

ZINSFORUM

Aktuelle Berichte und Analysen

Ausgabe 01/2012

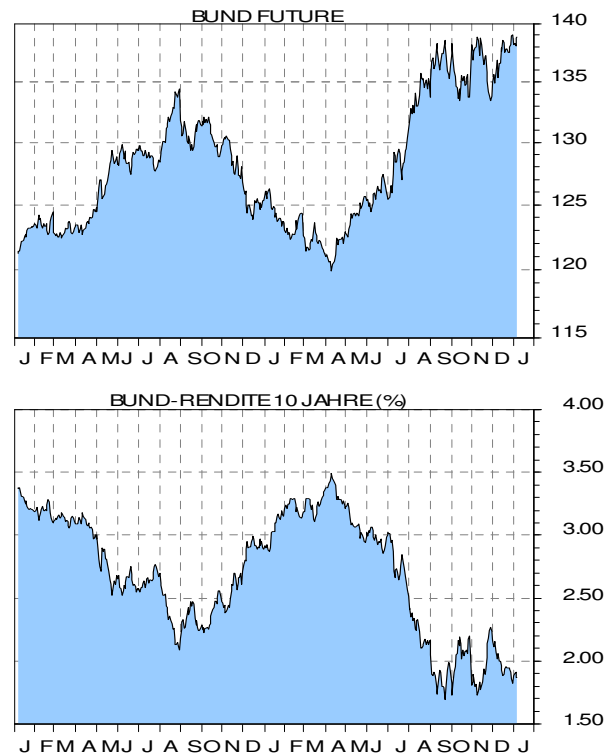
Januar 2012

EUR 2,00

RÜCKBLICK

Am Rentenmarkt hat die Verunsicherung zum Jahreswechsel wieder zugenommen, obwohl die Europäische Zentralbank (EZB) dem Bankensystem Ende Dezember die Rekordsumme von rund 490 Mrd. EUR für drei Jahre zur Verfügung stellte. Sorgen bereitet die anstehende Refinanzierungswelle europäischer Staaten und Banken. Hinzu kommt die anhaltende Diskussion, ob der Schuldenschnitt für griechische Staatsanleihen tatsächlich so umgesetzt wird, wie Ende 2011 vereinbart, zumal Griechenlands langfristige Schuldentragfähigkeit immer häufiger in Frage gestellt wird. Vor diesem Hintergrund ist die Nachfrage nach den weiterhin als sicher eingestufteten deutschen Staatsanleihen gestiegen, so dass die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe unter der Marke von 2 Prozent verharrte. Im einjährigen Bereich ergab sich zeitweise sogar eine negative Rendite. Der 3-Monats-Euribor hat sich dem Hauptrefinanzierungssatz weiter angenähert.

Notierungen:	12.01.12	31.12.11
3-Monats-Euribor:	1,25 %	1,36 %
10-Jahres-Rendite, Bund:	1,84 %	1,83 %
Bund Future:	139,20	138,95



AUSBLICK

Von der konjunkturellen Seite kommen zum Jahreswechsel mit Ausnahme der Euro-Zone weiterhin Erholungssignale. In den USA haben sich die Rezessionsbefürchtungen im Zuge besserer Arbeitsmarktdaten sowie einem weiteren Anstieg der maßgeblichen Frühindikatoren verflüchtigt. In China liegt der Einkaufsmanagerindex wieder über der Wachstumsschwelle und auch in Deutschland sind das Geschäftsklima, das Konsumklima sowie die Einkaufsmangerindizes im Dezember gestiegen. Damit dürfte die Gefahr einer bevorstehenden globalen Rezession relativ gering sein. Lediglich in der Euro-Zone nimmt die Wahrscheinlichkeit einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung weiter zu. Als Wachstumsbremse erweisen sich insbesondere die Sparprogramme der Euro-Länder. Sie beinhalten meist höhere Steuern und geringere Staatsausgaben, die zu einer sinkenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage führen. Aus aktueller Sicht muss davon ausgegangen werden, dass das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der gesamten Euro-Zone in diesem Jahr stagniert oder sogar leicht schrumpfen wird.

Die weltweite Wachstumsverlangsamung dürfte die Inflationsrisiken eingrenzen und den Notenbanken das Festhalten an ihrer sehr expansiven Geldpolitik ermöglichen. Damit zeichnet sich auch weiterhin eine üppige Bereitstellung liquider Mittel ab. Bereits im Februar wird die EZB erneut ein Liquiditätsgeschäft mit einer Laufzeit von drei Jahren anbieten. Kurzfristig drücken allerdings die umfangreichen Refinanzierungserfordernisse europäischer Staaten und Banken auf die Stimmung. Alleine Italien, Spanien, Frankreich und Belgien müssen in den ersten drei Monaten Anleihen im Wert von rund 400 Mrd. EUR emittieren. Bei den Banken Europas beträgt das Refinanzierungsvolumen in 2012 etwa 725 Mrd. EUR. Erst wenn sich abzeichnet, dass die neuen Anleihen auf eine ausreichende Nachfrage treffen und dadurch die extreme Verunsicherung abflauen lassen, dürfte sich die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe wieder deutlich über die Marke von 2 Prozent bewegen. Die Geldmarktsätze dagegen sollten in Erwartung eines weiter sinkenden Hauptrefinanzierungssatzes weiter nachgeben.

IM BLICKFELD

Die EZB ist „amerikanischer“ geworden

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat am 21. Dezember 2011 Neuland beschritten, indem sie dem Bankensystem erstmals ein Refinanzierungsgeschäft (Tender) mit einer Laufzeit von drei Jahren angeboten hat. Bereits im Februar wird der zweite Drei-Jahres-Tender folgen. Im „Nicht-Krisen“-Fall liegen die Laufzeiten bei einer Woche sowie drei Monaten. Der bisher längste zusätzliche Tender wurde im Mai 2009 mit einer Frist von zwölf Monaten bereitgestellt. Im Zuge des ersten Drei-Jahres-Tenders nahmen die Banken den Rekordbetrag von 489,2 Mrd. EUR auf. Der größte Teil des „frischen“ Geldes wird jedoch bisher bei der EZB „geparkt“ und dürfte als Ersatz für demnächst auslaufende Bankanleihen dienen.

Bereits am 8. Dezember wurde der Hauptrefinanzierungssatz auf 1,0 % gesenkt. Gleichzeitig beschloss der EZB-Rat, den Mindestreservesatz auf 1,0 % zu halbieren, wodurch den Banken weitere rund 100 Mrd. EUR bisher bei der EZB gebundene liquide Mittel zur Verfügung stehen. Darüber hinaus hat die EZB für 3,1 Mrd. EUR pfandbriefähnliche Anleihen sowie 211,4 Mrd. EUR europäische Staatsanleihen am Markt erworben. Weitere Käufe sind wahrscheinlich.

Die US-Notenbank (Fed) stützt den US-Rentenmarkt bereits seit Jahren durch den massiven Ankauf von Staatsanleihen. Die EZB weist entsprechende Forderungen bisher strikt zurück. De facto ähnelt ihr Vorgehen in den vergangenen Monaten jedoch immer mehr dem der Fed. Gleichwohl dürfte sie auch weiterhin nicht für einen uneingeschränkten Ankauf europäischer Staatsanleihen zur Verfügung stehen.

INTERNATIONALE ZINSEN

Leitzinstrend geht nach unten

Angesichts der weltweiten konjunkturellen Abkühlung und abnehmender Inflationsgefahren zeigt der Trend bei den internationalen Leitzinsen wieder klar nach unten. Lediglich einige Problemländer wie Ungarn (7 %) und Weißrussland (45 %) heben die Zinsen weiter an, um ihre angeschlagenen Währungen zu stabilisieren. Die Notenbanken in Dänemark, Schweden und Norwegen folgten im Dezember dem Beispiel der Europäischen Zentralbank und nahmen ihre Leitzinsen zurück. Auch Brasilien sowie die Rohstoffländer Australien und Russland senkten die Notenbankzinsen. In China wurde bereits der Mindestreservesatz für mittlere und große Banken ermäßigt. Angesichts abnehmender Inflationsraten dürfte es nur eine Frage der Zeit sein, bis die Leitzinsen in China und auch in Indien reduziert werden.

Erstellt von: **Hamburger Sparkasse AG, Analyse**
 Grafiken: **Hamburger Sparkasse AG/Thomson Reuters**
 Trotz sorgfältiger Bearbeitung und Benutzung zuverlässiger Quellen ohne unser Obligo. Diese Unterlage ersetzt keine persönliche Beratung, sondern soll der selbstständigen Anlageentscheidung dienen.

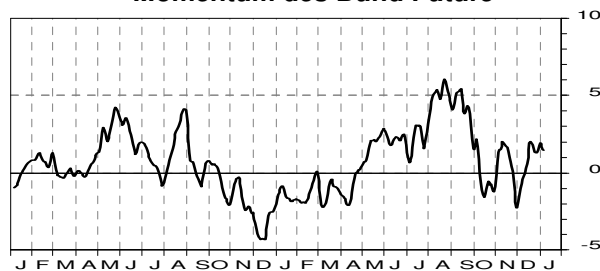
MARKTTECHNIK

Der **Bund Future** bewegt sich seit nunmehr vier Monaten in einem breiten Seitwärtskanal zwischen 133 und 139 Punkten. Aktuell notiert er wieder am oberen Rand. Sollte er den 139-er Widerstand nachhaltig überwinden, wäre der Weg zu neuen historischen Höchstständen frei. Anderenfalls droht ein Rückgang, der zunächst bis zum Unterstützungsbereich um 137,50 Zähler gehen dürfte. Sollte diese Marke nicht halten, befindet sich eine stärkere Auffanglinie bei knapp 136 Zählern, wo auch der mittelfristige Aufwärtstrend verläuft. Das Momentum des Bund Future befindet sich derzeit im neutralen Bereich und sendet keine eindeutigen Signale aus.

Bund Future



Momentum des Bund Future



AKTUELLES ANGEBOT

Im Bereich der Unternehmensanleihen, in dem grundsätzlich eine breite Streuung der Anlagen vorgenommen werden soll, bietet sich an:

4,75 % Generali Fin. B. V. 99/14
 Kurs 102,00
 Rendite 3,82 %
 Fälligkeit: 12.05.2014
 ISIN: XS0097245244

Unter den Neuemissionen ist interessant:

Haspa VarioZins-Anleihe 10 (R. 612)
 Laufzeit: 5 Jahre, Fälligkeit: 15.02.2017
 Verzinsung Jahr 1 und 2: 1,85 %,
 Jahr 3 bis 5: 6-Monats-Euribor
 Zinsuntergrenze 1,85 % / -obergrenze 4,00 %
 Festpreis (Netto): 100,00 %
 Zeichnung bis 13.02.2012

(Konditionen per 12.01.2012)