



## Anleger vertrauen Italien bis 2067

Schlagzeile am Dienstag dieser Woche: „Investoren stürmen eine neue Anleihe Italiens“. Nun gut, bei den heutigen Mini- oder Minuszinsen suchen die Anleger halt Schuldner, die aufgrund ihres Standings noch etwas bieten müssen. Wie Italien eben. Das Land hat einen besorgniserregend hohen Schuldenstand von aktuell 133 Prozent bezogen auf das BIP. Zum Vergleich: Der entsprechende Wert für Spanien liegt bei genau 100 Prozent. Im Bankensektor knirscht und kracht es an allen Ecken, und der Ministerpräsident steht in zwei Monaten vor einem Verfassungsreferendum, dessen Ausgang höchst ungewiss ist. Sicher ist wohl nur, dass Matteo Renzi bei einer Niederlage seinen Rücktritt verkünden wird, was auf die Bonität der italienischen Schulden sicher keine positiven Auswirkungen haben dürfte.

Das alles ist den Investoren sicher bekannt, aber auch schnurzegal. Denn sonst ist es kaum zu erklären, dass in dieser Woche weltweit eine Nachfrage von mehr als 18 Milliarden Euro zusammenströmte, um eine italienische Staatsanleihe zu erwerben, deren Laufzeit stolze 50 Jahre beträgt, und dass die Anleger für dieses Konstrukt mit Fälligkeit im März 2067 einen Zinssatz von 2,85 Prozent Zinsen akzeptierten. Damit aber nicht genug: Die italienische Schuldenagentur hatte lediglich drei Milliarden Euro angeboten. Da die Nachfrage aber mehr als dreimal so hoch war, weitete sie ihr Angebot auf fünf Milliarden aus.

Ist diese Tatsache an sich schon erstaunlich, dann sollte man sich als interessierter Anleger schon einmal festhalten, wenn es zur Ursachenforschung geht. Denn die Börsianer führten das große Interesse an dem ultralang laufenden Bond auf das Anleihe-Ankaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) zurück. Konkret wetteten Investoren darauf, dass die

Zentralbank das Programm Ende diesen Jahres auf Wertpapiere mit Laufzeiten über 30 Jahre vergrößert. Bisher kauft die EZB nur Anleihen zwischen zwei und 30 Jahren. „Wir glauben, dass die EZB im Dezember oder schon vorher den Horizont für den Kauf der Anleihen ausweitet“, sagte ein Portfoliomanager von Allianz Global Investors in einem Interview.

Im Klartext: Unter den institutionellen Investoren gibt es eine große Gruppe, die 50-jährige Staatsanleihen eines hoch verschuldeten Landes mit Mini-Verzinsung nur deswegen kauft, weil sie darauf wettet, dass die EZB ihr seit März 2015 laufendes Kaufprogramm für Staatsanleihen auf ultralange Laufzeiten ausweitet und ihnen diese Anleihen demnach schon bald zu höheren Kursen wieder abnehmen wird. Nicht nur altgedienten Börsianern kommt bei dieser Vorstellung unweigerlich das Bild des brennenden Streichholzes in den Sinn, das so lange herumgereicht wird, bis sich schließlich jemand die Finger daran verbrennt. Diese spekulativen Anleger konkurrieren mit den durchaus noch vorhandenen langfristig orientierten Investoren um den immer kleiner werdenden Anleihekuchen. Denn Pensionsfonds oder Versicherungen benötigen für ihre langfristigen Verpflichtungen ja dringend Zinsen oberhalb der Nulllinie. Andererseits halten Versicherer die Anleihen in der Regel bis zur Endfälligkeit und können zwischenzeitliche Kursveränderungen einfach aussitzen. Das dürfte bei den eher spekulativ orientierten Fonds anders aussehen.

Sollte die EZB anders entscheiden als gedacht oder gar das Kaufprogramm herunterfahren, was hinter vorgehaltener Hand in den vergangenen Tagen schon zu hören war, dürfte die Blase am Rentenmarkt platzen und bei zu optimistischen Anlegern für ein böses Erwachen sorgen.