

Staatsrisiken höher als Unternehmensrisiken

Investoren kommt der Anlagekompass durcheinander. Vermögensverwalter warnen, unter „Staatsrisiko“ weiterhin „absolute Sicherheit“ zu verstehen. Wegelin bezeichnet den risikolosen Zinssatz als „Fiktion“. Für Flossbach & von Storch ist bezüglich einer Staatspleite nicht mehr das Ob, sondern das Wann die Frage. Längst wird diskutiert, ob Unternehmensrisiken künftig mehr Sicherheit versprechen als Staatsrisiken. Praktisch unbemerkt ist aber geblieben, dass für den Markt dies bereits die Realität ist. Ein Blick auf die Spreads zeigt nämlich, dass manche Staatsrisiken in der zwölften Kalenderwoche bereits höher als vergleichbare Unternehmensrisiken gehandelt werden.

Laut der Wertpapierhandelsbank Tass, einem Spezialisten für Floating Rate Notes, ist die von den Rating-Agenturen mit A1/AA-/A+ bewertete spanische Gebietskörperschaft „Generalitat de Catalunya“ dabei, eine neue syndizierte fünfjährige Fixed-Bond-Emission zu begeben. Die erste Spread-Platzierungsindikation liegt bei etwa 140 (Geld) zu 145 (Brief) Basispunkten über der der Mid-Swap-Kurve. „Spreads von Senior Financials aus Spanien liegen aber teilweise deutlich unterhalb dieses Spreads“, sagt Carsten Ringer von der Tass Wertpapierhandelsbank. So notiert eine bis 2014 laufende Anleihe der Bank BBVA mit 69 Basispunkten und ein bis 2015 laufender Bond der Banco Santander mit 80 Basispunkten über dem Swap-Satz.

Beispiele für ähnliche Aufschläge finden sich auch bei Staaten. „Im Sekundärmarkt für Floating Rate Notes gibt es eine steigende Anzahl von ungesicherten Bankanleihen, bei denen die Bonitäts-Spreads signifikant unter den jeweiligen CDS-Staats-Spreads des Herkunftslands des Emittenten liegen“, sagt Ringer. „So liegt der zweijährige CDS-Kredit-Spread von Spanien Ende März bei 99 Basispunkten, der Kredit-Spread des spanischen Emittenten BBVA mit vergleichbarer Restlaufzeit handelt jedoch deutlich enger bei 42 zu 32 Basispunkten.“ Ein weiterer Vergleich kommt einem ebenfalls spanisch vor. Bei einem bis 2013 laufenden Floater der Intesa San Paolo beläuft sich der Kredit-Spread auf 47 zu 42 Basispunkte. In Portugal wird das Ausfallrisiko für eine dreijährige Staatsanleihe mit einem Aufschlag von 137 Basispunkten bepreist. Der Kredit-Spread einer Floating Rate Note der Banco Espirito Santo mit vergleichbarer Laufzeit wird mit 135 zu 125 Basispunkten gehandelt. In Italien weist die Ausfallversicherung für eine dreijährige Staatsanleihe einen Aufschlag von 95 Basispunkten auf. Demgegenüber kommt der Kredit-Spread einer Floating Rate Note der italienischen Banca Nazionale de Lavoro auf gerade einmal 37 zu 30 Basispunkten. Wer in Italien Geld sicher anlegen will, sollte auch Enel den Vorzug gegenüber dem Staat geben. Ein vierjähriger Floater des Versorgers hat einen Kredit-Spread von 40 zu 25 Basispunkten, der CDS des Govy-Pendants von 105 Basispunkten. pe