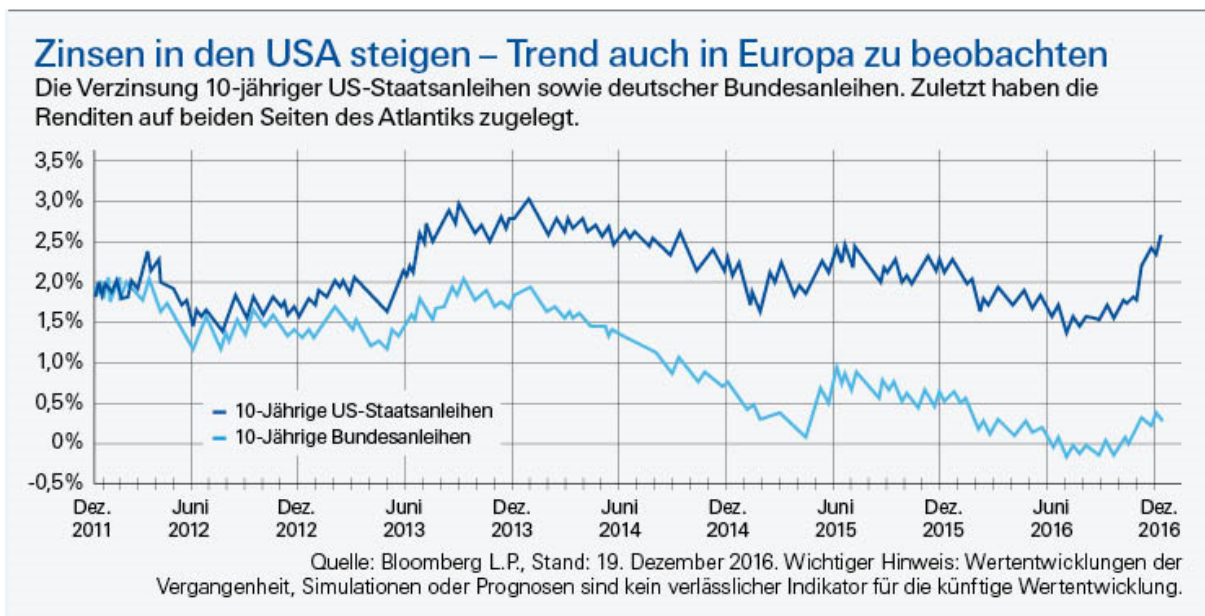


Die US Notenbank Fed hat am 14. Dezember 2016 ihre Leitzinsen moderat um 0,25 Prozentpunkte erhöht. Diese, vom Markt schon länger erwartete Zinserhöhung hatte zunächst keine heftigen Reaktionen am Markt ausgelöst, unbedeutend war dieser Schritt von Yellen aber keineswegs. Es scheint sich eine Wende der expansiven Geldpolitik abzuzeichnen.

Seit der Finanzkrise flutet die Fed die Märkte mit verschiedensten Instrumenten mit billigem Geld. Es deutet sich nun allerdings eine Abkehr von dieser Politik an. Die US Notenbank ließ sogar durchblicken dass es im Jahr 2017 zu drei statt der vorher angekündigten zwei Leitzinsanhebungen kommen könnte. Ein stabiler Arbeitsmarkt, solides Wirtschaftswachstum und eine anziehende Inflation, nicht zuletzt befeuert durch Trumps propagierter expansiver Fiskalpolitik.

Am US Anleihenmarkt sind diese Tendenzen bereits deutlich zu erkennen. Bei steigender Inflation verlangen Investoren höhere nominale Zinsen, wie die Grafik anschaulich verdeutlicht.



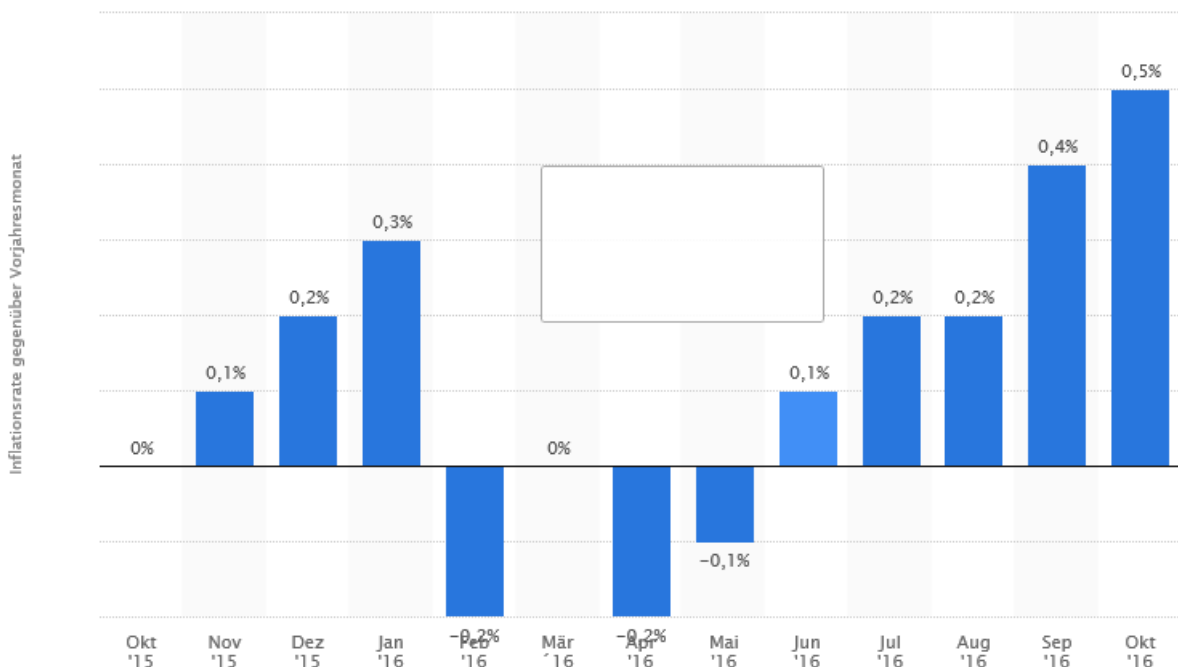
In Europa zeigt sich noch ein anderes Bild. Die EZB hält an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Die Entwicklung ist wie so oft verzögert zu den USA.

Die EZB möchte von Leitzinsanhebungen noch nichts wissen. Unterlegt wird diese Meinung durch die politischen Unsicherheiten in Europa und den immer noch schwächelnden südeuropäischen Mitgliedsländern. Aber auch in Draghis quantitativer Lockerung lassen sich schon erste Anzeichen einer Umkehr beobachten.

Die Anleihenkaufprogramme der EZB wurden zwar jüngst wieder bis Dezember 2017 verlängert, allerdings wurde zeitgleich ein verringerter Umfang der Ankäufe von monatlich 80 auf 60 Milliarden beschlossen. Darüber hinaus dürfte die Zinsuntergrenze für EZB Anleihenkäufe zu einer Versteilung der Zinsstrukturkurve führen.

Somit könnte es durch die Verschiebung der EZB Käufe hin zu Kurzläufem zu einem Anstieg des Zinsniveaus bei Langläufem kommen. Eine Zinsniveauveränderung spiegelt sich natürlich im Kurs einer Anleihe wieder. Bei steigendem Zinsniveau fällt der Kurs einer Anleihe und vice versa. Beim Bund Future handelt es sich um eine fiktive Schuldverschreibung der BRD mit einer durchschnittlichen Laufzeit von 8,5 bis 10 Jahre über einen Nominalbetrag von 100.000 Euro und einem Kupon von 6%. Bei einem Kurs von 100% wird also eine Rendite von 6% p.a. erzielt. Derzeit befinden wir uns im negativen Renditebereich bei deutschen Staatsanleihen mit mittlerer Laufzeit. Bei Kursen von 160 für den Bund Future sprechen wir von einer 0% Rendite \*1

Wenn wir die Inflationsrate im Euroraum betrachten können wir feststellen, dass das stets propagierte „Deflationsgespenst“ derzeit nicht gefürchtet werden muss. Gleichwohl war dies stets eines der Hauptargumente für Draghi die Schleusen der Geldflut zu öffnen, um japanische Verhältnisse in Europa zu vermeiden.



Fazit:

Eine Short Investition in den Bund Future oder bei größeren Depots in die länger laufenden Buxl Papiere.

Mit Blick auf die makroökonomischen Entwicklungen in Europa und einer die verzögerte Entwicklung der europäischen Geldpolitik zur amerikanischen, erwarten wir eine Renditeausweitung bei langlaufenden Anleihen.

Hier möchte wir eine Investition in den von Comstage aufgelegten Short Bund Future ETF Govern.

#### Note \*1

Da die Anleihen unterschiedliche Restlaufzeiten und Kupons aufweisen, werden sie mit Hilfe des Konvertierungsfaktors vergleichbar gemacht. Der Konvertierungsfaktor wird von der Eurex bestimmt. Er gibt an, bei welchem Kurs die Anleihe am Liefertermin notieren müsste, um eine Rendite zu erzielen, wie bei der dem Bund-Future zugrundeliegenden fiktiven Anleihe (6%).

Der Konvertierungsfaktor wird außerdem dazu verwendet, um am Liefertag des Futures den Cash-Betrag zu ermitteln, der vom Käufer an den Verkäufer zu bezahlen ist. Nach dem Cheapest-To-Deliver Prinzip darf der Verkäufer des Futures die Anleihe auswählen, die ihn am wenigsten kostet. Als Faustregel lässt sich die CTD-Anleihe bestimmen, in dem man die Anleihe wählt, deren Quotient aus Kassakurs und Konvertierungsfaktor am niedrigsten ist. Diese Anleihe ist dann auch für den Kurs des Bund-Futures maßgeblich. Um den Cash-Betrag zu ermitteln, den der Käufer bei Lieferung an den Verkäufer zahlen muss, wird der Preis des Bund-Future-Kontrakts mit dem Konvertierungsfaktor multipliziert. Da sich der Bund-Future auf eine fiktive Bundesanleihe bezieht, kann man ihn nicht mit einer realen Anleihe vergleichen. Durch das CTD-Prinzip und den Konvertierungsfaktor ergeben sich erhebliche Differenzen.