

26.03.2014

Neue Herausforderungen bei der Auswahl von Euro-Govies: Spängler IQAM Euro-Staatsanleihen-Modell hilft

Für Investoren waren Euro-Staatsanleihen zwischen 1997 und 2007 ein sehr interessantes Investment. Im Vergleich zu Aktien stellten sie einen sicheren Hafen dar, haben aber dennoch attraktive Renditen abgeworfen. Man konnte beachtliche Kursgewinne sowohl durch die Konvergenz der nationalen Zinssätze im Rahmen der Einführung des Euro als auch durch ein generelles Sinken des Zinsniveaus erzielen. Zinssätze in Italien, Griechenland, Spanien und Portugal sind im Vorfeld zur einheitlichen Währung massiv gesunken und befanden sich im Zeitraum 2002 bis 2008 de facto auf dem Niveau deutscher Bundesanleihen. Mittlerweile sind die Zinsen für 10-jährige Staatsanleihen in Deutschland weiter auf ca. 1,6 Prozent gesunken, in Spanien oder Italien hingegen sind die Renditen bei 10-jährigen Anleihen bei ca. 3,5 Prozent.

Warum sollte man jetzt noch in Euro-Staatsanleihen investieren?



„Wenn man in der Kernzone investiert, wird weiterhin die Funktion des sicheren Hafens genutzt, aber bei einem sehr geringen Zinsniveau. In riskantere Staatsanleihen aus der Peripherie wird man nur dann investieren, wenn eine Rendite erwartet werden kann, die über eine risikolose Verzinsung hinausgeht“, so Univ.-Prof. Dr. Dr.h.c. Josef Zechner (Bild links), Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest. Ein Investor werde nur dann in solche Anleihen investieren, wenn er eine hinreichend hohe Risikoprämie (Differenz zwischen Erwartungswert und der sicheren Auszahlung) als Kompensation für Zins- und Kreditrisiko erwarten könne. Die Überschussrendite zu deutschen Staatsanleihen sei eine Risikoprämie für das Kreditrisiko. Die Frage für Investoren lautet nun: Kann man systematisch mit einer Kreditrisikoprämie rechnen?

Neue Herausforderungen

„Die Veranlagungen in Euro-Staatsanleihen werden durch diese Länderrisiken komplexer. Investoren von Euro-Staatsanleihen-Portfolios müssen seit der Finanzkrise 2008 neben dem Zinsrisiko auch systematisch das Kreditrisiko berücksichtigen“, so Zechner. „Hätte man seit Anfang 2008 bis November 2013 beispielsweise in spanische, portugiesische oder slowenische Anleihen investiert, hätte man durchschnittlich negative jährliche Ergebnisse erzielt.“

Neues Modell

Das Spängler IQAM Euro-Staatsanleihen-Modell ist ein von Spängler IQAM Invest eigens entwickeltes, wissenschaftlich fundiertes Modell. In diesem wird neben dem Zinsrisiko eben auch das Kreditrisiko der Euroländer systematisch erfasst. Dabei wird die Zinsrisikoprämie über die deutsche Zinskurve ermittelt, die als risikolos unterstellt wird. Prognostiziert wird die Zinsrisikoprämie über eine Kombination einjähriger Forward-Rates (Terminzins). Die Überschussrenditen zur deutschen Zinskurve sind die Kreditrisikoprämien. Sie werden über die einjährigen Forward Credit Default Swap Spreads (CDS) der einzelnen Länder prognostiziert. Da die Forward-CDS-Kurve die heutige Markterwartung des zukünftigen Ausfallsrisikos eines

Landes widerspiegelt, kann damit tagesaktuell die Kreditrisikoprämie quantifiziert werden. „Unser Modell ermöglicht somit für jedes Euroland eine Ertragsprognose, die als Basis für eine Länderallokation herangezogen werden kann“, so Zechner weiter.

Das Modell in der Praxis



„Wir setzen das Spängler IQAM Euro-Staatsanleihen-Modell seit Juli 2013 im Spängler IQAM Bond EUR FlexD ein. Das Modell ist nach diesem kurzen Zeitraum bereits sehr vielversprechend“, so Mag. Markus Ploner (Bild rechts), CFA, MBA, Geschäftsführer der Spängler IQAM Invest. Im Spängler IQAM Bond EUR FlexD werden die Anleihen der Länder berücksichtigt, die eine positive Risikoprämie gegenüber Deutschland aufweisen. Sind die Risikoprämien negativ, wird in deutsche Bundesanleihen investiert.