

Dezember 2011

Wie sicher sind Staatsanleihen?

Es gibt Mythen, die werden von Generation zu Generation weiter gegeben und als universell gültig angesehen. Millionen von Kindern wurden deshalb mit Spinat gefüttert, weil durch einen Messfehler Ende des 19. Jahrhunderts ein hoher Eisenanteil festgestellt worden ist. Ein weiterer Mythos ist, dass Staatsanleihen sicher sind. An diesem Mythos haben viele Beteiligte gearbeitet. Der Staat, weil er weiterhin seine Anleihen zu günstigen Zinsen platzieren wollte. Die Banken, die diese Anleihen gekauft haben und sich damit Geld bei der Zentralbank neu beschaffen konnten und die Zentralbanken, die diese Anleihen immer ohne Abschlag bewertet haben.

Oft wird bei der Frage nach der Sicherheit von Staatsanleihen darauf hingewiesen, dass die Staaten in Europa nach dem zweiten Weltkrieg ihre Staatsanleihen immer zurückgezahlt haben, auch bei höheren Zinsen, die teils im zweistelligen Bereich gelegen haben.

Übersehen wird dabei, dass das gesamte System nicht viel mehr als ein gigantisches Schneeballsystem war. Bis auf wenige Ausnahmejahre, hat jeder Staat immer mehr neue Schulden gemacht und dazu neue Staatsanleihen ausgegeben. Eine Rückzahlung der alten Anleihen erfolgte dabei nicht, sondern es wurden lediglich die aktuell auslaufenden Anleihen mit dem Geld aus neu emittierten Anleihen bezahlt.

Dieses System funktioniert so lange, wie alle darauf VERTRAUTEN, dass es funktioniert. Wenn alle annehmen, dass es auch künftig möglich sein wird, die Staatsschulden weiter zu refinanzieren, bleibt der Zinssatz in einer Höhe, der den Ländern Handlungsfähigkeit belässt. Ein Beispiel dafür ist Japan, das seit 20 Jahren mit Zinsen bei Null-Prozent eine Staatsverschuldung von aktuell etwa 200% des Bruttoinlandsprodukts finanzieren kann. Bei Italien beträgt die Verschuldung gerade einmal 120% und der Zinssatz liegt jetzt zwischen sechs und acht Prozent (ohne die Intervention der EZB).

In der aktuellen Finanzkrise kommt jetzt auch dieses Ur-Vertrauen in die Refinanzierungsfähigkeit der Staaten unter die Räder. Nach der Quasi-Zahlungsunfähigkeit von Griechenland und der dort verhandelten Schuldenreduktion stehen jetzt weitere Länder vor der Situation, kein Vertrauen mehr im Markt zu genießen. Selbst Deutschland gelang es in der 47. Kalenderwoche nicht, eine Neuemission von Bundesanleihen in voller Höhe zu platzieren. Die Gründe können vielfältig sein und werden wohl nicht geklärt. Aber es hat dazu geführt, dass die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen von 1,8% auf fast 2,3% gestiegen ist.

Was bedeutet dies jetzt für die Ursprungsfrage? Wie sicher sind Staatsanleihen heute?

Bei der Beurteilung der Sicherheit von Staatsanleihen kommt es nicht nur auf den Verschuldungsstand im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt an. Wichtig sind auch die Kennzahlen Wirtschaftswachstum und Zinsniveau, sowie die Inflationsrate. Staatsanleihen stellen wie jeder andere Kredit keinen realen Gegenwert dar, sondern verbriefen ein Versprechen. In diesem Fall das Versprechen auf Zinszahlung und das Versprechen auf Rückzahlung.

Ohne zu tief in die Finanztheorie abzugleiten, kann man festhalten, dass wenn der Primärüberschuss (Haushaltsüberschuss vor Zinszahlungen für die bestehenden Schulden) gleich oder höher liegt, als die Multiplikation des Verschuldungsgrades mit dem realen Zins (nomineller Zins minus Wirtschaftswachstum), eine langfristige Schuldentilgung noch möglich ist.

Aufgrund der unklaren Entwicklungen in vielen Euro-Ländern, beispielsweise Portugal, Italien, Griechenland oder Spanien) sollten Sie solche Investments derzeit eher meiden. Die Gefahr eines Schuldenschnitts und/oder eines Austritts aus der Währungsunion mit anschließender Abwertung ist weiterhin zu groß. Auch wenn die nominellen Renditen einladend wirken, lässt sich die Zukunft nicht prognostizieren. Deutsche Staatsanleihen weisen diese Risiken derzeit nicht auf, weshalb hier eine sichere Anlage weiterhin möglich ist. Die Wahrscheinlichkeit, dass Deutschland die Anleihen bei Fälligkeit zurückzahlt ist immer noch als sehr hoch zu bewerten, was sich auch im Top-Rating AAA widerspiegelt. Übersehen wird in diesem Zusammenhang leicht das Zinsänderungsrisiko. Steigen die Zinsen an, die Deutschland für neue Anleihen zahlen muss, so fällt der Kurs der bisherigen Anleihen. Dieser Effekt kann bei dem derzeitigen Zinsniveau schnell den Zins der nächsten 3-5 Jahre ausgleichen. Deshalb sollten kurzlaufende Anleihen mit ein bis drei Jahren Restlaufzeit bevorzugt werden.

Renditen um die 2% für 10-jährige Bundesanleihen machen eine Anlage derzeit nicht sehr attraktiv. Interessante Alternativen können derzeit Bankanleihen von Banken sein, hinter denen der Bund steht, beispielsweise die KfW oder spekulativer auch eine Commerzbank. Auch Unternehmensanleihen mit guter Bonität von mindestens A die oft ebenfalls eine hohe Rückzahlungssicherheit bieten, können eine interessante Alternative sein, dies aber kombiniert mit attraktiveren Zinsen für den Anleger.

Sollten Sie höhere Bestände von Staatsanleihen in Ihrem Portfolio finden, sollten Sie dies in Ruhe prüfen. Gerne stehen wir Ihnen dafür zur Verfügung.

Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand Dezember 2011. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.