie deutscher Bundesanleihen. Hintergrund hierfür war der pro-europäische Ausgang des ersten Wahlganges für Emmanuel Macron, der im zweiten Wahlgang bestätigt wurde. Verminderte politische Ereignisrisiken und der dynamische Ausverkauf am Anleihenmarkt in den letzten Handelstagen des Monats Juni haben Anleihen staatsgarantierter Emittenten seitdem zu einer deutlichen Outperformance verholfen. Aus zwei Gründen rät da Costa jetzt zu einer Untergewichtung von Anleihen staatsgarantierter Emittenten zugunsten der liquidierten Staatsanleihen: aufgrund schwächerer konjunktureller Frühindikatoren, die auf ein langsames Wachstumstempo der Wirtschaft in der Eurozone hindeuten, und wegen der aktuell niedrigen Risikoprämien gegenüber Staatsanleihen.

Der pro-europäische Ausgang der französischen und der niederländischen Wahl hat die Sorgen um den Ausgang der zwei wichtigsten Ereignisrisiken des 1. Halbjahres beseitigt und Risikoassets zu einem weiteren Performanceschub verholfen. Die geringere Nachfrage nach liquiden Staatsanleihen ließ auch den Renditeaufschlag für die geringere Liquidität von Agency-Anleihen gegenüber Staatsanleihen abschmelzen. Seit Anfang Mai sanken die Risikoprämien siebenjähriger staatsgarantierter Anleihen der Kreditanstalt für Wiederaufbau um 7 Basispunkte gegenüber laufzeitgleichen deutschen Bundesanleihen. Die Folge war eine Outperformance von etwa 30 Basispunkten. Der Renditeabstand von Anleihen der Dexia Credit Local gegenüber laufzeitgleichen französischen Staatsanleihen ist ebenfalls um etwa 7 Basispunkte gesunken, was zu einer Überrendite von 60 Basispunkten führte. Den aktuellen Risikoaufschlag von etwa 35 Basispunkten hält da Costa unter Berücksichtigung der diversifizierten Garantiegeber-Struktur und der vergleichsweise hohen Liquidität immer noch für attraktiv.

Die geringere Zinssensitivität erwies sich im 2. Quartal als vorteilhaft

Profitiert haben Agency-Anleihen im 2. Quartal von ihrer vergleichsweise geringen Reaktion auf Zinsschwankungen. Ursachen dafür sind die durch die geringere Liquidität bedingten höheren Handelskosten im Vergleich zu Staatsanleihen und die längerfristige Orientierung der Investoren dieser Anleihenklasse. Hawkische Äußerungen der BoE, der Fed und schließlich auch der EZB hatten in den letzten Handelstagen des Quartals einen dynamischen Renditeanstieg und assetklassenübergreifend eine Sell-off-Reaktion der Anleger zur Folge. Die größten Verlierer waren hierbei die sicheren Häfen. In dieser Marktphase konnten die weniger zinssensitiven Anleihen staatsgarantierter Emittenten einen Teil des Renditeanstieges abfedern. Die Risikoprämien sanken in Richtung ihrer zyklischen Tiefs. Damit hat sich erneut gezeigt, dass Anleihen staatsgarantierter Emittenten in Sell-off-Marktphasen die bessere Wahl gegenüber den liquideren Staatsanleihen sind.

Aktuell sinnvoll: Untergewichtung von Agency-Anleihen zugunsten liquider Staatsanleihen

Die schwächeren konjunkturellen Frühindikatoren deuten für die zweite Jahreshälfte auf ein langsames Wachstumstempo in der Eurozone hin. Auch die im September bevorstehende Bundestagswahl in Deutschland, erneute Stimmen für ein Unabhängigkeitsreferendum Kataloniens und die zunehmende Bereitschaft der EZB, geldpolitische Stimuli zu verringern, könnten das Fahrwasser an den Finanzmärkten rauer werden lassen. In dieser Marktphase dürften Investoren sich defensiver positionieren und ihre Portfolios von Risikoassets in liquiderer sichere Häfen wie deutsche Bundesanleihen umschichten. Dann sollten die Risikoaufschläge von Agency-Anleihen wieder zunehmen, was eine schlechtere Performance gegenüber Staatsanleihen zur Folge hätte. Deshalb rät da Costa derzeit zu einer Untergewichtung von Anleihen staatsgarantierter Emittenten zugunsten liquiderer sicherer Häfen. Die höheren Risikoprämien zum Jahresende sollten die Attraktivität von Agency-Anleihen wieder erhöhen und Investoren erneut in diese Anleihenklasse locken.

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.