

Quartalsupdate Juli – September 2009 für Anleihemarkt (Zinsen) (28.06.09)

Depotpositionen: zur Zeit keine;

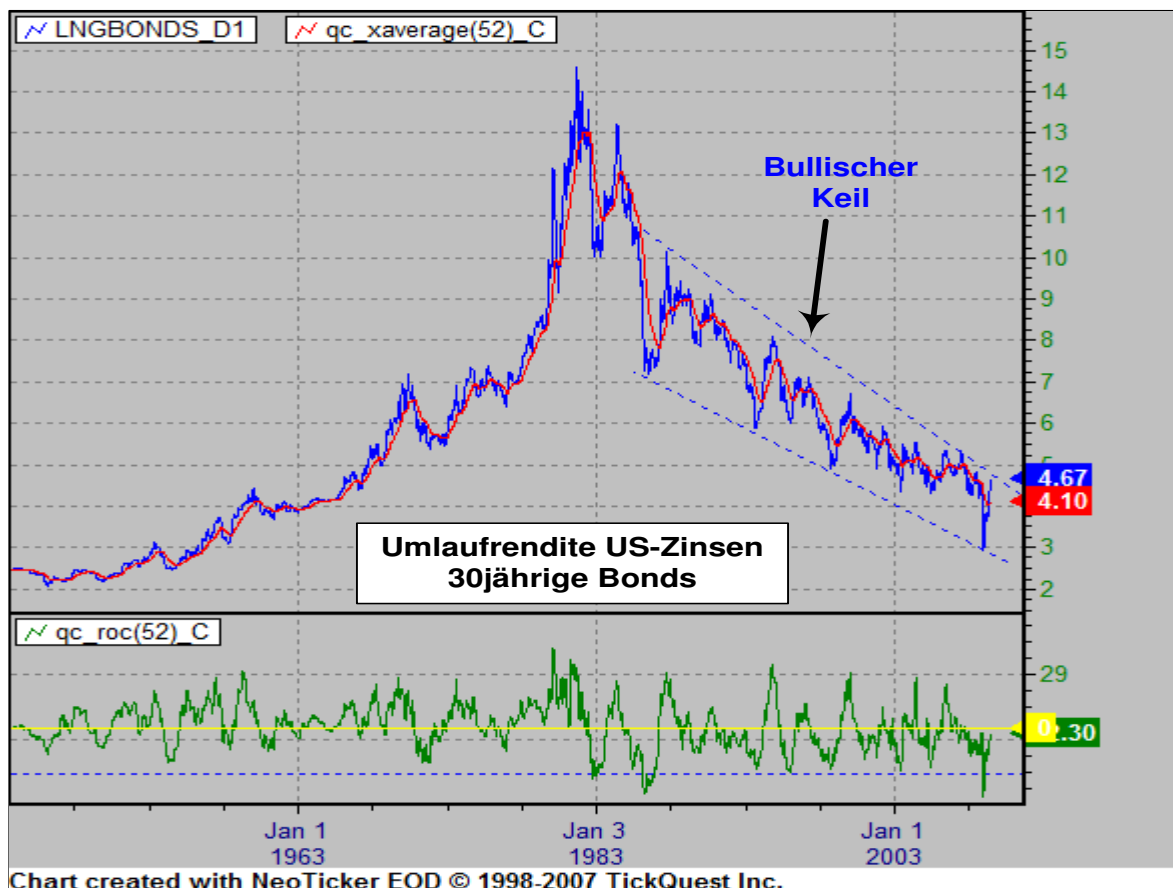
Abgang Depotposition: Verkauf Short T-Bondfuture Ende April, da die Zyklik für die Umlaufrendite Ende April/Mitte Mai in Nachwahljahren in der Regel ein Tief bildet

Zugang Depotposition: keine

Watchlist: Shortposition auf T-Bondfuture (US-Zinsen 30-Jahre) und Bundfuture (BDF) Art S (strategische Position langfristig), Longposition Bundfuture Art T (Taktische Position kurz-, mittelfristig).

Kernaussage:

- **Rentenhausse geht in die Endphase.**
- Der Abwärtstrend bei den Zinsen kann noch in diesem Jahr ein Ende finden, wenn sich die Weltwirtschaft zum Jahreswechsel 2009/2010 leicht erholt.
- Wie nachhaltig diese Erholung ist, hängt aber von der Lösung der Bankenprobleme ab.



Bei der Entwicklung der langfristigen Zinsen haben wir einen stabilen 30 Jahres-Zyklus. Betrachten wir den obigen Chart dann sehen wir das letzte Zinshoch ca. 1980. Dann könnte das Tief Dez. 2008 mit 2,55% erreicht worden sein.

Wenn die Rendite für 30-jährige US-Zinsen (regelkonform) aus dem bullischen Keil ausbricht, haben wir die Zinswende!

Aber Bodenbildung bei den Zinsen ist eine Sache, die nicht innerhalb von Tagen oder Wochen passiert !

Ausblick Zeitraum Juli – September 2009:

- **Die Zinsen stehen am Scheideweg**

Raus aus Staatsanleihen?

Die steigenden Aktienbörsen bringen gemischte Gefühle für die Anleger. Sollen sie ihren großen Berg an Staatsanleihen im Depot abbauen?

Seit Beginn der Finanzkrise konnte man mit Staatsbonds gute Renditen erzielen. Die große Zeit der Staatsanleihen dürfte vorbei sein. Kurzfristig können schwache Konjunkturdaten und Anleihekäufe der Zentralbanken die Kurse noch stabil halten.

Während die 2-jährigen Staatsanleihen mehr oder wenig stabil sind, stehen zehnjährige unter Druck. Die Rettungspakete der Staaten und positive konjunkturelle Frühindikatoren haben die Ängste vor einem dramatischen Wirtschaftseinbruch schwinden lassen.

Aber die Rentenanleger sollten einen wichtigen Punkt nicht unterschätzen:

Was ist stärker, die deflatorischen Kräfte der Kredit- und Finanzkrise oder die inflatorischen Kräfte der Anstiege der Staatshaushalte?

Natürlich kann Inflation entstehen, wenn die Regierungen große Schuldenprogramme auflegen und die Notenbank kräftig Anleihen kauft. Aber nicht in dieser Krise, in der die Wirtschaft so stark eingebrochen ist. Wenn das Bruttoinlandsprodukt 2009 um sieben Prozent schrumpft, werden wir frühestens 2014 bei üblichem Wachstum wieder die Wirtschaftsleistung 2008 erreichen. Die Wiederkehr zweistelliger Arbeitslosenzahlen dürfte auf Jahre den potenziell inflationären Lohnerhöhungsdruck begrenzen.

Entscheidend wird sein, wie schnell sich die Wirtschaft erholt. Denn dann benötigt man ohnehin keine Konjunkturpakete und Geldvermehrung durch Anwerfen der Notenpresse. Das Beispiel Japan zeigt, dass kein zwingender Zusammenhang zwischen Rettungsaktionen der Notenbank und Inflation gegeben ist. Trotz hoher Geldspritzen in Form von Konjunkturpaketen ist in Japan kein Hauch von Inflation zu spüren. Im Gegenteil trotz Dauernullzins steckt das Land seit Jahren eher in einen Deflationsmodus.

Interessante Kaufgelegenheit bei Staatsanleihen?

Die Notenbanker (FED) bestätigten, dass sie die niedrigen Zinssätze für längere Zeit beibehalten werden.

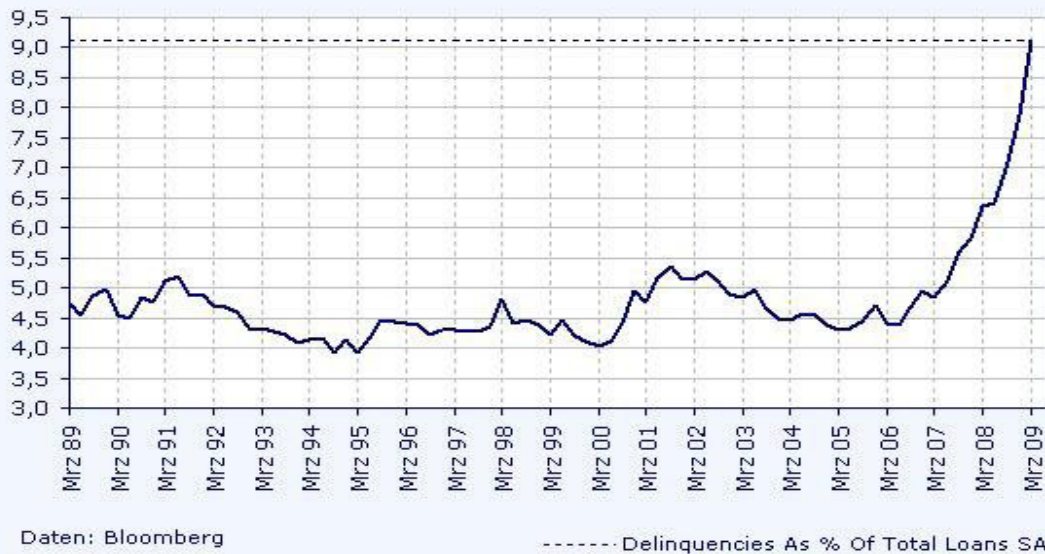
Werden die Notenbanken die Anleihekäufe ausweiten, um einen Anstieg der Renditen zu verhindern?

Oder wissen die Notenbanken einfach nur zu haargenau, dass steigende Zinsen der überschuldeten Wirtschaft den Garaus machen würden?

Steigende Zinsen bedeuten auch höhere Hypothekenzinsen und diese würden wieder die Zwangsvollstreckungen in die Höhe treiben.

Dann kommen noch mehr Immobilien auf den Markt. Wer soll die noch alle kaufen.

Zahlungsverzug bei amerikanischen Hypotheken in Prozent der ausstehenden Kontrakte



Für kühl rechnende Investoren sind die gegenwärtigen Renditen für längerlaufende Staatsanleihen eine Gefahr für den Aktienmarkt. Die Realrendite (Rendite minus Inflationsrate, die momentan gegenwärtig fast bei Null liegt) bietet den Investoren genügend Anreiz wieder in längerlaufende Anleihen zu investieren, wenn der Konjunkturaufschwung ausbleibt oder nur moderate Zuwächse zu erwarten sind.

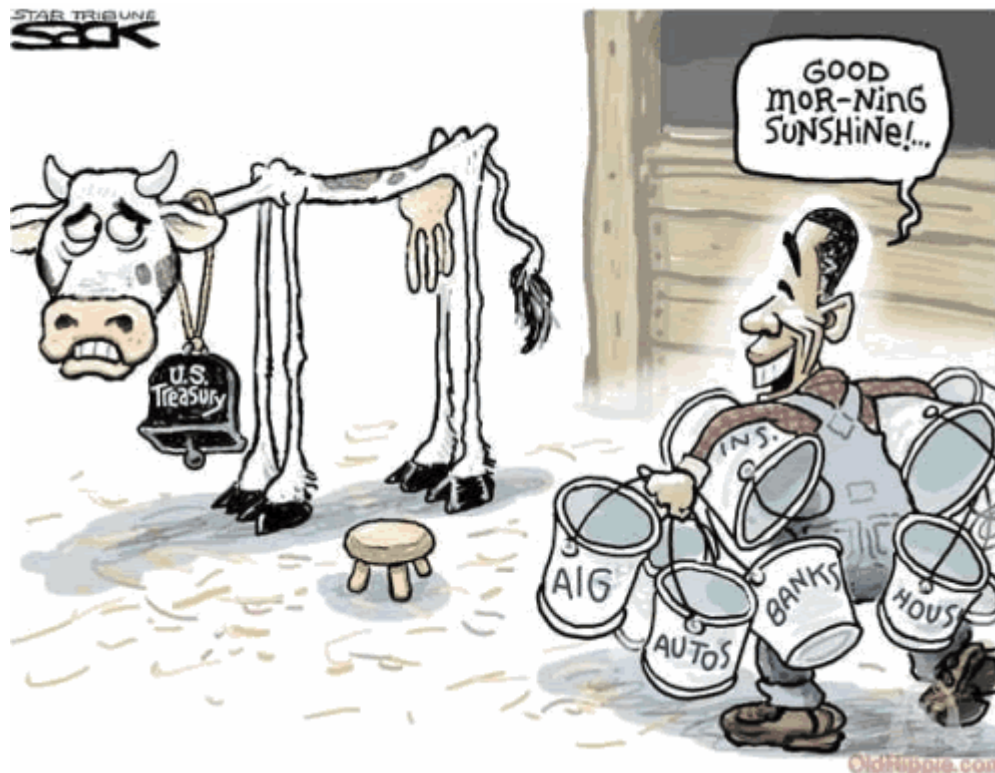
Prognose für Zeitraum Juli – September 2009

Es wird prognostiziert, dass die Umlaufrendite für 30j-US-Bonds in einer Bandbreite von 3,75% - 4,5% pendelt.



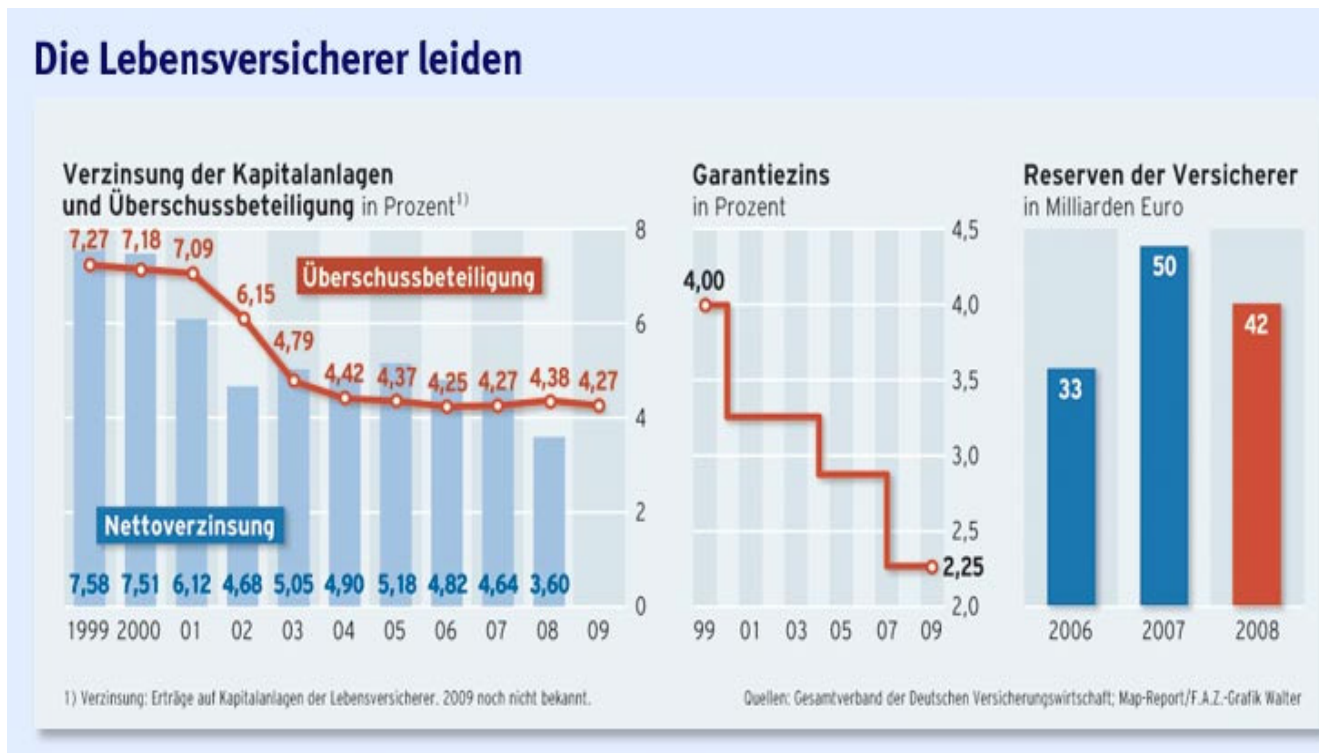
Was ist sonst noch aufgefallen (stichpunktartige Auflistungen):

- **Steigende US-Hypothekenzinsen beunruhigen**
Die 30-jährigen Hypothekenzinsen sind von April von 4,85% auf 5,56% zuletzt Anfang Juni gestiegen. Dieser Aufwärtstrend führte bereits zu einem Rückgang der Anträge für neue Hypotheken. Außerdem wird befürchtet, dass die Hauskäufe und die Refinanzierungen erschwert werden und eine Erholung des US-Immobilienmarktes nicht zustande kommt. Das ist Gegenwind für den US-Häusermarkt. Mit einer schnellen Erholung sollte man nicht rechnen.
- **FED fordert Recht auf Emmission von Anleihen.**
Ziel ist angeblich ein zusätzliches Instrument um nach Überwindung der Kreditkrise das Geldangebot zu verknappen? Mittel zur Bereinigung der aufgeblähten Bilanz?
- **Anleger wetten gegen die Fed**
Der US-Finanzminister bevorzugt ein dauerhaft niedriges Zinsumfeld.
Macht die FED die Anleihenrückkäufe von der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung abhängig?
Das Chance/Risiko-Verhältnis ist den Anlegern zu dürftig.
Die Rendite für 30j-US-Anleihen stieg am 11.06.2009 auf 4,65%. Gegenüber seinen Tiefstwert von 2,55% Ende Dezember 2008 eine enorme Steigerung.



- **Steiler Anstieg der Zinstrukturkurve (Zinskosten für Kredite unterschiedlicher Laufzeit) in 2009.**
In 2008 war die Zinsstruktur relativ flach.

- **Angebotene Kredite werden nicht nachgefragt.**
Banken haben ihre Kreditzusagen weiter erhöht, Unternehmen zögern aber zugesagte Kredite in Anspruch zu nehmen.
Vertrauen ist die eigentlich harte Währung in der Kreditwirtschaft!
- **Garantiezins für Sparanteil der Lebensversicherung sinkt**
(Zur Zeit 2,25%, bei älteren Verträgen bis 4%; Sorge der Lebensversicherer wie Garantiezins erwirtschaftet werden kann).
Der deutliche Rückgang der langfristigen Zinsen für Staatsanleihen kann für die Lebensversicherer zu einer großen Herausforderung werden. Sollte die Niedrigzinsphase sehr lang anhalten, könnte die Verzinsung der Kapitalanlagen - und damit auch die Überschussbeteiligungen - weiter fallen.



- **Aus dem Rettungsprogramm TARP (USA; Bankenrettungsplan) soll auch Geld für US-Versicherer bereitgestellt werden.**
Schwappt die Krise jetzt auch die (US-)Versicherer über? Oder sollen hier große Nachfrager nach Rentenpapieren gestützt werden?
- **Geldpolitische Aktion der EZB**
EZB stellt den Banken Geld für ein volles Jahr zu 1% zur Verfügung, und das in unbegrenzter Höhe!
Was soll diese Aktion? Die Banken benötigen solvente Kreditnehmer, an diesen mangelt es aber. Oder droht eine Abschreibungswelle für faule Kredite?

Wo liegt das Überraschungspotential?

- **Abnehmende Risikoscheu der Anleger mit Verbesserung der Vorlaufindikatoren für die Konjunktur könnte eine erste Gegenbewegung (Steigende Zinsen) bei den Umlaufrenditen erwirken. Wird die FED zu einer Zinserhöhung gezwungen?**
- **Die Anleiherenditen sind bereit für eine Trendumkehr. Die Interventionen der Notenbanken schaffen Unsicherheit und halten die Renditen auf niedrigen Niveau. Natürliche Käufer (ausländische Regierungen) werden ersetzt durch die FED. Durch die EZB_Massnahme (Gelder für 1% Zinsen befristet auf ein Jahr) werden die Zinssätze für Tagesgeld weiter gedrückt, Anleger werden sich verstärkt den langlaufenden Anleihen zuwenden. Die Nachfrage könnte momentan wegen der Angst vor steigender Inflation noch etwas gebremst werden. Die Chancen für fallende Renditen bei den Zinsen sind bei enttäuschenden Konjunkturdaten gestiegen.**
- **FED in Hypothekenzwickmühle**
Die amerikanische Geldpolitik gerät langsam aber sicher in eine ernsthafte Zwickmühle. Die Notenbank sollte daher die Liquidität nur noch massvoll erhöhen. Steigende Zinsen für Hauskredite konterkarieren die Politik der Notenbank und bedrohen den Immobilienmarkt
- **Wenn die Banken beginnen, Darlehen an die Realwirtschaft zu geben, führt dies aufgrund der stark angestiegenen Geldbasis zu schwerer Inflation.**
- **Die globalen Konjunkturprogramme bergen langfristig eine große Inflationsgefahr. Das größere und gefährlichere Risiko ist aber die Deflation (Einbruch der Nachfrage, Probleme am Arbeitsmarkt, schrumpfendes Kreditvolumen).**