
04.05.2010 16:44

PIIGS sind nix für Normalanleger



Alfred Ernst

Die Obligationenmärkte waren einer stürmischen Woche ausgesetzt. Die Einigung der Euro-Länder im Fall Griechenland hat nun für eine Beruhigung gesorgt. Für uns ist allerdings ohnehin klar, dass Investitionen in Staatsanleihen seit längerem unattraktiv sind.

Im Zuge der «Nutztierkrise», in denen die «PIIGS» (Portugal, Irland, Italien, Griechenland, Spanien) einiges erdulden mussten, war es einmal mehr interessant zu beobachten, wie das Schwarzpeterspiel auf allen möglichen Ebenen gespielt wurde und wird. Dass sich einige Protagonisten dabei bisweilen auch arg verstiengen, gehört bei der Suche nach den möglichen Schuldigen natürlich immer mit zum Spiel. So findet die Hypothese, üble Spekulanten hätten Griechenland und den Euro mittels dubioser Finanzgeschäfte über die Klippe gestossen, in der aufgeheizten Stimmung des «Finanz-Bashing» begeisterten Applaus. Die These ist etwa so plausibel wie die, wonach der Schimmel das Pferderennen gewinnt, weil besonders viele Besucher mit hohen Einsätzen auf ihn gewettet haben, während der braune Gaul verliert, weil die Zuschauer gegen ihn gesetzt haben.

So oder so hat die griechische Krise gigantische Dimensionen angenommen. An den Obligationenmärkten hat sich die Lage indes etwas beruhigt. Die Renditen griechischer Staatsanleihen in Euro notieren zum Wochenbeginn deutlich unter den in der Vorwoche markierten Panik-Höchstständen. Die Spitze befindet sich bei zwei und fünf Jahren mit Renditen von 10,2 beziehungsweise 10,3 Prozent. Letzte Woche waren im zweijährigen Titel bisweilen Renditen um die 18 Prozent verlangt worden. Die Spreads zu den Euro-Benchmarkanleihen (Deutschland und Frankreich) haben sich entsprechend zurückgebildet. Sie liegen nun noch bei 416 Basispunkten für zweijährige Papiere und machen damit nur noch etwa ein Viertel der Spitzen der letzten Woche aus. Bei den längeren Laufzeiten sieht die Lage weniger dramatisch aus. Zehnjährige griechische Titel rentieren mit 8,5 Prozent zwar ebenfalls in luftigen Höhen, mit 346 Basispunkten Spread zu Euro-Benchmarkrenditen signalisiert der Markt hier aber weniger Bedenken als im kurzfristigen Bereich.

Die Obligationenpreise portugiesischer, spanischer und irischer Papiere sind in den vergangenen Tagen ebenfalls unter die Räder gekommen, sprich die von den Investoren verlangten Renditen sind gestiegen. Dies ist ein klareres Misstrauensvotum der Märkte gegenüber Ländern mit hoher Verschuldung und grossem Leistungsbilanzdefizit. Allerdings sind diese Länder dem momentanen Sturm weniger stark ausgesetzt als Griechenland.

Was bedeutet dies alles für Anleger, die in Obligationen investieren? Grundsätzlich halten wir an der bereits seit geraumer Zeit gültigen Einschätzung fest, wonach Staatsanleihen etablierter Industrieländer aus Renditegründen unattraktiv sind. Griechische Bonds bleiben spekulativ und sind aus Sicht eines normalen Anlegers zu meiden. Investitionen sind primär in Unternehmensobligationen im mittleren und oberen Qualitätssegment in der Heimwährung des Kunden vorzunehmen. Dazu erachten wir eine breit diversifizierte Beimischung von High-Yield-Bonds in Euro als attraktiv.

Alfred Ernst ist Mitglied der Geschäftsleitung von Salmann Investment Management in Zürich.