

Finanzen & Börse

„Kurse müssen schockartig sinken“

Die „schwachen Leute“ würden gerade aus dem Markt geschüttelt, glaubt Anleihenexperte **Martin Wilhelm**. Dazu sei es nötig, dass die Bondkurse schlagartig nach unten gehen.

WIEN. Was aktuell an den Anleihenmärkten passiert, ist eine kleine Sensation. Die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen hat sich binnen drei Wochen von weniger als 0,1 Prozent auf aktuell mehr als 0,7 Prozent vervielfacht. Das heißt, die Kurse sind seit Langem wieder merklich gesunken. Ähnlich sieht es bei spanischen, österreichischen und vielen anderen Anleihen aus der Eurozone aus (s. Charts).



Bild: © 2011 Bloomberg Finance LP

Kurs steigt, Rendite sinkt

Doch warum ist das so? Waren die Anleger einfach nicht mehr bereit, Anleihen zu diesen unattraktiven Konditionen zu kaufen? „Irgendwann platzt halt die Blase“, sagt Martin Wilhelm, Gründer und Chief-Investmentmanager beim Institut für Kapitalmarkt (IfK). „Die letzten schwachen Hände sind im ersten Quartal in den Markt hineingegangen, weil sie gedacht hatten, jetzt kauft die EZB Anleihen und jetzt kann es mit den Kursen nur noch nach oben gehen“, sagt Wilhelm. Tatsächlich aber fehlten die Anschlusskäufer und es ging nach unten. Zudem gab es Gewinnmitnahmen und Short-Seller verstärkten den Trend.

Schon Börsenaltmeister André Kostolany sprach (allerdings bezüglich des Aktienmarkts) von den zittrigen Händen. Doch was ist damit eigentlich gemeint? „Auf einem Markt ist es so, dass

die schwachen Leute rausgeschüttelt werden müssen“, sagt Wilhelm. Und wie schafft man das? „Indem die Preise nach unten gehen – und zwar schockartig nach unten“, so der Experte. Und das sehe man gerade.

Wilhelm glaubt nicht, dass die Rendite deutscher Staatsanleihen wieder auf 0,1 Prozent sinkt. Vielmehr rechnet er mit weiteren Kursrückgängen und einem damit verbundenen Renditeanstieg auf rund ein Prozent binnen drei Monaten. Einen Anstieg darüber hinaus kann er sich in nächster Zeit allerdings auch nicht vorstellen. „Es wird sich bei einem Prozent einpendeln, das ist ein gesundes Maß“, so der Experte. Die Inflation, die derzeit nahe null ist, werde sich verbessern. Deflation in der Eurozone werde es keine geben.

Bleibt die Frage, warum die Anleihenkäufe der EZB die Renditen nicht drücken? Doch auch hier gibt es eine einfache Erklärung. Das Volumen ist zwar groß, aber für den riesigen Anleihenmarkt zu klein. Allein vom Bundfuture, dem meistgehandelten Börsenprodukt der Welt, wird pro Tag ein Volumen zwischen 60 und 80 Milliarden € gehandelt. Selbst beim DAX-Future

„

Langfristig muss man dem griechischen Staat kein Geld leihen. Das hat mittlerweile jeder verstanden.

Martin Wilhelm
Analyst, Institut für Kapitalmarkt

sind es nur zehn Milliarden € pro Tag. Zum Vergleich: Die EZB kauft pro Monat ein Volumen von 60 bis 80 Milliarden €. Pro Monat wohlgeerntet. Das ist sehr überschaubar.

Spezialanleihen gefragt

Auch die Zehn-Jahres-Renditen von Italien oder Spanien sind zuletzt auf knapp 1,9 Prozent gestiegen, wobei Wilhelm ein Niveau von 2,5 Prozent in den „Olivenländern“ (mit Ausnahme von Griechenland) als angemessen be-

trachtet. „Wenn sich Irland oder Portugal im Zwei-Jahres-Bereich im Minus finanzieren kann, dann ist irgendetwas ungesund“.

Bleibt die Frage, wo das Geld hinfließt, wenn es von den Staatsanleihenmärkten abgezogen wird? Am gestrigen Handelstag zum Beispiel war auch der Aktienmarkt klar im Minus.

„Es gibt rund eine Million unterschiedliche Anleihen und nur ein Teil davon sind Staatsanleihen“, sagt Wilhelm, der als Subfondsberater für den Acatis IfK Value Renten (ISIN: DE000A0X7582) agiert. Staatsanleihen hält er schon einige Zeit keine mehr, teilweise ist er sogar short. Stattdessen fließt derzeit sehr viel Geld aus der Branche in Unternehmensanleihen, Bankanleihen, Hybridanleihen, Wandelanleihen und Coco-Bonds.

Die Gefahr, dass der starke Zufluss die Renditen auch in diesen Spezialsektoren ins Bodenlose drücken könnte, sieht der Experte nicht, da es am riesigen Anleihenmarkt 30 bis 50 Neuemissionen pro Tag gibt. „Bei diesen Spezialitäten muss man aber sehr ausgeschlafen sein“, sagt Wilhelm. Als Beispiel nennt er einen jüngst emittierten Coco-Bond (Nachranganleihe) der Deutschen Bank mit sechs Prozent Rendite und sieben Jahren Laufzeit. Interessant seien auch Anleihen im brasilianischen Real und türkischer Lira, weil diese Währungen derzeit sehr schwach seien.

Selbst mit griechischen Staatsanleihen habe er „fantastisch verdient“ (5,5 Millionen €). Aktuell hält er aber nur mehr einen Erinnerungsbestand. „Langfristig muss man dem griechischen Staat kein Geld leihen. Das hat mittlerweile jeder verstanden.“

ÖSTERREICH 10 JAHRE



DEUTSCHLAND 10 JAHRE



SPANIEN 10 JAHRE



Die sinkenden Staatsanleihenurse der vergangenen drei Wochen hatten naturgemäß steigende Renditekurven für Neueinsteiger zur Folge.