



RENTENMONITOR

8. Februar 2019

Themen dieser Ausgabe:

- Staatsanleihen: Hohe Nachfrage im Januar
- Anleihemärkte: Risk-on wieder angesagt

Staatsanleihen: Hohe Nachfrage im Januar

Bei vielen Kapitalmarktteilnehmern herrschte zu Beginn des Jahres die Unsicherheit darüber vor, wie sich die Staatsanleihemärkte ohne die Käufe der Zentralbanken im Rahmen des Anleihekaufprogramms präsentieren würden. Denn seit dem 1.1.2019 sind die europäischen Zentralbanken zwar noch am Staatsanleihemarkt aktiv, aber es werden netto keine Papiere mehr erworben, sondern nur noch Fälligkeiten wieder angelegt.

Viele Analysten waren davon ausgegangen, dass die Renditen der Anleihen aufgrund fehlender Nachfrage deutlich ansteigen würden. Wir hatten uns dieser Meinung nicht angeschlossen. Zum einen waren wir davon ausgegangen, dass die großen Kapitalsammelstellen wie Versicherungen und Pensionskassen die Nachfrageausfälle auf Zentralbankseite würden kompensieren können. Zum anderen hatten wir damit gerechnet, dass die Suche nach Sicherheit – hier der Erwerb von Staatspapieren – aufgrund der vielfältigen politischen Unsicherheiten wie Handelskonflikt, Brexit und dem Haushaltsstreit in Italien anhalten und damit die Nachfrage hoch bleiben würde.

Die ersten Wochen des neuen Jahres bestätigen unsere Einschätzung. Die Emissionstätigkeit der Schatzämter war sehr rege. Es wurden vor allem Laufzeiten am langen Ende der Zinsstrukturkurve (10 und 30 Jahre) begeben. Und alle Neuemissionen im Januar erfreuten sich

eines starken Zuspruchs. Das Verhältnis von Angebot und Nachfrage, die Bid-to-Cover-Ratio war sogar so vorteilhaft, dass das belgische Schatzamt im Januar mit zwei Neuemissionen auftrat, Griechenland eine erfolgreiche Benchmark-Emission auf den Markt brachte und Italien problemlos eine Anleihe mit 15 Jahren Laufzeit platzieren konnte.

Datum	Laufzeit	Land	Emissionsvolumen	Nachfragevolumen	Bid-to-Cover-Ratio
08.01.2019	10 Jahre	Belgien	6 Mrd. EUR	28,5 Mrd. EUR	4,8
09.01.2019	10 Jahre	Irland	4 Mrd. EUR	18,1 Mrd. EUR	4,5
09.01.2019	10 Jahre	Portugal	4 Mrd. EUR	24,0 Mrd. EUR	6,0
15.01.2019	15 Jahre	Italien	10 Mrd. EUR	35,5 Mrd. EUR	3,6
22.01.2019	10 Jahre	Spanien	10 Mrd. EUR	50,9 Mrd. EUR	5,1
29.01.2019	10 Jahre	Österreich	5 Mrd. EUR	30,8 Mrd. EUR	6,2
29.01.2019	5 Jahre	Griechenland	2,5 Mrd. EUR	10,5 Mrd. EUR	4,2
29.01.2019	30 Jahre	Belgien	5 Mrd. EUR	29,3 Mrd. EUR	5,9

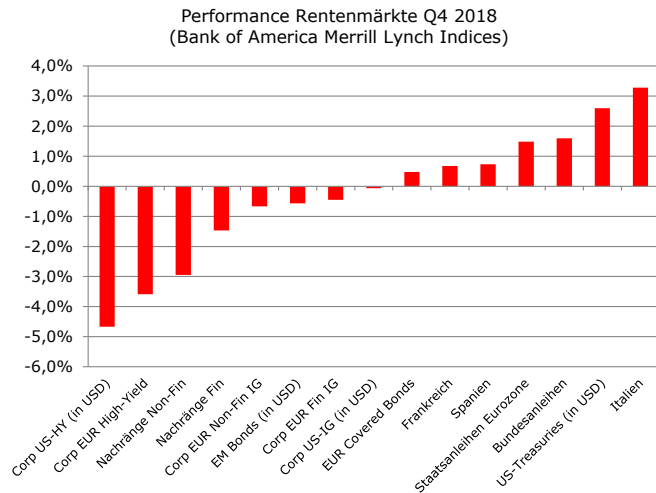
Auf Basis der aktuell vorliegenden Emissionspläne der Schatzämter hat Belgien damit schon knapp 40% des Emissionsbedarfs für 2019 gedeckt, Irland 25% und Portugal 27%.

Auch wenn man die Entwicklung im Januar nicht blind auf die weiteren Monate in 2019 fortschreiben kann, so ist die hohe Nachfrage nach Staatsanleihen doch ein gutes Zeichen. Wir gehen für den weiteren Jahresverlauf davon aus, dass gerade die Nachfrage nach Staatsanleihen außerhalb von Kerneuropa weiter hoch bleiben sollte. Denn wenn sich die politischen Rahmenbedingungen wie von uns erwartet etwas entspannen sollten und die konjunkturelle Entwicklung nicht auf eine Rezession

zusteuert, dann werden sich die Renditeabstände zwischen Kern- und Resteuropa bei einer unveränderten Geldpolitik der EZB getrieben aus beiden Richtungen weiter einengen. Wir halten daher im Staatsanleihektor der Eurozone an unseren Favoriten fest und empfehlen weiter Papiere aus Spanien und Portugal.

Anleihemärkte: Risk-on wieder angesagt

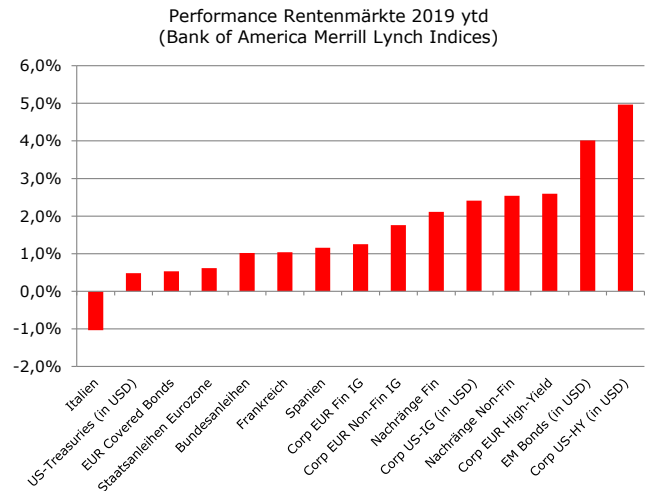
Insbesondere das vierte Quartal 2018 war von großer politischer und konjunktureller Unsicherheit geprägt. An den Anleihemärkten war die Suche nach Sicherheit vorherrschend. Staatsanleihen waren gesucht und alles was mehr Risiko beinhaltete wurde verkauft. Diese Entwicklung spiegelte sich auch in der Performance wider.



Die einzige Ausnahme bildeten Staatsanleihen aus Italien, die im vierten Quartal 2018 davon profitierten, dass der Haushaltsstreit zwischen EU und italienischer Regierung zumindest kurzfristig beigelegt wurde.

Dieses Bild hat sich in den ersten Wochen des laufenden Jahres verändert. Die Kapitalmarktteilnehmer trotzten den noch nicht gelösten politischen Problemen und rechnen weiter nicht mit einer Rezession. Dieser Risk-on-Modus führte dazu, dass gerade die Segmente, die im vierten Quartal noch die schlechtesten Performancewerte aufgewiesen haben, nun ganz vorne in der Rangliste liegen. High-Yield- und Nachranganleihen profitieren neben einem attraktiven Risiko- und Renditeprofil von weiterhin historisch niedrigen Ausfallraten. Und auch Staatsanleihen aus den Emerging Markets haben ihre Schwäche aus dem vierten Quartal überwunden, dies sicherlich dadurch bedingt, dass die US-Notenbank in ihrer Geldpolitik wieder deutlich vorsichtiger gewor-

den ist und damit auch der US-Dollar an Momentum verloren hat.



Die Performance im weiteren Jahresverlauf wird entscheidend davon abhängen, wie sich zum einen die politischen Konflikte entwickeln und zum anderen ob sich der Trend zu schlechteren konjunkturellen Daten fortsetzt. Wenn sich die politischen Probleme etwas entspannen und sich die konjunkturelle Entwicklung sowohl in Europa als auch in den USA und China auf niedrigerem aber positivem Niveau stabilisiert, dann erwarten wir, dass die Outperformance von risikoreicheren Segmenten gegenüber Staatsanleihen anhalten sollte. Wir raten daher weiterhin dazu, Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen überzugewichten. Allerdings sollte aus Risiko- und Liquiditätsgründen in jedem Portfolio ein spürbarer Anteil an Staatsanleihen – auch aus Kerneuropa – allokiert sein.

Wichtige Daten in den nächsten Wochen

- 11.02. USA: NFIB Optimismus mittelst. Unternehmen
- 13.02. Eurozone: Industrieproduktion
- 13.02. USA: Verbraucherpreise
- 14.02. D/Eurozone: BIP Q4
- 14.02. USA: Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe
- 14.02. USA: Einzelhandelsumsätze
- 15.02. USA: Empire State Index, Industrieproduktion, Kapazitätsauslastung, Verbrauchervertrauen Universität Michigan
- 19.02. D/Eurozone: ZEW-Index
- 19.02. USA: NAHB-Wohnungsmarktindex
- 20.02. Eurozone: Verbrauchervertrauen
- 20.02. USA: Protokoll FOMC-Meeting vom 30. Januar

21.02. D/Eurozone: Verbraucherpreise, Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor

21.02. USA: Philadelphia Fed Index, Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, Auftragseingang langlebige Güter, Markit-Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor, Frühindikator

22.02. D/Eurozone: Ifo Geschäftsklima Index

25.02. USA: Chicago Fed National Activity Index, Dallas Fed Index verarbeitende Industrie, Einzelhandelsumsätze

26.02. D: GfK-Verbrauchervertrauen

26.02. USA: Baubeginne, Baugenehmigungen, S&P-CoreLogic-Hauspreisindex, Richmond Fed Herstellerindex, Verbrauchervertrauen Conference Board

27.02. D: Einzelhandelsumsätze

27.02. Eurozone: Geldmenge M3, Wirtschafts- Konjunktur und Industievertrauen

27.02. USA: Auftragseingang Industrie

28.02. D: Verbraucherpreise

28.02. USA: Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, BIP Q4, PCE-Kernrate, Chicago Einkaufsmanagerindex, Kansas City Fed Index verarbeitende Industrie

Rentenbarometer

	Aktuelle Positionierung
Duration	neutrale bis leicht längere Duration
Länderallokation Staatsanleihen	Peripherie: Spanien, Portugal übergewichten Kerneuropa beimischen
Kurve	neutral
Pfandbriefe/Covered Bonds	neutral
IG Unternehmensanleihen	übergewichten vs. Staatsanleihen
High Yield Unternehmensanl.	neutral
Financials	neutral
Nachrangsanleihen	attraktive Beimischung
Schwellenländeranleihen	neutral

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Julius Böttger
+49 40 3282-2229
jboettger@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.
Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.