



**Marcio da Costa**  
Portfoliomanager

Themendienst

## Staatsgarantierte Anleihen bleiben nur in Teilbereichen attraktiv

12. Dezember 2017

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

Bereits im Juli hatte Marcio da Costa, Portfoliomanager des Asset Managers BANTLEON, zu einer Untergewichtung von Agency-Anleihen zugunsten sicherer Häfen wie deutscher Bundesanleihen geraten. Gründe waren die schwächeren konjunkturellen Frühindikatoren, die auf eine Verlangsamung der Wachstumsdynamik in der Eurozone hindeuteten. Auch das bevorstehende Unabhängigkeitsreferendum Kataloniens und die geopolitischen Unruhen um Nordkorea sprachen für eine Übergewichtung der sicheren Häfen. Seither sind die Risikoaufschläge supranationaler, staatsgarantierter und öffentlicher Emittenten (SSA) zwar leicht gestiegen, die erwartete starke Ausweitung ist aber ausgeblieben. Weil die Liquidität geringer als bei Staatsanleihen ist und die Risikoprämien die geopolitischen Risiken nicht adäquat berücksichtigen, rät da Costa weiterhin zu einer Untergewichtung.

Die anhaltend starke Konjunktur und die unerwartet dovische Pressekonferenz der EZB am 26. Oktober haben den Anstieg der Risikoprämien gebremst. Selbst die katalanische Unabhängigkeitserklärung hat die positive Risikostimmung der Anleger nicht umgekehrt. Siebenjährige Anleihen der Kreditanstalt für Wiederaufbau rentierten im Juli noch 18 Basispunkte über einer laufzeitgleichen deutschen Bundesanleihe. Seither ist die Risikoprämie um lediglich 4 Basispunkte auf 22 Basispunkte gestiegen. Der Risikoaufschlag laufzeitgleicher Anleihen der Europäischen Investment Bank hat um lediglich 2 Basispunkte auf 18 Basispunkte zugelegt. Die aktuellen Risikoprämien bieten bei mittleren und langen Laufzeiten kaum Schutz gegen eine Spreadausweitung. So wäre die innerhalb eines Jahres verdiente Mehrrendite einer fünfjährigen Anleihe bereits nach einem Anstieg der Risikoprämie um 4 Basispunkte aufgezehrt. Dies entspricht im aktuellen Marktumfeld der Entwicklung weniger Handelstage. Dennoch bleiben Agency-Anleihen und Anleihen supranationaler Emittenten in Teilbereichen interessant.

### **Kurz laufende Agency-Anleihen bleiben wegen Risikoprämien attraktiv**

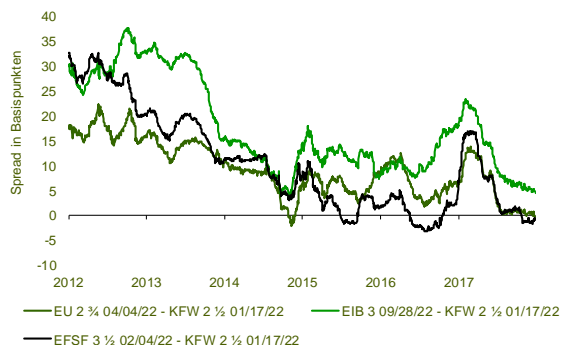
Die relative Attraktivität von kurz laufenden Agency-Anleihen hängt mit dem extrem tiefen Zinsniveau von Staatsanleihen zusammen: Insbesondere Kernstaaten-Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten rentieren oft noch unterhalb der inzwischen üblichen Strafzinsen für die Haltung von Liquidität bei Banken. Für Investoren sind kurz laufende Agency-Anleihen wegen ihrer Risikoprämien eine attraktive Alternative. Die Risikoprämie bietet hier einen größeren Risikopuffer als bei Anleihen mit längerer Laufzeit. Sollten sich die Risikoaufschläge also ausweiten, könnten die Kursverluste in einem größeren Rahmen durch die Mehrrendite aufgefangen werden. Konkret notiert eine einjährige, explizit staatsgarantierte Anleihe der KfW bei -0,60% und damit 15 Basispunkte über einer laufzeitgleichen deutschen Bundesanleihe. Die Risikoprämie fängt demnach einen Anstieg der Risikoprämie um 15 Basispunkte pro Jahr auf. Zudem sollte die Ankündigung der EZB, die Anleihenkaufprogramme mindestens bis September 2018 fortzuführen und frühestens im 2. Halbjahr 2019 die Zinsen zu erhöhen, einem Anstieg der Risikoprämien bei Anleihen mit kurzer Laufzeit entgegenwirken.

### **Im SSA-Segment haben sich neue Chancen ergeben**

Zu beachten ist jedoch, dass die Euphorie bei vereinzelt Agency-Emittenten zu Bewertungen geführt hat, die sich durch die Merkmale wie Rating, Liquidität, Garantiestruktur und Solvabilität nur schwer rechtfertigen lassen. So rentieren Anleihen des durch Frankreich staatsgarantierten Arbeitslosenversicherers UNEDIC, trotz des um zwei Stufen tieferen Ratings (AA), auf dem Niveau der durch die Bundesrepublik

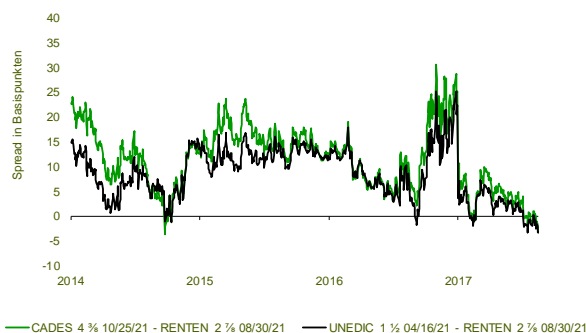
Deutschland garantierten Anleihen der Landwirtschaftlichen Rentenbank mit der besten Bonitätsnote (AAA). Europäische supranationale Emittenten wie die EU, die EIB und der EFSF rentieren auf dem Niveau laufzeitgleicher, hochliquider KfW-Anleihen (AAA) und somit auf historischen Tiefständen gegenüber diesem Emittenten. Wegen der breiten Aktionärs- und Garantiegeberstruktur, die auch Eurozonen-Peripheriestaaten umfasst, sind diese Emittenten aber anfälliger für politische Unsicherheiten in der Eurozonen-Peripherie. Ereignisrisiken oder eine Umkehr der Risikostimmung können schnell die Risikoaufschläge steigen lassen. SSA-Investoren wären dann mit Anleihen höchster Schuldnerqualität am besten bedient.

## Risikoprämien supranationaler Emittenten notieren auf historischen Tiefständen



Quellen: Bloomberg, BANTLEON

## Französische Agencies bieten gegenüber der Landw. Rentenbank keine Mehrrendite mehr



Quellen: Bloomberg, BANTLEON

## Staatsgarantierte und supranationale Anleihen weiterhin untergewichtet

Weil die aktuellen geopolitischen Risiken in den Risikoprämien kaum berücksichtigt werden, dürften die historisch tiefen Aufschläge in den nächsten Monaten kaum noch weiter sinken. Ein Wiedereinstieg in das Segment der Agency-Anleihen lohnt sich deshalb erst dann, wenn bei Kernstaaten-Emittenten die Risikoprämien gegenüber Staatsanleihen um mindestens 15 Basispunkte gestiegen sind. Dann wäre das Chance-Risiko-Profil dieser Anleihenklasse wieder attraktiv. Lediglich kurz laufende Agency-Anleihen bleiben wegen der geringen Zinsänderungsrisiken und der dennoch vorhandenen Risikoaufschläge interessant. Investoren können diese Anleihen nutzen, um ihre Portfolios sinnvoll zu diversifizieren.

### Kontakt:

Dominik Runkel  
 Telefon +49.511.288 798-33  
[dominik.runkel@bantleon.com](mailto: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.