

Schroders

Investmentkommentar

Stehen Staats- oder Unternehmensanleihen vor einer Preisblase?

Von Jamie Stuttard, Head of European and UK Fixed Income bei Schroders

Aktuell wird unter Anlegern häufig diskutiert, ob sich aufgrund der derzeitigen Marktlage und der Trends der vergangenen Monate auf dem Anleihemarkt Preisblasen bilden. Um die Frage zu beantworten, kann man fünf wichtige Anzeichen einer Blasenbildung heranziehen. Preisüberhöhungen in einer Anlageklasse drohen bei:

- einer mehrjährigen Phase steigender Preise
- einem plötzlichen, die Rallye beschleunigenden Preisaufschwung,
- im Vergleich zu früheren Zyklen teuer wirkenden Bewertungen,
- der Wahrnehmung eines strukturellen Wandels, der zu einer unumkehrbar höheren Nachfrage führt,
- einer von allen Anlegergruppen getragenen, mehrjährigen Phase anhaltender Mittelzuflüsse

Bei früheren Preisblasen wie etwa dem Technologieboom zur Jahrtausendwende, dem 2007 beendeten US-Immobilienboom oder dem Höhenflug der Energiepreise bis zum vergangenen Sommer waren alle fünf Merkmale sichtbar.

Bei Staatsanleihen wird stärker differenziert

Der Markt für Staatsanleihen zeigt derzeit in drei der fünf genannten Bereiche Anzeichen einer Blasenbildung. Die Preise sind seit 2007 gestiegen, die Bewertungen sind auf zyklischen Hochs, und bei künftigen Wachstumserwartungen wird eine strukturelle Abwärtstendenz wahrgenommen. Dies legt die Vermutung nahe, dass eine Preisblase nicht unmittelbar droht, wichtige Entwicklungen aber im Auge behalten werden sollten. Kurzfristig bieten schwache Konjunkturdaten und deren deflationäre Auswirkungen sowie Anleihenrückkäufe durch Notenbanken eine starke Stütze. Langfristig begünstigt letzteres jedoch eine Inflation. Da in den nächsten ein bis zwei Jahren an den Märkten eine gewisse Konjunkturerholung eingepreist werden dürfte, könnten die Inflationserwartungen ab 2011 steigen. Dies würde die Kurse länger laufender Staatsanleihen unter Druck setzen, an die Inflationsentwicklung gekoppelte Papiere sollten aber davon profitieren.

Wie im Jahr 2008 das Beispiel Island zeigte, werden vor allem kleinere Staaten Probleme bekommen, ihre im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise ausgedehnten Haushaltsdefizite zu refinanzieren. Die Märkte werden deshalb langfristig stärker bei Staatsanleihen differenzieren. In kleineren EU-Staaten müssen Unternehmen damit rechnen, dass ihre Finanzierungskosten stärker an die Entwicklung lokaler Staatsanleihen gekoppelt werden. Dadurch wird das Länderrisiko auch auf dem Markt für Unternehmensanleihen eine wichtigere Rolle spielen.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Unternehmensanleihen sind nicht überteuert

Auf kurze bis mittlere Sicht könnten die fallenden Renditen bei Staatsanleihen eine Jagd nach Rendite auslösen, wie sie etwa in Japan in den 1990er Jahren stattfand. Unternehmensanleihen stoßen dabei auf eine stark steigende Nachfrage, weil Staatspapiere kaum noch Erträge liefern. Zudem besteht ein disinflationäres oder sogar deflationäres Umfeld, und die Renditen von Bareinlagen bei großen Banken nähern sich weltweit dem Nullpunkt. Eine Blasenbildung bei Unternehmensanleihen ist derzeit nicht in Sicht. In diesem Jahr zeigt der Markt keines der fünf eingangs erwähnten Anzeichen einer Blasenbildung. Unternehmensanleihen haben sich eher auf ein zyklisch extrem attraktives Preisniveau verbilligt, vor allem im Vergleich zu den Überbewertungen und Anfälligkeiten, die bei vielen Anlageklassen während der Bullenmärkte des letzten Jahrzehnts beobachtet wurden.

Trotzdem müssen die Ströme des renditehungrigen, „heißen“ Geldes scharf beobachtet werden. Mit einer Gefahrensituation hinsichtlich der Bewertung von Unternehmensanleihen im Vergleich zu Staatspapieren ist aber nicht vor Mitte des nächsten Jahrzehnts zu rechnen. Käufer von Unternehmensanleihen sollten in diesem Marktumfeld das Ausfallrisiko durch eine sorgfältige Titelauswahl eingrenzen. Wer ein höheres Risiko verträgt, kann die hohe Marktvolatilität für dosierte Zukäufe nutzen. Weil eine steigende Inflation ab 2011 ein Kursrisiko darstellen könnte, sollten Investoren sich durch eine niedrigere Portfolioduration und den Zukauf inflationsgekoppelter Anleihen absichern. Unter diesen Voraussetzungen bieten Unternehmensanleihen Potenzial für sehr attraktive Renditen.

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Jamie Stuttard, Head of European and UK Fixed Income bei Schroders, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management dar.

Nur für professionelle Anleger und Berater. **Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.**

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die hier enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen, aber Schroders Investment Management Ltd (SIM) gewährleistet nicht deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen.

Herausgegeben von **Schroder Investment Management Limited**, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.