

Die Zeichen der Verzweiflung mehren sich

22.4.2015



Aufkommende Tendenz zum Aussitzen des Zinstiefs – Privatanleger zum Risiko verdammt. (Bild: Imago)

Am Anleihenmarkt setzt sich der Trend zu tieferen Renditen fort. Europäische Banken sind so verzweifelt, dass sie ihren Konkurrenten etwas zahlen, wenn diese ihnen Überschussliquidität abnehmen.

Am Schweizer und am europäischen Anleihemarkt hat sich am Dienstag der Trend zu tieferen Zinsen und Renditen grundsätzlich fortgesetzt. Abgesehen von kurzen Irritationen orientierten sich die Anleger an den massiven Wertpapierkäufen der Europäischen Zentralbank und an den Unsicherheiten, die von den vor sich «hinköchelnden» Sorgen über ein mögliches Ausscheiden Griechenlands aus der Euro-Zone ausgehen.

Divergierende Renditen

Diese brachten den Euro unter Druck, sorgten bei griechischen Staatspapieren für im Trend steigende Renditen und hielten die Nachfrage nach Zinspapieren erstklassiger Schuldner hoch. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Frankreich, den Niederlanden, Schweden und Deutschland sind auf neue Tiefststände gefallen. Bundesobligationen haben jüngst eine Nominalrendite von 0,072% abgeworfen; die Null-Prozent-Marke ist sehr nahe. Die Rendite 10-jähriger Eidgenossen war mit minus 0,22% weniger negativ als zur Wochenmitte, aber aufgrund geringer Handelsvolumina heisst das wenig.

Das Umfeld mit den unglaublich tiefen Zinsen verleitet Anleger dazu, qualitativ hochwertige Papiere kaum noch zu verkaufen. Einzelne Phänomene machen das Ausmass des von den Zentralbanken ausgehenden Anlagenotstands deutlich. So mussten Investoren Spanien am Dienstag erstmals dafür bezahlen, dass sie dem Land trotz seiner strukturellen Probleme Geld für drei Monate zur Verfügung stellen dürfen. Die europäischen Geschäftsbanken sind sogar so verzweifelt, dass sie ihren Konkurrenten etwas draufzahlen, wenn diese ihnen einen Teil der Überschussliquidität für drei Monate abnehmen: Der Drei-Monate-Euribor ist erstmals in den negativen Bereich gefallen.

Auf der anderen Seite profitieren die Emissions-Banken und Unternehmen von der Entwicklung. So hat die Credit Suisse am Dienstag im Investment Banking solide Zahlen vorgelegt. Ein Blick auf die Anzahl der seit Jahresbeginn emittierten Franken-Bonds zeigt, dass das Jahr 2015 mit bisher gut 165 Stück eher besser verlief als das vergangene.

Auf Unternehmensseite führen die extremen Konditionen zu Exzessen. Sie zeigen sich zum Beispiel daran, dass Firmen Anleihen herausgeben, um «seltsame» Übernahmen zu finanzieren oder um noch nicht erwirtschaftete Dividenden an Anteilseigner auszuschütten. In diese Kategorie lässt sich tendenziell auch die jüngste Milliarden-Franken-Emission des Telekomunternehmens Orange Schweiz einordnen, das bald unter «Salt» firmieren wird.

Anlagenotstand treibt Blüten

In einem Umfeld, in dem Anleihen der Eidgenossenschaft bis zu einer Laufzeit von über 13 Jahren negative Renditen aufweisen und in dem Bonds solider Firmen kaum verzinst werden, bleibt Anlegern nur der Mut zum Risiko. Am Dienstag hätten manche Privatanleger Papiere russischer Unternehmen erworben, hiess es am Markt – mehr Risiko geht kaum. Ruhig verlief dagegen das Geschäft im Primärmarkt. SGS bot 8- und 15-jährige Papiere im Nominalwert von 325 Mio. und 225 Mio. Fr. mit Coupons von 0,25% und 0,875% an.