



RENTENMONITOR

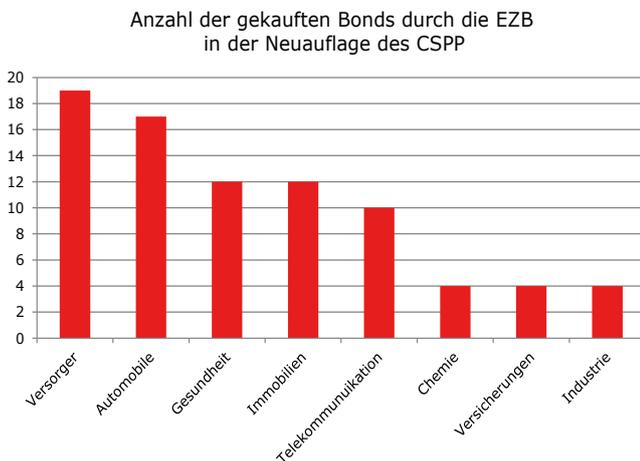
24. Februar 2020

Themen dieser Ausgabe:

- Unternehmensanleihen: Wie läuft die Neuauflage des CSPP?
- Staatsanleihen: Keine Inflation – keine Zeit für Inflation-Linked-Bonds

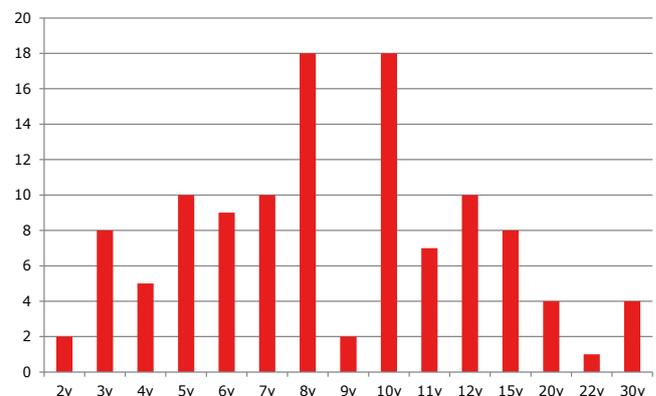
Unternehmensanleihen: Wie läuft die Neuauflage des CSPP?

Nachdem die EZB von Januar 2019 bis Oktober 2019 eine Pause im Anleihekaufprogramm gemacht hatte, startete das Corporate Securities Purchase Programm im November 2019 erneut. In den ersten drei Monaten der Neuauflage wuchs der Bestand an Unternehmensanleihen in der Bilanz der Europäischen Zentralbank auf über 190 Mrd. EUR an. Das Netto-Kaufvolumen in dieser Zeit betrug rd. 13 Mrd. EUR; ca. 1,1 Mrd. EUR pro Woche. Die Europäische Zentralbank erwarb die meisten Anleihen im Versorgungs- und Automobilsektor. Aber auch die Sektoren Gesundheit, Immobilien und Telekommunikation erfreuten sich großer Beliebtheit.



Der regionale Schwerpunkt lag in Deutschland mit rd. 36% aller CSPP-Käufe. Dabei wurden unter anderem sieben Anleihen des Versorgers E.ON und sechs Anleihen des Automobilherstellers BMW erworben. Ein weiterer Schwerpunkt war mit 24% der Käufe Frankreich. Auch wenn die EZB nur Anleihen aus dem Euroraum erwirbt, sind auch Titel aus Großbritannien, der Schweiz und den USA gekauft worden, da einige Konzerne aus diesen Ländern Finanzierungsvehikel im Euroraum haben.

Restlaufzeiten der gekauften Bonds durch die EZB in der Neuauflage des CSPP



Auch das Thema Nachhaltigkeit findet bei der EZB immer mehr Beachtung. Seit der Neuauflage des CSPP im November sind 11% aller gekauften Anleihen sogenannte Green Bonds. Bis November 2019 hatte der Bestand an Green Bonds im CSPP-Portfolio der EZB bei nur knapp 5% gelegen. Der Schwerpunkt der Fälligkeit

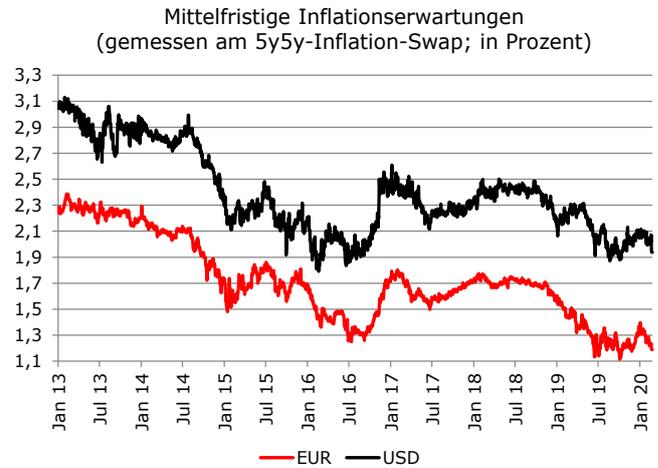
tenstruktur der CSPP-Käufe in den letzten drei Monaten lag eindeutig am langen Ende der Zinsstrukturkurve. Die meisten Anleihen wurde mit Fälligkeiten in den Jahren 2028 und 2030 erworben, aber auch Anleihen mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren waren dabei. Die durchschnittliche Restlaufzeit betrug knapp 10 Jahre.

Wenn man davon ausgeht, dass die EZB ihr durchschnittliches Kaufvolumen im CSPP beibehält, dann wird sie in 2020 Unternehmensanleihen im Gegenwert von 65 Mrd. EUR (inkl. Reinvestitionen) erwerben. Netto entspricht dies ca. 48 Mrd. EUR. Neben der Suche der Anleger nach Rendite führt dies dazu, dass die Kreditaufschläge gut unterstützt bleiben. Wir behalten daher unser Übergewicht in Unternehmensanleihen vs. Staatsanleihen in der taktischen Asset Allokation unverändert bei.

Staatsanleihen: Keine Inflation – keine Zeit für Inflation-Linked-Bonds

In den letzten Jahren gingen viele Kapitalmarktteilnehmer jeweils zu Jahresbeginn davon aus, dass die Zinsen steigen. Und immer wurden die Erwartungen letztendlich enttäuscht. Ähnlich verhält es sich mit der Inflation und den Inflation-Linked-Bonds. Immer wieder tauchen die Schlagzeilen auf, dass es jetzt wirklich an der Zeit wäre, Inflation-Linked-Bonds gegenüber nominalen Staatsanleihen überzugewichten. Und mit Ausnahme weniger kurzer Zeiträume, wo sich eine solche Positionierung gelohnt hätte, wurden die Erwartungen regelmäßig enttäuscht. Zum Jahresende 2019 keimten bei den Anhängern der Inflation-Linked-Bonds wieder Hoffnungen auf, dass der Trend zu nachhaltig sinkenden Inflationserwartungen nun endlich einen Boden gefunden hätte. Aber zu Jahresbeginn 2020 wurden auch diese Hoffnungen abermals enttäuscht. Absolut gesehen fällt die Bilanz der Inflation-Linked-Bonds in 2020 mit einem Wertzuwachs von über 1% zwar positiv aus, aber die Performance der nominalen Staatsanleihen liegt deutlich darüber. Zudem sind die mittel- und langfristigen Inflationserwartungen nach einem kurzzeitigen Aufwärtstrend am aktuellen Rand wieder schnell und deutlich gesunken. Die Hauptursache dafür sehen wir in den wieder aufgekommenen Rezessi-

onsängsten bedingt auch durch die Auswirkungen des Coronavirus und dem deutlichen Preisverfall beim Rohöl.



Als belastender Faktor für die inflationsgeschützten Staatsanleihen kam überdies hinzu, dass auch die Kerninflation im Euroraum im Januar auf 1,1% zurückgefallen ist, nach zuvor 1,3%, und damit noch weit entfernt ist vom Inflationsziel der EZB von unter aber nahe 2%. Dieser Rücksetzer dämpft eindeutig die Aussichten auf einen nachhaltigen Aufwärtstrend bei der Preisdynamik. Mit Blick nach vorne ist es nicht auszuschließen, dass bei einer Verschärfung der Entwicklung in Bezug auf den Coronavirus die mittelfristigen Inflationserwartungen die Tiefststände vom Herbst letzten Jahres testen könnten. Daher sind inflationsgeschützte Staatsanleihen weiterhin kein Baustein für die Allokation in der Vermögensverwaltung.

Wichtige Daten in den nächsten Wochen

- 25.02. D: BIP Q4 (final)
- 25.02. USA: S&P-CoreLogic-Hauspreisindex, Verbrauchervertrauen Conference Board, Richmond-Fed-Hersteller-Index
- 26.02. USA: Neubauverkäufe
- 27.02. Eurozone: Geldmenge M3, Wirtschafts- und Verbrauchervertrauen
- 27.02. USA: BIP Q4, Privater Konsum, PCE-Kernrate, Auftragseingänge langlebige Güter, Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, schwebende Hausverkäufe, Kansas-City-Fed-Index
- 28.02. D: Arbeitsmarktbericht, Verbraucherpreise

28.02. USA: Private Einkommen, Konsumentenausgaben, Chicago-Einkaufsmanager-Index, Verbrauchertrauen Universität Michigan

02.03. D: Einzelhandelsumsätze

02.03. USA: ISM-Einkaufsmanager-Index verarbeiten-des Gewerbe

03.03. Eurozone: Verbraucherpreise

04.03. Eurozone: Einzelhandelsumsätze

04.03. USA: ADP-Arbeitsmarktbericht, ISM-Einkaufsmanager-Index Dienstleistungssektor, Beige Book

05.03. USA: Challenger Stellenabbau, Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, Auftragseingang Industrie

06.03. D: Auftragseingang Industrie

06.03. USA: Offizieller Arbeitsmarktbericht, Lagerbestände Großhandel

Rentenbarometer

	Aktuelle Positionierung
Duration	neutral bis leicht long Gewinne aus Long Positionen mitnehmen
Länderallokation Staatsanleihen	Spanien und Portugal weiter übergewichten Osteuropa als Beimischung interessant
Kurve	neutral
Pfandbriefe/Covered Bonds	untergewichten - kaum positive Renditen
IG Unternehmensanleihen	übergewichten vs. Staatsanleihen
High Yield Unternehmensanl.	übergewichten vs. Staatsanleihen
Financials	neutral
Nachrangsanleihen	stark übergewichten
Schwellenländeranleihen	interessant als Beimischung

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.