

PIIGS - Schweinealarm

Euroanleihen ETFs in der Krise?

„Scheitert der Euro dann scheitert Europa.“

(Bundeskanzlerin Angela Merkel im Mai 2010 vor dem Beschluss zum 750 Mrd. € Rettungspaket für Griechenland)

Das Kürzel PIIGS steht für die latent insolvenzgefährdeten Euroländer Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien. Sollte tatsächlich eines dieser stark überschuldeten Länder Bankrott gehen, hätte dies selbstverständlich ganz erhebliche Auswirkungen auf die europäischen Rentenmärkte, da das betroffene Land seinen Zins und Rückzahlungsverpflichtungen nicht mehr oder nur eingeschränkt nachkommen würde. Denkbar wäre beispielsweise eine Restrukturierung der Schulden mit partiellem Gläubigerverzicht.

Seit die EZB im Zuge des Rettungspakets jedoch alle Stabilitätsbedenken über Bord geworfen und fleißig begonnen hat, die Staatsanleihen des Problemkinds Griechenland aufzukaufen, ist die Pleitewahrscheinlichkeit zu Lasten erhöhter Inflationsgefahren deutlich reduziert worden.

Seit Beginn der Griechenlandkrise sind die griechischen Euro Anleihen durch die dramatisch gestiegenen Zinsaufschläge erheblichen Kursverlusten ausgesetzt. Inwieweit sind Anleger von in Euro denominierten Renten ETFs hiervon betroffen?

Autor: Hans-Joachim Reich

Rentenindizes (oder auch Anleihenindizes) bilden repräsentativ den Markt ab und folgen dabei sehr ähnlichen Konstruktionsregeln wie Aktienindizes. In den Index kommen in den meisten Fällen die nach Marktanteil (korrekter: nach ausstehendem Volumen) größten Anleihen der jeweiligen Region oder des Landes. Hierin liegt auch die von einigen Kritikern bemängelte große Schwäche von Regionen-Indizes wie beispielsweise der Euroland-Rentenindizes. Wer hat nämlich die meisten und größten Anleihen im Markt? Diejenigen Länder mit den höchsten Verschuldungen! Folglich sind in den Rentenindizes hochverschuldete Länder mit großen Volumina ausstehender Staatsanleihen überproportional stark vertreten. Nun sind diese Länder – je länger je mehr – in der Regel auch diejenigen Länder mit häufig schlechterer Bonität oder zumindest dem unsolideren Schuldenmanagement. Staaten mit guter Bonität und geringerer Verschuldung sind dagegen in den Rentenindizes systembedingt tendenziell unterrepräsentiert. Dies führt dazu, dass Rentenindizes ohne Ratingfilter automatisch mutmaßlich riskantere Anleihen stärker gewichten. Diese Tatsache an sich ist nicht schlimm, man muss es als Anleger nur wissen. Alternativ stehen auch Rentenindizes zur Verfügung, die ausschließlich nur Anleihen mit einem TOP Rating (AAA) aufnehmen.

■ Griechen im Index?

Als konservativer und sicherheitsorientierter Rentenanleger möchte man nach den griechischen Schuldenunruhen vielleicht keine griechischen Anleihen mehr in seinem Renten ETF Portfolio haben. Wo sind diese aber drin? Exemplarisch betrachten wir drei Rentenindizes auf kürzerfristige Euro-Staatsanleihen und gehen dieser Frage nach:

- **EuroMTS 1-3 yr Index:** Dieser Index gehört zur großen EuroMTS Indexfamilie und enthält Staatsanleihen aus 11 Ländern der Eurozone mit Restlaufzeiten von 1-3 Jahren: Österreich, Belgien, Finnland, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Irland, Italien, Niederlande, Portugal und Spanien. Siehe Abbildung 1. Das ausstehende Volumen jeder Anleihe muss mindestens 2 Mrd. Euro betragen.

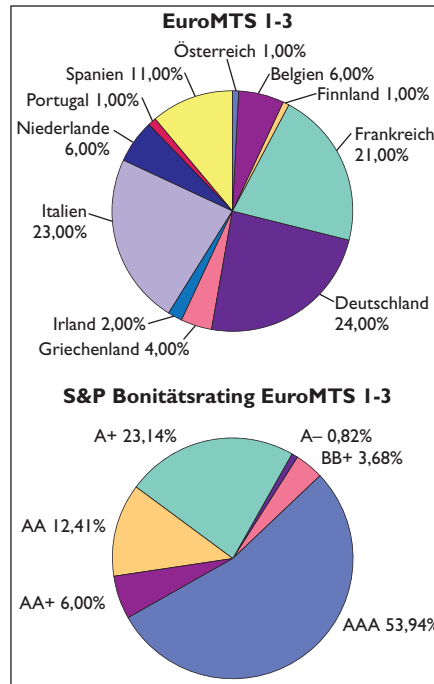


Abb 1

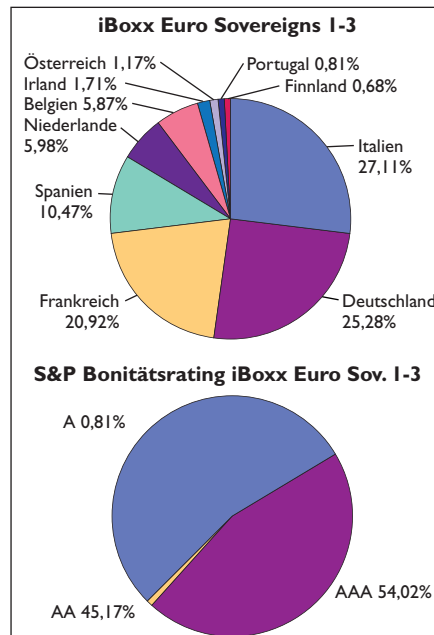


Abb 2

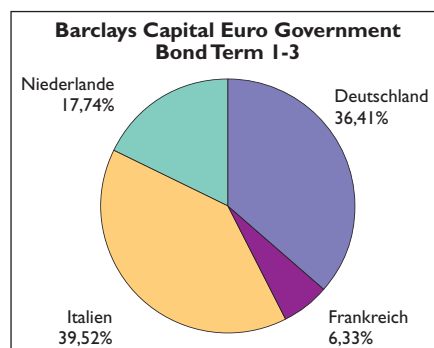


Abb 3

- **Markit iBoxx Euro Sovereigns 1-3:** Er gehört zur vielschichtigen iBoxx Familie. Dieser Index bildet analog dem Erstgenannten die auf Euro lautenden Staatsanleihen mit Restlaufzeiten von 1-3 Jahren ab. Im Unterschied zum EuroMTS nimmt der iBoxx nur Anleihen mit Investment Grade (S&P: AAA bis BBB-) auf. Siehe Abbildung 2.

- **Barclays Capital Euro Government Bond 1-3 Term:** Dieser Index ist in der Auswahl der Anleihen noch etwas restriktiver und nimmt nur die größten und liquidesten Anleihemärkte Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande und Spanien auf. Der Index limitiert jede Anleihe auf max. 30% und enthält mindestens 6 Anleihen, aktuell besteht er aus 10 Anleihen. Siehe Abbildung 3.

Lediglich in den EuroMTS-Rentenindizes und damit auch in den zugehörigen ETF Produkten finden sich weiterhin griechische Staatsanleihen. Allerdings beträgt die Quote im kurzlaufenden 1-3 Jahres Index nur 4% und steigt auch in den anderen Laufzeitensegmenten nur bis auf maximal 9%. EuroMTS hat in einer Pressemeldung vom 04.05.2010 explizit erklärt, dass das Länderbonitätsrating auch künftig keine Rolle bei der Auswahl der Anleihen für die Euro-Rentenindizes spielt und die EuroMTS Indexfamilie weiterhin den gesamten Euroraum abdecken wird.

Die iBoxx Indexfamilie enthielt bis Juni 2010 ebenfalls noch griechische Anleihen. Jedoch ist bei der monatlichen Indexüberprüfung im Juni Griechenland durch die Herabstufung auf Non-Investment-Grade (Junk) ab Juli 2010 aus allen iBoxx Indizes exkludiert worden. Hier zeigt sich der schöne und für den Investor wünschenswerte Mechanismus der Indexkonstruktionsregeln, die automatisch dafür sorgen, dass die im Index / ETF enthaltenen Werte repräsentativ im Sinne der Indexregeln für den Markt stehen.

Es lohnt sich also, stets einen neugierigen Blick in die Index-Guides des jeweiligen Indexproviders zu werfen.

Leser-Tipp: Von Blackrock / iShares gibt es eine sehr gute und übersichtliche Broschüre mit allen Informationen zu den gängigen Rentenindex-Familien; leider nur in Englisch, 135 Seiten.
Download-Link: http://de.ishares.com/de/pc/stream/pdf/-/publish/repository/documents/en/downloads/brochure_fixed_income_index_guide.pdf