

Corona-Turbulenzen erfassen auch den Anleihemarkt

„Erst wenn alle großen Volkswirtschaften abgeriegelt sind, können wir damit beginnen, das Ausmaß des wirtschaftlichen Schadens zu erfassen, den Covid-19 den Unternehmen zugefügt hat. Und dann können wir auch die wirtschaftlichen Kosten dieser Krise besser abschätzen, die sich bereits zu einer Tragödie für die Menschen und unsere Gesellschaften entwickelt.“

In der Zwischenzeit werden die Behörden „alles tun, was nötig ist“, wie sie es auch 2008 versprochen haben. Unserer Meinung nach wird es ihnen vielleicht nicht gelingen, aber sie werden weiter alles daransetzen. Schon seit Längerem halten wir es für geboten, dass die Regierungen fiskalpolitische Maßnahmen wie Steuererleichterungen, Unternehmensrettungen, Verstaatlichungen und sogar Helikoptergeld einsetzen sollten, sobald die Zentralbanken alle ihre geldpolitischen Instrumente ausgeschöpft haben. Dies wird nun von einigen weltweit führenden Staaten umgesetzt.

Möglich, dass der wirtschaftliche Schock seinen absoluten Höhepunkt in einigen Monaten überwunden hat, auch wenn dann die Zahlungsausfälle immer noch hoch sein werden und staatliche Ausgaben – einmal begonnen – schwer zurückgefahren werden können. Im Gegensatz dazu können die Notfallpakete der Zentralbanken schnell wieder zurückgenommen werden, sobald die Krise vorüber ist. Zu einem solchen Zeitpunkt rechnen wir mit steigenden Zinsen und einer erhöhten Staatsverschuldung. Das wiederum dürfte zu steigenden Anleiherenditen führen.

Anfang des Monats sahen wir aufgrund des beginnenden Ölpreiskrieges einen Ausverkauf von inflationsgebundenen Vermögenswerten und Unternehmensanleihen. In der Folge gerieten inflationsgeschützte US Treasuries (TIPS) unter Druck. Letzte Woche war die am stärksten betroffene Anlageklasse an den Rentenmärkten jedoch der Hochzinsmarkt – insbesondere hochverzinsliche Energieanleihen. Anleiheinvestoren sollten den Cashflow ihrer Unternehmensanleihen ständig im Auge haben.

Yen zur Unterstützung?

Alle Anleihemärkte waren letzte Woche rückläufig. Einige der nachgefragten Staatsanleihen waren stabiler, aber die Mehrheit der Emissionen in diesem Segment hat unterdurchschnittlich abgeschnitten. Kurzlaufende Staatsanleihen haben von einem Rückgang der Bargeldpositionen profitiert, doch angesichts der steileren Renditekurven der Staatsanleihen sind die Kurse aller anderen Varianten gesunken. Im gegenwärtigen Umfeld könnte eine Anlage in Yen zusammen mit selektiven Short-Positionen in Schwellenländerwährungen den Rentenanlegern helfen.

Wir halten es auch für klug, die Duration von Staatsanleihen zu erhöhen und US-Treasuries mit längeren Laufzeiten zu kaufen. Die Duration sollte man möglicherweise dann wieder reduzieren, wenn das volle Ausmaß der Krise auf die Märkte übergreift. Es erscheint uns auch sinnvoll, die Barpositionen anzuheben, um sicherzustellen, dass man nicht verkaufen muss bzw. in Liquiditätsengpässe gerät. Die Liquidität an den Anleihemärkten ist derzeit extrem schlecht, und die Bid-Offer-Spreads sind groß, so dass wir glauben, dass jetzt der Zeitpunkt gekommen ist, den Handel auf ein Minimum zu beschränken.“

Paul Brain, Leiter Fixed Income bei Newton IM (BNY Mellon Investment Management)