

Gutmann Investment Mail September 2010

Staatsanleihen – Bubble oder sicherer Hafen?

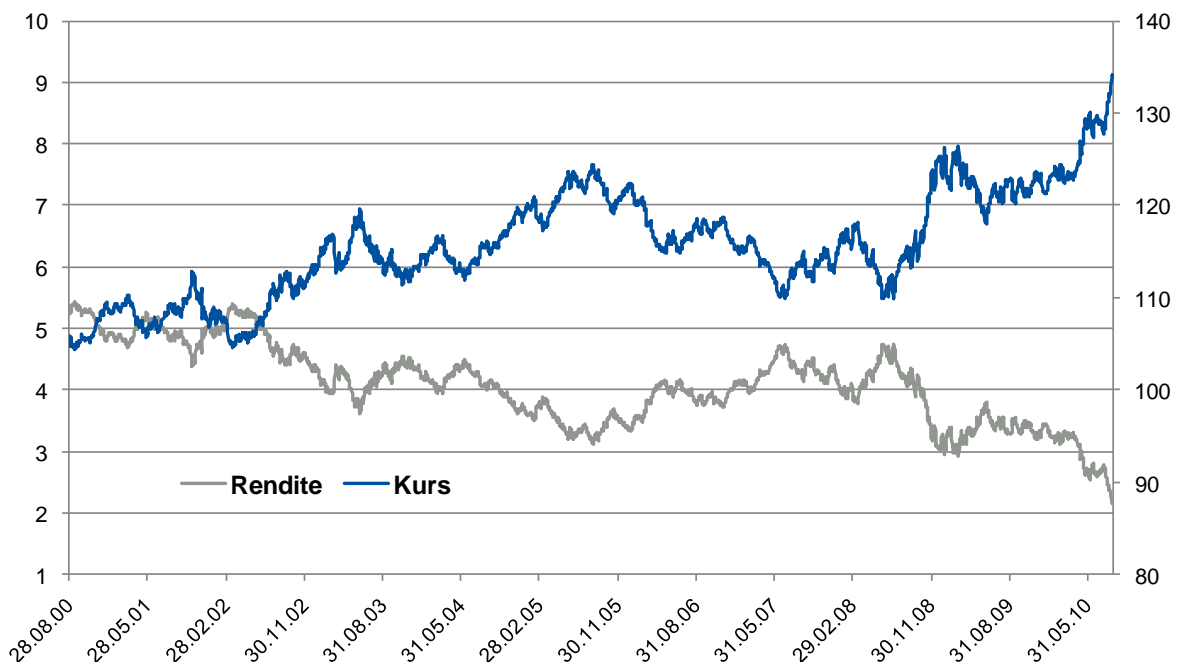
Werden die großen Volkswirtschaften in den kommenden Quartalen erneut in eine Rezession fallen oder einfach nur langsamer wachsen? Das ist die große Frage, die die Märkte und Unternehmen zurzeit beschäftigt.

Vor allem die letzten Daten zur US-Konjunktur waren schwächer als erwartet, wobei die enttäuschende Arbeitsmarktentwicklung und die daraus resultierende Schwäche der Konsumdynamik die wichtigsten Argumente für ein Double-Dip-Szenario sind. Im Widerspruch dazu steht die starke Investitionsdynamik der Unternehmen, die mittelfristig auch Impulse für einen stärkeren Stellenaufbau liefern sollte. Trotz kräftiger Rückgänge signalisieren auch die Frühindikatoren kein Schrumpfen der Wirtschaftsleistung. Ersten Schätzungen zufolge wuchs das BIP im zweiten Quartal annualisiert um 2,4 Prozent, die Analysten erwarten nun aber eine markante Abwärtsrevision der Wirtschaftsleistung auf 1,4 Prozent.

Aus Europa kamen zuletzt unerwartet positive Meldungen. Nach dem schwachen Winterquartal hat die europäische Konjunktur im zweiten Quartal wieder um 1 Prozent im Vergleich zum Vorquartal zugelegt. Den größten Anteil am Aufschwung hatten die Exporte und die Dynamik der Investitionen, vor allem in Deutschland. Aufgrund der nachlassenden Auslandsnachfrage dürften sich die Exporte im zweiten Halbjahr aber wieder abschwächen.

Obwohl es schon seit längerer Zeit als sehr wahrscheinlich gilt, dass die Wirtschaft wieder an Momentum verliert, reagierten die Finanzmärkte im letzten Monat sehr nervös. Als vergleichsweise sicherer Hafen galten Staatsanleihen. Der Kurs 10-jähriger deutscher Bundesanleihen stieg im August um 4,6 Prozent – damit liegen die Renditen aktuell bei mageren 2,15 Prozent. Trotz der wenig vielversprechenden Wachstumsaussichten der Wirtschaft stellt sich die Frage, ob es an den Anleihemärkten noch Kurspotenzial gibt oder ob die Bewertungen schon übertrieben sind.

Rendite und Kurs 10-jähriger Bundesanleihen



Die Antwort lässt sich nicht so eindimensional geben. Erstens würde die Entwicklung hin zu einem japanischen Szenario tatsächlich noch Aufwärtspotenzial für Anleihenkurse freilegen. Mehr als 10 Prozent Kurssteigerung könnten solche Aussichten noch bringen, alleine: Wir glauben (noch) nicht daran. Aus unserer Sicht zeigt das Zinsniveau zwar eine ausgedehnte Periode niedriger Zentralbankzinsen an, eine japanische Deflationsfalle sollte sich aber vermeiden lassen. Zusammen mit den unsicheren allgemeinen Aussichten und der Sicherheitsprämie für deutsche Anleihen ergibt sich daher der jetzt so niedrige Zinssatz für 10-jährige deutsche Bundesanleihen von unter 2,2 Prozent. Das Rückschlagspotenzial im Falle positiver Entwicklungen ist groß, die Korrelationseffekte in einem Aktien-Anleihen-Portfolio sind aber für das Deflations-Szenario nach wie vor wirksam.

Zweitens müssen wir uns mehr als nur deutsche Staatsanleihen ansehen. Die Renditeaufschläge vieler anderer Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Bankanleihen sind relativ gesehen werthaltig. Wer in Anleihen investiert ist, sollte ein stark diversifiziertes Portfolio halten, das diese Risikoaufschläge in Performance umwandeln kann. Selbst bei einer negativen Entwicklung durch steigende Zinsen (nur im Falle verbesserter Konjunkturaussichten) würden fallende Risikoaufschläge bei vielen Anleihen zu einer ansprechenden Gesamtperformance führen.

In unserer Vermögensverwaltung haben wir diese Überlegungen umgesetzt, uns im Anleiheteil sehr breit gestreut und in den Laufzeiten etwas kürzer aufgestellt.

Der Rückgang der Aktienkurse in den letzten Monaten wurde von einer kräftigen Erholung der Unternehmensgewinne und einem Anstieg der Gewinnerwartungen begleitet. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf Basis der 12-Monats-Gewinnschätzungen sind daraufhin auf günstige 10 bis 11 in Europa und auf 12 bis 13 in den USA gefallen. Angesichts des unsicheren konjunkturellen Ausblicks bleiben wir aber trotzdem neutral positioniert.

Mag. Thomas Neuhold, Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft
Mag. Silvia Pecha, CPM, Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft

Rückfragen:

Mag. Friedrich Strasser
Mitglied des Vorstandes und Partner
Bank Gutmann Aktiengesellschaft
Tel.: +43-1-502 20-216, friedrich.strasser@gutmann.at
www.gutmann.at

Renate Skoff, The Skills Group
Tel.: +43-1-505 26 25, skoff@skills.at
www.skills.at

Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Für deren Richtigkeit und Vollständigkeit sowie für das Eintreten von Prognosen wird jedoch keine Gewähr übernommen und jede Haftung ausgeschlossen. Die Anlage in Investmentfonds ist Marktrisiken unterworfen. Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu. Ausgabe- und Rücknahmespesen werden in den Performancedaten nicht mitberücksichtigt. Der veröffentlichte Vereinfachte und Vollständige Prospekt genannter Fonds in der aktuellen Fassung im Sinne § 6 InvFG stehen den Interessenten bei der Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft und der Bank Gutmann AG, beide Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich kostenlos zur Verfügung.

© Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich,
Tel.: +43-1-502 20-0, www.gutmannfonds.at

September 2010