

12.06.2013 - 20:05 Uhr

## Gemeinsame Sache, Kommentar zur bevorstehenden Emission des ersten Deutschland-Bonds, von Kai Johannsen.

Frankfurt (ots) -

Bund und Länder machen gemeinsame Sache. Erstmals in der Geschichte der Bundesrepublik wird sich der Bund zusammen mit den Ländern verschulden, und zwar am Kapitalmarkt. Der Deutschland-Bond - auf der Arbeitsebene bisher BLA (Bund-Länder-Anleihe) abgekürzt - könnte noch vor der Sommerpause kommen.

In der nun anstehenden Markteintrittsphase wird es für Investoren und Emittenten insbesondere auch um die preisliche Einordnung der BLA gehen. Denn was für den Investor der Rendite-Pick-up (Spread) ist, ist für den Emittenten das Refinanzierungsniveau. Auf welchen Spread können sich die beiden Parteien wohl einstellen?

Noch sind zwar nicht alle Details der BLA festgezurr, aber es wäre wohl geradezu vermessen, wenn man meinte, dass der Bond auf dem Renditeniveau der Bundesanleihen kommt. So stark und liquide wie der Benchmarkemittent Bund ist das gemeinschaftliche Produkt nicht. So wird es schon mal einen Spread zu Bundesanleihen geben. Und wie könnte es im Vergleich zur KfW aussehen? Nun, die KfW ist am Bondmarkt auch nicht gerade irgendeine Wald- und-Wiesen-Adresse, sondern eine langjährige etablierte Größe. Vorsichtig lässt es sich wie folgt formulieren: KfW-Spreads zu Bund könnten das Ziel der BLA sein, das aber noch mit einer Wegstrecke verbunden ist und wohl kaum im ersten Anlauf erreicht wird. Will heißen: Spread über KfW. Somit dürfte sich die BLA wohl zwischen den Anleihen der Länder ansiedeln. Oder wie es im Spread-Jargon heißt: ein "weiterer" Spread im Vergleich zu Bayern, aber ein "engerer" Spread als beim Saarland.

Bekanntlich gilt: Überall, wo ein Spread draufsteht, ist auch Risiko drin, sonst bräuchte man ja keinen Risikoaufschlag. Und welches Risiko hat die BLA? Theoretisch das Ausfallrisiko Bund plus x Länder, da ja teilschuldnerisch haftet wird. Nicht so aus Sicht der Investoren. Gleichgültig, wie die Rechtslage auch aussehen mag, was Juristen und Ratingagenturen in den kommenden Tagen auch sagen: Faktisch wird der Bund immer haften, er kann schließlich ein Land nicht in den Default laufen lassen.

Wie soll man sich das in der Praxis auch vorstellen: Schleswig-Holstein und Hamburg können Zins und Nominal nicht zahlen, der Bund springt nicht in die Bresche, und die Investoren kleben den Kuckuck auf die Insel Sylt, das Hamburger Rathaus ersteigern die Holländer, und der Jungfernstieg wird in Peking wieder aufgebaut? Für den Investor ein überschaubares Risiko. Den Rendite-Pick-up, den es dafür gibt, wird er gern mitnehmen. Hohe Nachfrage ist also garantiert.

(Börsen-Zeitung, 13.6.2013)

Kontakt:

Börsen-Zeitung  
Redaktion

Telefon: 069--2732-0  
[www.boersen-zeitung.de](http://www.boersen-zeitung.de)

Diese Meldung kann unter <https://www.presseportal.ch/de/pm/100014783/100739509> abgerufen werden.