

Wachsende Renditedifferenz zwischen Treasuries und deutschen Bundesanleihen

Zwei auf ungleichem Weg

21. März 2014



Fed-Vorsitzende Janet Yellen will das Bond-Kaufprogramm bis zum Herbst beenden. (Bild: Andrew Harrer / Bloomberg)

Anne-Barbara Luft · Die Präsidentin der US-Notenbank, Janet Yellen, hat am Mittwoch bekanntgegeben, dass das milliardenschwere Bond-Kaufprogramm bis zum Herbst beendet wird. Sehr viel früher als vom Markt erwartet könnten demnach die Leitzinsen in den USA angehoben werden. An den Kapitalmärkten stiegen daraufhin die Renditen für US-Staatsanleihen. Die Aussicht auf einen Zinsanstieg löste zudem Interesse am Dollar aus, der zu den wichtigsten Währungen wie Euro und Yen auf ein Drei-Wochen-Hoch kletterte. Die Rendite für 10-jährige US-Treasuries stieg am Donnerstag auf 2,77%, deutsche Bundesanleihen mit der gleichen Laufzeit rentieren bei 1,65%. Der Renditeabstand zwischen den beiden Staatspapieren wächst seit Monaten deutlich.

Der wichtigste Grund für die grösser werdende Renditedifferenz sind die sehr unterschiedlichen Konjunkturaussichten für die USA und Europa. Während die US-Wirtschaft bereits vor über einem Jahr wieder Fuss gefasst hat, lahmt die Konjunktur in weiten Teilen Europas weiterhin. Für die kommenden zwei Jahre erwarten Ökonomen ein BIP-Wachstum in Europa von 1%, für die USA wird eine Wachstumsrate von 3% prognostiziert. Allein diese Differenz rechtfertigt die höhere reale Rendite der US-Staatsanleihen. Zwar ist die Wachstumsdynamik in Deutschland deutlich höher als in den Staaten Südeuropas, doch in den deutschen Bundesanleihen spiegeln sich die konjunkturellen Wachstumsaussichten für ganz Europa. Europa sei zwar in Bezug auf die Konjunkturentwicklung sehr heterogen, doch die deutschen Staatsanleihen gälten als Annäherungen für eine Europa-Anleihe, die es so nicht gebe, sagt Michael Odermatt, CEO der auf Zinsmärkte spezialisierten Investment-Boutique Helvinvest. Als Folge des rascheren Wachstums ist auch die Teuerung in den USA höher als in Europa, wo nach wie vor Sorgen vor deflationären Tendenzen die Notenbanker plagen. Auch diese Kennzahlen spiegeln sich in den Renditen der Staatspapiere dies- und jenseits des Atlantiks.

Als Reaktion auf die Rede Yellens am Mittwoch ist die Rendite 10-jähriger US-Staatstitel um 10 Basispunkte gestiegen, Papiere mit 5 Jahren Laufzeit kletterten um 16 Basispunkte. Die Volatilität am Kapitalmarkt in den USA ist höher als in Europa und könnte nach Ansicht von Analytikern noch steigen. Denn die US-Notenbanker haben sich von der quantitativen Steuerungshilfe hin zu einer sogenannten «Qualitative Guidance» gewandt. Für die Marktteilnehmer nimmt damit das Überraschungspotenzial der kommenden Fed-Sitzungen zu. Dafür verlangen Investoren mehr Rendite, was sich gerade am langen Ende der Zinskurve zeigt. In Europa können sich die Marktteilnehmer hingegen auf weiterhin niedrige Zinsen verlassen, die Europäische Zentralbank bestätigt dies bei jeder Gelegenheit. Entsprechend weniger stark sind die Kursausschläge und entsprechend tiefer auch die Volatilitätsprämie.

Generell reagieren die Renditen von Staatsanleihen in den USA stärker als deren Pendant in Europa. In Krisensituationen, bei Zinsänderungen oder ähnlichen Ereignissen kaufen bzw. verkaufen Händler und institutionelle Anleger hohe Volumina an US-Treasuries. Deals von mehreren hundert Millionen Dollar sind in solchen Situationen an der Tagesordnung. Die Liquidität des europäischen Marktes für Staatsanleihen ist im Vergleich deutlich geringer.