

IfW-Box 2015.4

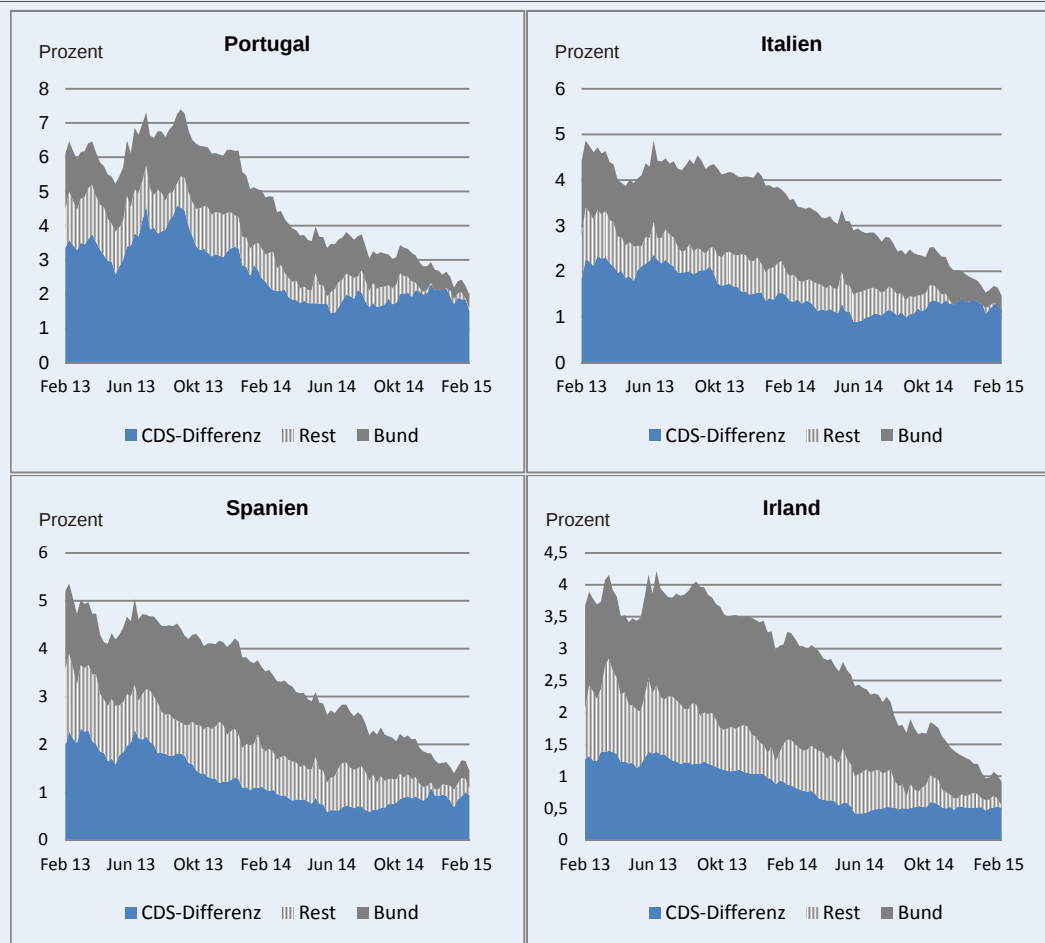
Zum Rückgang der Renditen von Staatsanleihen ausgewählter Länder des Euroraums

Jens Boysen-Hogrefe

Während die Staatsanleihen der Länder, die im Fokus der Schuldenkrise standen, in den Jahren 2010 bis 2012 im Vergleich zum Vorkrisenniveau zum Teil deutlich höhere Renditen aufwiesen, sind diese infolge der Ankündigung des OMT-Programms durch die EZB spürbar gesunken. Die fallende Tendenz der Renditen hält – mit Ausnahme von griechischen Staatsanleihen – seither an. Für die Entwicklung der Renditen irischer, italienischer, portugiesischer und spanischer Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit in den vergangenen zwei Jahren wird an dieser Stelle eine Zerlegung in drei Komponenten unternommen (Abbildung 1). Dabei werden Bundesanleihen als Benchmark im europäischen Anleihemarkt unterstellt. Entsprechend sind die Renditen dieser Anleihen die erste Komponente. Die zweite sind die Differenzen im Ausfallrisiko. Um diese zu quantifizieren, werden die Differenzen von Prämien für Kreditausfallversicherungen herangezogen. Die dritte Komponente berechnet sich als Residuum aus der Rendite und den ersten beiden Komponenten. Sie dürfte Aspekte wie Liquiditätsprämien enthalten. Auf dem Höhepunkt der Schuldenkrise wurden diese Differenzen teilweise auch als latentes Wechselkursrisiko für den Fall des Auseinanderbrechens des Euro interpretiert.

Abbildung 1:

Zerlegung der Renditen von Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit ausgewählter Länder des Euroraums 2013–2015



CDS-Differenz: Differenz der Prämien von Kreditausfallversicherungen auf die Anleihen des Landes und des Bundes. Bund: Renditen von Bundesanleihen gleicher Laufzeit. Rest: Residuum aus Rendite und den beiden Bestandteilen.

Quelle: Via Thomsen Reuters Datastream.

Über den gesamten betrachteten Zeitraum gehen die Renditen der Benchmark-Anleihe zurück, von über 1,5 Prozent zu Beginn des Jahres 2013 bis jüngst unter 0,4 Prozent. Zudem haben sich die Renditeabstände zur Benchmark-Anleihe deutlich verringert: z.B. im Falle Spaniens um 2,5 Prozentpunkte. Dabei geht nur ein Teil auf die Reduktion der Differenzen in Risikoprämien für Kreditausfallversicherungen zurück. Bemerkenswert ist, dass diese Differenzen sich seit etwa Mitte 2014 tendenziell nicht mehr verändert haben. Die seither beobachtete Reduktion der Renditen geht nur noch auf den Rückgang der Renditen der Benchmark-Anleihen und auf den Rückgang der Residualkomponente zurück. Liquiditätsrisiken (und möglicherweise latente Wechselkursrisiken) sind somit relativ zur Benchmark-Anleihen im Niedrigzinsumfeld deutlich gesunken.

Auch wenn konstatiert werden kann, dass das Niedrigzinsumfeld die Risikoeinschätzung zwischen den Ländern des Euroraums nicht (mehr) nivelliert, ergeben sich doch merkliche Effekte auf die Staatshaushalte. Insgesamt erleichtert die Renditeentwicklung den Ländern, die direkt von der Schuldenkrise betroffen sind, ihre Haushalte zu konsolidieren. Sofern aber der zusätzliche Spielraum nicht zur Konsolidierung genutzt wird, wachsen erhebliche Zinsrisiken. Sollte die Finanzpolitik in den betroffenen, hoch verschuldeten Ländern mittelfristig auf die Fortdauer des Niedrigzinsumfelds ausgerichtet werden, besteht Anlass für die Erwartung, dass bei einer Zinswende eine erneute Staatsschuldenkrise droht.