

Würden Sie heute eine 100-jährige Mexiko-Anleihe kaufen?

31. Mai 2017

- Anleihen mit längeren Laufzeiten haben in den letzten Jahren einen unerwarteten Aufschwung genommen.
- Sowohl für Emittenten als auch für institutionelle Anleger gibt es gute Gründe für solche Papiere.
- Gesamtwirtschaftlich erhöht der Trend zu längeren Laufzeiten die Stabilität des Finanzsystems. Es gibt aber auch Nachteile.

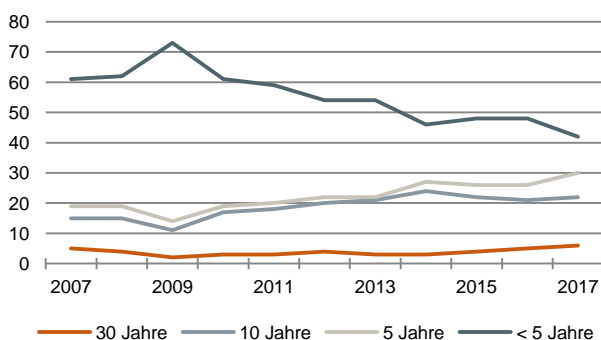
Jeder weiß, dass das Kursrisiko bei länger laufenden Anleihen größer ist als bei Papieren mit kürzeren Laufzeiten. In einer Zeit, in der die Zinsen nach Ansicht vieler zu steigen beginnen (und damit die Kursrisiken am Bondmarkt zunehmen), sollte man von langlaufenden Rentenpapieren also die Finger lassen. Die Realität sieht aber ganz anders aus. Seit einiger Zeit scheinen länger laufende Titel richtige Renner auf den Finanzmärkten zu sein. Derzeit ist ihr Marktanteil zwar noch gering, er wächst aber. Was steckt dahinter?

In Deutschland plant der Bund in diesem Jahr 30-jährige Anleihen im Wert von EUR 11 Mrd. zu begeben. Das ist der höchste Betrag in den letzten zehn Jahren. Dazu kommen EUR 51 Mrd. in 10-jährigen Titeln. Die Grafik zeigt, dass bei den Emissionen des Bundes der Anteil kürzer laufender Papiere (< 5 Jahre) ständig abnimmt. Der Anteil länger laufender Titel steigt dagegen. Der Anteil der 30-jährigen Papiere hat sich seit 2009 verdoppelt.

Es geht aber auch noch länger. In den letzten Jahren haben einige Staaten (unter anderem Frankreich, Irland, Spanien) Wertpapiere mit einer Laufzeit von 50 Jahren begeben. Mexiko und China ebenso wie einige private Unternehmen (zum Beispiel Bayer, Coca Cola, IBM) sind sogar mit 100-jährigen Anleihen am Markt. Früher gab es sogar "ewige Anleihen", bei denen kein Tilgungstermin vorgesehen war. Hier hatte nur der Emittent ein Kündigungsrecht. Das gibt es heute jedoch nicht mehr.

IMMER MEHR LÄNGERFRISTIGE TITEL

Emission von Bundeswertpapieren nach Laufzeiten, in % des Gesamtvolumens



Quelle: Finanzagentur

Die USA haben sich am Wettlauf um besonders langlaufende Anleihen bisher nicht beteiligt. Angeblich prüft der neue amerikanische Finanzminister derzeit aber auch die Emission von Treasuries mit 50 oder gar 100 Jahren Laufzeit. Der deutsche Finanzminister kann sich bisher noch nicht mit solchen Gedanken anfreunden. Er fürchtet, dass es noch nicht genug Liquidität in solchen Marktsegmenten gibt. Österreich hat diese Bedenken nicht. Es ist mit einer 50-jährigen Anleihe am Markt.

Woher kommt die neue Beliebtheit länger laufender Anleihen? Auf der Seite der Emittenten ist es klar. Sie wollen sich das niedrige Zinsniveau auf längere Zeit sichern. Sie wollen Zinsänderungsrisiken vermeiden. Zudem wollen sie die Refinanzierungsrisiken verringern, indem sie Tilgungen in die Zukunft verlagern. Eine Rolle spielt für viele auch der Wunsch, bei steigender Gesamtverschuldung neue Nachfragesegmente zu erschließen.

»Seit einiger Zeit scheinen länger laufende Titel richtige Renner auf den Finanzmärkten zu sein.«

Eigentlich ist es überraschend, dass der deutsche Finanzminister angesichts dieser Vorteile nur 6 % seiner Mittel in Form von 30-jährigen Papieren holt. Wäre es nicht sinnvoll, mehr 30-jährige zu begeben? Nicht unbedingt. Die Wahl der Laufzeitenstruktur ist nämlich eine komplexe Optimierungsaufgabe. Bei 30-jährigen Anleihen ist die Rendite heute mit 1,15 % erheblich höher als die für 10-jährige Papiere (0,3 %), ganz zu schweigen von den Negativzinsen bei Laufzeiten bis sieben Jahren. Die Aufnahme längerfristiger Schulden ist für den Staat daher zunächst einmal teurer. Er muss daher abwägen, ob dieser Nachteil durch den Vorteil niedrigerer Zinsen auf lange Sicht aufgewogen wird. Dabei kann man sich auch verkalkulieren. Manch ein Emittent hat in der Vergangenheit die Erfahrung gemacht, dass die Zinsen nach der Begebung langfristiger Papiere nicht wie erwartet gestiegen, sondern noch weiter gefallen sind.

Und bei den Anlegern? Wie kommt jemand auf die Idee, einen 30- oder gar 50-jährigen Bond zu kaufen, bei dem er

Würden Sie heute eine 100-jährige Mexiko-Anleihe kaufen?

31. Mai 2017

weiß, dass er die Tilgung vielleicht gar nicht mehr erleben wird? Hier muss man unterschiedliche Interessenlagen berücksichtigen. Pensionsfonds und Versicherer sind an einem stabilen Strom von Zahlungen interessiert, mit dem sie ihre langfristigen Verpflichtungen gegenüber den Kunden erfüllen können. Sicherheit geht vor maximaler Rendite. Vor Kursrisiken bei Zinssteigerung müssen sie keine Angst haben, da sie die Papiere bis zum Ende der Laufzeit halten wollen. Freilich ist beim Erwerb solcher Anleihen besonders auf die Bonität des Schuldners zu achten.

Viele dieser Institutionen profitieren heute noch von langlaufenden Papieren aus früheren Jahren. Sie schützen sie jetzt vor den schlimmsten Folgen der Niedrigzinspolitik. In einigen Ländern verlangen die Aufsichtsbehörden eine Anpassung der Laufzeitenstruktur auf der Aktivseite an die Verbindlichkeiten der Passivseite.

Bei Privatanlegern ist die Interessenlage anders. Für sie ist das überwiegende Motiv die Erzielung höherer Renditen. So wie man den Ertrag eines Portfolios durch Hochzinsanleihen von Unternehmen erhöhen kann (und damit Bonitätsrisiken in Kauf nimmt), so kann man auch Anleihen mit längeren Laufzeiten beimischen. Das ist dann freilich mit Zinsänderungsrisiken verbunden.

Gesamtwirtschaftlich ist der Trend zu längeren Laufzeiten am Kapitalmarkt positiv zu bewerten. Schuldner können ihre Tilgungs- und Refinanzierungsverpflichtungen besser kalkulieren. Gläubiger haben sichere Einnahmen zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten. Beide sind nicht so sehr von den Unwägbarkeiten des Kapitalmarkts abhängig. Die Hektik auf den Kapitalmärkten wird geringer, die Stabilität des Finanzsystems größer. Andererseits ist die Durchschlagskraft der Geldpolitik bei der Steuerung der Volkswirtschaft geringer.

Für den Anleger

Länger laufende Anleihen sind attraktiv in Zeiten hoher Zinsen beziehungsweise einer steilen Zinsstruktur. Beides ist derzeit nicht gegeben. Sicher bringt eine 30-jährige Anleihe mehr Zins als kürzerfristige Titel. Aber das Risiko von Kursverlusten bei steigenden Zinsen ist aus meiner Sicht zu groß. Ich würde warten, bis die Zinsen höher sind, und stattdessen eher Schwellenländer- oder Unternehmensanleihen kaufen.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. Die vorstehenden Informationen richten sich nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.