

## Europäische Rentenmärkte: Es gibt noch viel zu tun

*Marktkommentar von Koen Van de Maele, Global Head of Fixed Income, Dexia Asset Management*

**Brüssel, 5. April 2012.** In den letzten vier Monaten hat sich die Stimmung an den Finanzmärkten deutlich verbessert – vor allem, weil die Europäische Zentralbank (EZB) den Banken billige Kredite zur Verfügung gestellt hat. Im Rahmen zweier langfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LTROs) können sie sich insgesamt eine Billion Euro mit einer Laufzeit von drei Jahren und einem Zins von einem Prozent leihen. Sind damit jetzt alle Probleme gelöst?

Noch im November 2011 war zu befürchten, dass dem Finanzsystem die Liquidität ausgeht, weil die Probleme im Euroraum drohten außer Kontrolle zu geraten. Seinerzeit war die Reaktion der EZB zweifellos gerechtfertigt und notwendig. Heute scheint es aber fast, als hätten die Finanzmärkte die Bedeutung der Zentralbankmaßnahmen überschätzt.

Indem die EZB mit ihren massiven Liquiditätsspritzen für Ruhe an den Märkten gesorgt hat, hat sie sicherlich etwas Zeit erkaufte. Aber noch immer gibt es kein Konzept gegen die strukturellen Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums. Einmal mehr ist die europäische Politik gefragt. Sie muss endlich handeln und die wichtigen Probleme anpacken, insbesondere die zu hohe Verschuldung sowie die Produktivitäts- und Wettbewerbsunterschiede zwischen den Ländern der Währungsunion.

Provokant formuliert könnte man sagen, dass bisher lediglich der einfache Teil des Weges hinter uns liegt. Der langwierige und schwierige Abbau der enormen Schuldenberge hat gerade erst begonnen. Die Schwierigkeiten Spaniens, sein Haushaltsdefizit in den Griff zu bekommen, zeigen sehr genau, welche Probleme noch vor uns liegen. Auch für einige der kerneuropäischen Länder könnte es schwierig werden, die geplanten Maßnahmen zur Defizitbegrenzung umzusetzen, beispielsweise für Frankreich, wo im Mai Präsidentschaftswahlen anstehen.

### Deutsche Bundesanleihen: Allmähliche Blasenbildung

Schon lange gelten deutsche Bundesanleihen in turbulenten Marktphasen als sicherer Hafen. Wir müssen aber davon ausgehen, dass sich das ändern wird. Deutsche Staatsanleihen sind angesichts ihrer niedrigen Renditen und der in den nächsten Jahren zu erwartenden Inflation gegenwärtig extrem teuer. Es bildet sich allmählich eine Preisblase.

Noch wichtiger ist aber, dass Deutschland im unwahrscheinlichen (aber nicht völlig auszuschließenden) Fall eines Auseinanderbrechens des Euroraums hohe Verluste hinnehmen müsste – Stichwort Target-Salden. Der Grund dafür ist die Rolle der Bundesbank im Eurosystem. Ob man deutsche Anleihen noch immer als Absicherung gegen eine, wenn auch nicht sehr wahrscheinliche, Abschaffung des Euro betrachten kann, ist deshalb mehr als fraglich.

Im derzeitigen Marktumfeld bevorzugen wir deshalb andere Anleihearten: Erstrangiges Bankkapital und von Banken begebene Covered Bonds (die defensiv und nach wie vor attraktiv bewertet sind), stabile Industrianleihen aus den Peripherieländern (etwa von Telefonica oder Enel, die in unterschiedlichen Ländern und Sektoren aktiv sind) und Qualitäts-Industrianleihen mit BBB-Rating (wie Veolia, Pemex oder Vale), die durch eine solide Kreditqualität überzeugen.

**Dexia Asset Management** ist ein auf Finanzanalyse, Fondsmanagement sowie institutionelle und private Mandate spezialisierter Vermögensverwalter. Als einer der führenden Vermögensverwalter in Europa betreut Dexia Asset Management 77,9 Mrd. EUR (Stand: Ende Dezember 2011) institutioneller und privater Kunden. Das Spektrum der Anlageinstrumente verteilt sich auf die Bereiche traditionelles Management, alternatives Management und nachhaltige Anlagen. Dexia Asset Management verfügt über Verwaltungszentren in Brüssel, Luxemburg, Paris und Sydney sowie über Kundenbetreuungsteams in Europa (unter anderem auch in Deutschland und der Schweiz), in Kanada, in Australien und dem Nahen Osten.  
[www.dexia-am.com](http://www.dexia-am.com)

**Presse-Informationen: Andreas Maechler**

redRobin. Strategic Public Relations GmbH. Altonaer Poststraße 13a. 22767 Hamburg  
Tel.: +49.40.692 123-25. Fax +49.40.692 123-11. E-Mail: [maechler@red-robin.de](mailto:maechler@red-robin.de)

Folgen Sie uns auf     