



**Bob Michele:**  
„Anleger wollen  
nur in Länder inves-  
tieren, die ihre  
Schulden zurück-  
zahlen können“

## Keine Blase bei Bundesanleihen

Bundesanleihen hetzen von Hoch zu Hoch. Doch **Bob Michele**, Anleiheexperte bei J.P. Morgan Asset Management, sieht trotz Kursrally keine Übertreibung

von **Ralf Ferken**

**G**eht Griechenland doch noch bankrott? Wie entwickelt sich die Konjunktur in Europa und den USA? Die Unsicherheit an den Märkten hält an. Das sorgt für starke Kapitalflüsse in vergleichsweise sichere Anlagen wie Bundesanleihen. Deren Kurse sind hoch und die Rendite tief wie nie. **€uro am Sonntag** sprach mit Bob Michele, globaler Anlagechef für Anleihen bei JP Morgan Asset Management, über die aktuelle Situation an den Rentenmärkten.

**€uro am Sonntag:** Herr Michele, Bundesanleihen sind bei Anlegern derzeit so begehrt, dass sie nur noch 2,4 Prozent Rendite bringen. Können Sie uns dafür Gründe nennen?

**Bob Michele:** Viele Industrieländer haben in den vergangenen Jahrzehnten enorm hohe Schulden angehäuft. Nun müssen sie diese zurückzahlen, weil ein „Weiter so!“ nicht nachhaltig ist. Außerdem wollen Anleger nur in Länder investieren, die ihre Schulden auf jeden Fall zurückzahlen können. Deshalb kaufen sie Bundesanleihen.

**€uro am Sonntag:** Die Schuldenkrise in Griechenland hat Anleger für das Thema Staatsschulden sensibilisiert. Können die Griechen ihre Anleihen denn bedienen?

**Michele:** Die europäischen Finanzpolitiker schließen eine Umschuldung dort aus. Die Kapitalmärkte kalkulieren sie dagegen ein. Anders als Deutschland hat Griechenland keine Industrie, mit der das Land Geld verdient. Ökonomisch schlussfolgern wir daher, dass die Griechen ihre Schuldenlast nicht stemmen können.

**€uro am Sonntag:** Und politisch?

**Michele:** Die Länder der Eurozone werden alles dafür tun, dass Griechenland keinen Zahlungsausfall er-

leidet. Auch, wenn das sehr teuer wird. Das sind die politischen Kosten des Euro.

**€uro am Sonntag:** Was heißt das für Anleger? Griechenland-Bonds kaufen oder die Finger davon lassen?

**Michele:** Griechenland ist eine Null-Eins-Entscheidung. Entweder verdienen Anleger damit viel Geld oder, für den Fall einer Umschuldung, sie bekommen ihr eingesetztes Kapital erst in 30 Jahren zurück.

**€uro am Sonntag:** Halten Sie griechische Anleihen?

**Michele:** Nein, andere Titel bieten einen besseren Rendite-Risiko-Mix, zum Beispiel Staatsanleihen aus Italien und Spanien.

**€uro am Sonntag:** Beide Länder gelten aber ebenfalls als Wackelkandidaten.

**Michele:** Die Märkte übertreiben hier, sodass die Renditeaufschläge zu Bundesanleihen während einer Krise immer steigen. Wir können dann günstig in die Bonds beider Länder einsteigen.

**€uro am Sonntag:** Wo liegen in Italien und Spanien denn die Vorteile gegenüber Griechenland?

**Michele:** Italien ist Deutschland und Frankreich ähnlicher als Griechenland. Fakt ist, dass auch die italienischen Exporte angestiegen sind. Und auch Spanien ist erheblich wettbewerbsfähiger als Griechenland. Denken Sie an Telefónica oder die Banken, die in Lateinamerika große Marktanteile besitzen – also in einer Region, die zudem stark wächst.

**€uro am Sonntag:** Sind die Schwellenländer unsere Rettung?

**Michele:** Die Frage lautet, ob die Konsumenten in China oder Brasilien die Industrieländer aus der Krise heraushauen können. Bisher baut gerade China auf den Export und die Infrastruktur. Leider kann es damit

in Europa und den USA keine Nachfrage erzeugen.

**€uro am Sonntag:** Und ohne Nachfrage kein Wachstum in Europa und den USA?

**Michele:** Wir sehen eine 60-Prozent-Chance, dass Europa und die USA sich weiter durchmogeln. Inflation und Wachstum blieben dann niedrig.

**€uro am Sonntag:** Was ist mit den restlichen 40 Prozent?

**Michele:** Zehn Prozent sprechen für eine schnell steigende Inflation, 30 Prozent für Deflation.

**€uro am Sonntag:** Sie rechnen eher mit Deflation als mit Inflation?

**Michele:** Ja. Die Staaten müssen ihre Ausgaben kürzen und die Steuern erhöhen, um von ihren Schulden herunterzukommen. Das wird viele Jahre dauern. Zudem sind die Konsumenten überschuldet, wenn auch nicht in Deutschland. Das bremst ihre Einkäufe.

**€uro am Sonntag:** Welche Folgen hätte das?

**Michele:** Die Preise werden im Schnitt um ein bis zwei Prozent fallen. Das werden etliche Unternehmen nicht überstehen, sodass sie Leute entlassen müssen.

**€uro am Sonntag:** Wie können Anleger in dieser Situation noch Geld verdienen?

**Michele:** Nur mit Anleihen, deren Bonität über jeden Zweifel erhaben ist.

**€uro am Sonntag:** Dann hätten wir also ein perfektes Umfeld für Bundesanleihen?

**Michele:** Das hätten wir, würden zehnjährige Bundesanleihen sechs Prozent bieten und nicht nur knapp über zwei Prozent. Aber angesichts der Wirtschaftslage sind Bundesanleihen fair bewertet. Von einer Kursblase kann keine Rede sein. 