

Neues vom Anleihemarkt

Sind EU-Anleihen eine Gefahr für den Bund?

Die Europäische Union wird ein neues Schwergewicht am Markt. Aber Bundesanleihen weisen noch immer wichtige Vorteile als sicherer Hafen auf.

Von MARKUS FRÜHAUF



© Imago

Verantwortlich für die Emissionen der EU-Anleihen: Haushaltskommissar Johannes Hahn

Für die Pandemieprogramme NextGenerationEU (NGEU), in dem der Wiederaufbaufonds eine zentrale Rolle spielt, und SURE (Kurzarbeitergeld) wird die Europäische Union (EU) bis zum Jahre 2026 insgesamt rund 900 Milliarden Euro aufnehmen. Die Staatengemeinschaft wird damit zu einem Schwergewicht am europäischen Anleihemarkt. Der Frage, ob sie damit die führende Rolle des deutschen Staates gefährden kann, sind Tilman Bletzinger, William Greif und Bernd Schwaab in einem nun veröffentlichten Arbeitspapier der Europäischen Zentralbank (EZB) indirekt nachgegangen.

Die Autoren, die alle drei für die Notenbank tätig sind, haben sich in ihrer Untersuchung damit beschäftigt, ob die EU-Anleihen als sicherer Hafen für Investoren im Euroraum dienen könnten. Diese Rolle nehmen Bundesanleihen unbestritten seit vielen Jahrzehnten ein. Bletzinger, Greif und Schwaab sehen für die EU-Anleihen wichtige Kriterien wie zum Beispiel das sehr geringe Ausfallrisiko schon erfüllt, um als sicherer Hafen zu dienen. Doch in der Marktliquidität, also der schnellen Handelbarkeit, sind für sie Bundesanleihen weiterhin klar im Vorteil, auch wenn sich dieser in den kommenden Jahren zugunsten der EU verringern wird.

Noch keine Terminkontrakte für EU-Anleihen

Ein wichtiges Kriterium sind für die Autoren die Möglichkeiten der Risikoabsicherung über Derivate wie zum Beispiel Terminkontrakte. Ein solcher ist etwa der Bund-Future, dessen

Kursentwicklung ein wichtiger Gradmesser für die Stimmung am Anleihemarkt ist. Auch französische und italienische Staatsanleihen weisen in dieser Hinsicht mehr Markttiefe als die EU-Anleihen auf. Diesen fehle bislang noch ein tiefer und liquider Repo-Markt, wie die EZB-Autoren feststellen.

Um externe Inhalte anzuzeigen, ist Ihre widerrufliche Zustimmung nötig. Dabei können personenbezogene Daten von Drittplattformen (ggf. USA) verarbeitet werden. Weitere Informationen.

Externe Inhalte aktivieren

Die von der Europäischen Kommission begebenen Schuldtitel seien auch nicht in den wichtigen Indizes für Staatsanleihen enthalten. Dies reduziere die Nachfrage nach EU-Titeln von bestimmten, auf Sicherheit ausgerichteten Fonds. Schließlich sehen die EZB-Autoren ein weiteres Hindernis für EU-Anleihen auf dem Weg zum Status als sicherer Hafen in dem einmaligen Notfallcharakter der beiden Pandemieprogramme der EU. Die letzte EU-Anleihe im Rahmen des NGEU-Programms wird im Jahr 2058 fällig, sechs Jahre vorher soll der letzte SURE-Bond getilgt werden.

Höhere Marktliquidität

Die EZB-Autoren, deren „Working Paper“ die persönliche Ansichten, nicht aber die offizielle EZB-Meinung wiedergibt, halten es noch für zu früh, darüber zu urteilen, ob private Marktteilnehmer EU-Anleihen in Indizes aufnehmen oder Terminkontrakte entwickeln werden. Ganz chancenlos ist Brüssel für sie aber nicht. Denn es gibt ihrer Ansicht nach erste Voraussetzungen dafür wie Verbesserungen in der Ausweitung der Marktliquidität oder das hohe Interesse an den Titeln.

Von Juni 2021 bis Anfang August hat die EU für das NGEU-Programm laut einer aktuellen Investorenpräsentation der Kommission Anleihen über insgesamt 129 Milliarden Euro begeben, davon 28 Milliarden Euro in Form grüner, nachhaltigen Zielen dienender Titel. Damit stehen bis Ende 2026 noch Anleihen im Volumen von 678 Milliarden Euro aus. Insgesamt sollen 30 Prozent oder 222 Milliarden Euro mit grünen Anleihen aufgenommen werden, sodass hier noch 194 Milliarden Euro fehlen. Am immer wichtiger werdenden Markt für grüne Anleihen wird die EU zu den führenden Emittenten in der Welt zählen.

Schon deutlich weiter ist die Kommission im SURE-Programm zur Finanzierung des pandemiebedingten EU-Kurzarbeitergeldes. Hierfür wurden seit Oktober 2020 schon knapp 92 Milliarden von insgesamt 100 Milliarden Euro aufgenommen.

Um externe Inhalte anzuzeigen, ist Ihre widerrufliche Zustimmung nötig. Dabei können personenbezogene Daten von Drittplattformen (ggf. USA) verarbeitet werden. Weitere Informationen.

Externe Inhalte aktivieren

Die Ratingagenturen stufen die EU als erstklassige und damit ausfallsichere Schuldnerin ein. Moody's und Fitch haben sie mit der jeweiligen Top-Note von „Aaa“ oder „AAA“ bewertet, eine Stufe darunter liegt S&P Global mit „AA+“. Der Bund wiederum genießt bei allen drei

Agenturen die höchste Einstufung. Am Anleihemarkt beträgt die zuletzt wieder gestiegene Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe 1,1 Prozent, die Rendite des zehnjährigen EU-Titels beläuft sich auf 1,7 Prozent.

Quelle: F.A.Z.