



e-FORUM: Bundeswertpapiere

Februar 2011

Informationen für Privatanleger

www.deutsche-finanzagentur.de



Steigt oder
sinkt die

Rendite? ➡



Wie die Wirtschaftsentwicklung die Anleiherenditen beeinflusst

An den Wertpapierbörsen werden sie regelmäßig mit Spannung erwartet. Ihre Bekanntgabe kann kurzfristig deutliche Kursreaktionen an den Finanzmärkten auslösen und langfristig der Marktentwicklung neue Impulse verleihen. Konjunkturdaten, wie das Verbrauchervertrauen oder die Konsumausgaben, sind Indikatoren für die Entwicklung der Wirtschaft eines Landes. Sie beeinflussen die Renditeerwartungen am Aktien-, Geld- und Rentenmarkt und damit auch die Erträge der Bundeswertpapiere.

Schlagzeilen, wie „Positiver Geschäftsklimaindex belastet Rentenmarkt“ oder „Gestiegenes Verbrauchervertrauen treibt DAX an“ dürften Beobachtern der täglichen Börsenberichterstattung bestens vertraut sein. Welche Auswirkungen diese Meldungen für die Wertentwicklung der eigenen Geldanlage haben können, wissen dabei meist nur jene richtig einzuordnen, die sich intensiver mit volkswirtschaftlichen Zusammenhängen beschäftigen – wie die Finanzmarktanalysten, die für Banken, Versicherungen oder Fondsgesellschaften arbeiten. Unter Zuhilfenahme der veröffentlichten Konjunkturdaten erstellen sie Prognosen zur künftigen Entwicklung der Wirtschaft und der Kapitalmärkte. Ihre Vorhersagen fließen anschließend in die Investmententscheidungen der Finanzinstitute ein oder werden Kunden als Anlageempfehlung weitergereicht.

Bedeutend kurzfristiger agieren die sogenannten Daytrader auf Konjunkturdaten. Das sind entweder versierte Privatpersonen oder professionelle Wertpapierhändler in Geschäftsbanken, die innerhalb eines Tages eine Großzahl von Börsengeschäften eingehen und diese noch am gleichen Tag wieder auflösen. Ihnen kommt es weniger auf die mittel- bis langfristigen Auswirkungen der Konjunkturdaten auf die Börsenentwicklung an. Sie spekulieren viel-

mehr auf Gewinne aus den extrem kurzfristigen Kursausschlägen, die oft unmittelbar nach Bekanntgabe neuer Wirtschaftsdaten an der Börse zu beobachten sind.

Doch nicht nur für die Wertpapierhändler und Analysten der Banken sind Konjunkturdaten (oder auch Konjunkturindikatoren genannt) von großer Bedeutung. Auch für Bundeswertpapiersparer lohnt sich ein regelmäßiger Blick auf diese Kennzahlen. Denn mit dem nötigen Hintergrundwissen und durch regelmäßiges Verfolgen der Wirtschaftsnachrichten können sich private Anleger abseits der Expertenmeinungen ein eigenes Bild und eine eigene Meinung zur Entwicklung von Konjunktur und Finanzmärkten zu verschaffen. Auf diese Weise werden oft auch Kurs- und Renditeschwankungen bei Bundesanleihen, Bundesobligationen, Bundes-schatzanweisungen oder anderen börsennotierten Wertpapieren nachvollziehbar.

Außerdem kann eine eigene Einschätzung nie schaden. Denn schließlich liegen selbst die Experten mit ihren Vorhersagen nicht immer richtig. So bekannte schon der US-amerikanische Wirtschaftsforscher John Kenneth Galbraith mit einem Augenzwinkern



Weitere Themen

➔ Aktuelle Konditionen
und Marktdaten



„Es gibt zwei Typen von Prognostikern: jene, die nichts wissen und jene, die nicht wissen, dass sie nichts wissen.“

Das richtige Maß finden

Ein Grund für das oft weite Spektrum der Expertenschätzungen ist die Schwierigkeit in der Erstellung einer Prognose auf Basis einzel-

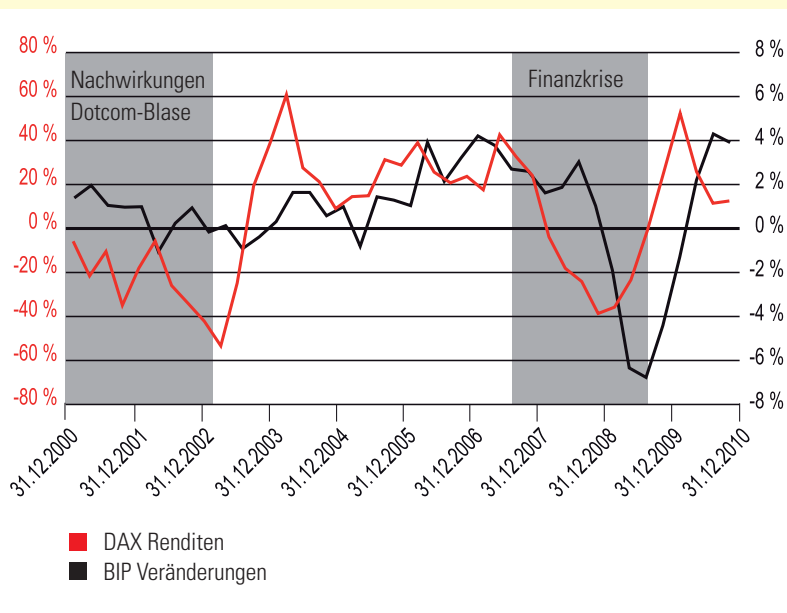
ner Konjunkturdaten. Diese geben für sich genommen immer nur die Lage eines kleinen Teils des von zahlreichen Faktoren beeinflussten und daher insgesamt äußerst komplexen Wirtschaftsgeschehens wieder. Nicht selten kommt es sogar zu Fehlsignalen und Fehlinterpretationen, wenn einzelne Konjunkturdaten, die isoliert betrachtet beispielsweise eine wirtschaftliche Trendwende signalisieren, sich im Nachhinein jedoch als Ausreißer entpuppen und später durch aktuellere, Trend bestätigende Daten widerlegt werden.

Analysten beziehen in ihre Prognosen daher möglichst viele unterschiedliche Konjunkturdaten ein, wobei sich aber auch hier mit der Vielfalt der betrachteten Daten die Wahrscheinlichkeit widersprüchlicher Aussagen und Signale aus diesen Daten erhöht. Letztlich kommt es wohl eher darauf an, sich für eine einigermaßen verlässliche Beurteilung der Wirtschaftslage auf die wichtigsten Konjunkturindikatoren zu konzentrieren.

Wie beeinflusst die Konjunkturentwicklung die Renditen?

Vor allem zwei gesamtwirtschaftliche Größen sollten Investoren bei der zeitlichen Taktung ihrer Anlageentscheidungen im Auge behalten: die Konjunktur- und die Zinsentwicklung. In der Theorie verändern sich beide gleichgerichtet. Zieht beispielsweise die Konjunktur an, steigen also aufgrund höherer Nachfrage Auftragsbestand und Produktion der Unternehmen, werden aufgrund dessen mehr Arbeitskräfte eingestellt und Investitionen getätigt, um die Produktionskapazitäten zu erweitern. Hierfür werden Kredite aufgenommen. Steigen dann noch Arbeitslöhne, da auf dem Arbeitsmarkt die benötigten Fachkräfte rar werden und erhöhen die Unternehmen die Preise für ihre produzierten Waren, da sie erneut an Kapazitätsgrenzen stoßen, steigen dann meist auch die Inflationserwartungen. Erhöhte Kreditnachfrage wie auch der erwartete Inflationsanstieg führen im Regelfall zu höheren Zinsen.

Entwicklung der Aktienmarktrenditen und des Wirtschaftswachstums auf Quartalsbasis



Zusammenhang Aktienmarkt und Wirtschaftswachstum. Die Grafiken zeigen die quartalsweisen Veränderungsrate des Deutschen Aktienindex (DAX) und des deutschen Bruttoinlandsprodukts. Die Wirtschaftsentwicklung zeigt dabei einen Gleichlauf zum Aktienmarkt, allerdings unter deutlich schwächeren Schwankungen und um circa ein halbes Jahr verschoben. Quelle: Reuters.



Was sind DAX & REXP?

- DAX: Deutscher Aktienindex, der die Wertentwicklung der 30 nach Marktkapitalisierung (des Streubesitzes) größten und umsatzstärksten deutschen Aktien wiedergibt. Er wird seit 1988 von der Deutschen Börse AG traditionell als Performance-Index berechnet und berücksichtigt somit alle Zahlungen der enthaltenen Unternehmen an ihre Aktionäre – insbesondere Dividenden.
- REXP: Performance-Index, der neben der Kursentwicklung auch die Zinserträge von 30 idealtypischen Bundesanleihen berücksichtigt. Er dient der Messung des Anlageerfolgs am Rentenmarkt. Seine Berechnung erfolgt seit 1991 einmal täglich durch die Deutsche Börse AG.

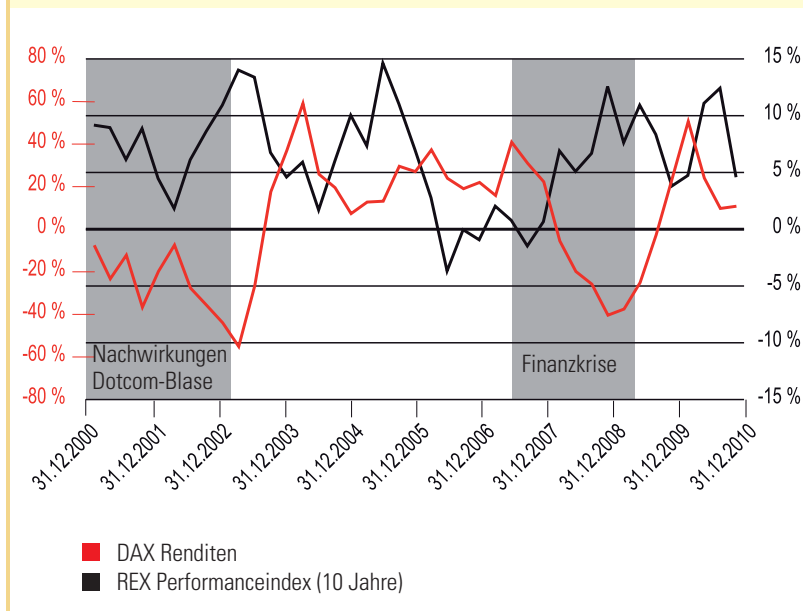


Dieser Mechanismus funktioniert prinzipiell auch in umgekehrter Richtung – bei einem Konjunkturabschwung. Kürzen beispielsweise Unternehmen ihre Investitionspläne aufgrund zu teuer gewordener Arbeitskräfte, Kredite und Produktionsgüter sowie rückläufiger Nachfrage, nimmt der Auftragsbestand ab und die Produktion wird gedrosselt, Arbeitskräfte werden entlassen. Die rückläufige Kreditnachfrage führt zu niedrigeren Zinsen – ebenso wie kaum noch steigende Güterpreise, die eventuell sogar sinken, falls es zu einer Deflation kommt.

Über höhere Marktzinsen – oder aus Anlegersicht höhere Renditen – im Zuge eines Konjunkturaufschwungs dürften sich Bundeswertpapiersparer und andere Investoren am Rentenmarkt lediglich freuen, wenn sie ihr Geld gerade erst anlegen möchten, zum Beispiel in Bundesanleihen. Sie haben dann die Möglichkeit, sich regelmäßig hohe Zinsausschüttungen für die nächsten Jahre zu sichern. Für Anleger, die bereits geringer verzinsten Bundesanleihen besitzen, bedeuten steigende Zinsen dagegen Kursverluste, da sie mit neu emittierten Bundesanleihen nun höhere Renditen erzielen könnten als mit ihren eigenen. Auf Inhaber von Bundesanleihen und generell aller festverzinslichen Wertpapiere wirken sich positive Konjunkturdaten, die auf ein höheres Wirtschaftswachstum schließen lassen, somit nachteilig aus. Genau andersherum sieht die Lage am Aktienmarkt aus. Ein prognostizierter Konjunkturaufschwung lässt höhere Gewinne der Unternehmen und damit ihrer Anteilseigner, der Aktionäre, erwarten – die Aktienkurse steigen.

Andererseits ist ein rückläufiges Wirtschaftswachstum – signalisiert von negativen Konjunkturdaten – durch sinkende Unternehmensgewinne gekennzeichnet: die Aktienkurse fallen. In der Regel geht dies mit einem Umfeld rückläufiger Zinssätze einher und sorgt so für steigende Anleihekurse am Rentenmarkt. Die Kurse am Aktien- und am Rentenmarkt entwickeln sich somit für gewöhnlich entgegengesetzt, da sie unterschiedlich auf Konjunkturdaten reagieren. Wie die nebenstehende Grafik zu DAX und REXP zeigt,

Entwicklung der Quartalsrenditen von DAX und REXP seit 2000



Zusammenhang Aktien- und Rentenmarkt. Die beiden Kapitalmärkte entwickeln sich in der Regel gegensätzlich. So gehen im Zuge eines Wirtschaftsaufschwungs hohe Renditen beim DAX mit eher geringen Wertzuwächsen beim Deutschen Rentenindex (REXP) einher, der neben der Kurs- auch die Zinserträge von 30 repräsentativen Anleihen des Bundes und seiner Sondervermögen widerspiegelt. In wirtschaftlich schweren Zeiten, wie der jüngsten Finanzkrise 2008/2009, profitierten dagegen Inhaber deutscher Staatsanleihen – Aktionäre mussten Verluste verzeichnen. Quelle: Reuters.

neigen Anleger offensichtlich dazu, auf negative Konjunkturnachrichten ihr Geld aus dem Aktienmarkt abzuziehen und am „sicheren“ Rentenmarkt in weniger konjunktursensitive Staatsanleihen zu investieren. Genau umgekehrt verfahren sie bei positiven Konjunkturmeldungen. Das Ausmaß der Umschichtung zwischen beiden Märkten und damit die Kursreaktionen sind dabei umso größer, je stärker die bekannt gegebenen Konjunkturzahlen von den



Weitere Informationen zu bedeutenden Konjunkturindikatoren finden Sie im Internet unter:

- www.finanzen.net
- www.n-tv.de
- www.handelsblatt.com
- www.onvista.de

Das Statistische Bundesamt bietet aktuelle und historische Konjunkturdaten zu Deutschland und dem Euroraum. www.destatis.de

www.destatis.de



Erwartungen (und Prognosen) der Marktakteure abweichen. Es kommt also auch vor, dass Veröffentlichungen von Kennzahlen, die genau im Rahmen der Erwartungen liegen, gar keine Reaktionen an den Finanzmärkten auslösen.


Eine kleine Auswahl bedeutender Früh-, Präsenz-, aber auch Spätindikatoren zur Konjunktur, die bis heute das Börsengeschehen maßgeblich beeinflussen, finden Sie in der folgenden Übersicht.

Indikatoren

	Konjunkturindikator	Beschreibung	Bedeutung für Kapitalmarktentwicklung
Frühindikator	Auftragseingänge	Der US-Auftragseingang langlebiger Güter wird monatlich veröffentlicht. Er dient als guter Indikator für die industrielle Nachfrage und das Geschäftsklima und -erwartungen, denn er misst die Auftragslage für mehrjährig genutzte Güter. Hierzu zählen Zwischenprodukte und Produktionsgüter für die Industrie wie Stahl und Maschinen, aber auch Endprodukte für Verbraucher wie Fahrzeuge oder Einrichtungsgegenstände.	Unerwartete Veränderungen in den US-Auftragseingängen können zu moderaten Kursbewegungen an der Börse führen. Sinkende Lagerbestände oder gar Produktionsrückstände deuten auf einen Nachfrageanstieg oder -überhang hin und wirken sich in der Regel positiv auf Unternehmensgewinne und den Aktienmarkt aus. Entsprechend wird der Rentenmarkt negativ beeinflusst. Umgekehrt verhält es sich im Falle gestiegener Lagerbestände.
	Geschäftsklimaindex: ifo-Geschäftsklima	Einer der bedeutendsten Konjunkturindikatoren für und aus Deutschland ist der monatliche ifo-Geschäftsklimaindex. Als Stimmung Indikator beinhaltet er eine Bestandsaufnahme und eine Zukunftseinschätzung für das kommende Halbjahr von Managern von etwa 7.000 Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe, dem Baugewerbe und dem Groß- und Einzelhandel.	Der ifo-Geschäftsklimaindex ist für den deutschen Aktienmarkt sehr bedeutend, da er dank seiner Erhebung direkt in den Unternehmen ein besseres, da realitätsnäheres Bild zum Geschäftsklima gibt als Befragungen externer Analysten. Ein Indexstand von über 100 Punkten deutet dabei auf Wirtschaftswachstum und damit steigende Aktien sowie tendenziell sinkende Anleihekurse hin und umgekehrt.
Präsenzindikator	Einkaufsmanagerindex	Der ISM-Einkaufsmanagerindex wird monatlich publiziert. Er reflektiert die Stimmungslage der US-Einkaufsmanager, die vom Institute of Supply Management (ISM) zu ihrer Einschätzung der aktuellen Geschäftslage ihres Unternehmens befragt werden. Eine weitere Variante des Index wird als ISM-Dienstleistungsindex erhoben, in dessen Rahmen ausschließlich Einkaufsmanager der Dienstleistungsbranche befragt werden.	Insbesondere dem US-Einkaufsmanagerindex (ISM) wird an der Börse hohe Aufmerksamkeit geschenkt. Seinem deutschen Pendant, dem EMI, wird eine deutlich geringere Beachtung zuteil. Werte von mehr als 50 Punkten lassen auf zuversichtliche Manager schließen und deuten auf eine zunehmende Wirtschaftsaktivität (steigende Gewinne und Aktienkurse, sinkende Anleihekurse) hin.

Weitere Informationen

 www.bundeswertpapiere.de


 www.deutsche-finanzagentur.de


Servicehotline: 0800 222 55 10



	Konjunkturindikator	Beschreibung	Bedeutung für Kapitalmarktentwicklung
Präsenzindikator	Leitzinsen	Mit dem Leitzins legen die Europäische Zentralbank (EZB) und die US-Notenbank FED die Konditionen fest, zu denen Geschäftsbanken bei ihnen kurzfristig Geld aufnehmen können. Zentralbanken nutzen dieses Instrument, um die Inflation in ihrem Währungsraum in der gewünschten Bandbreite von null bis zwei Prozent zu halten. Insbesondere die US-Notenbank versucht zusätzlich über die Zinspolitik das Wirtschaftswachstum zu fördern.	Im Vorfeld nicht antizipierte Zinsänderungen von EZB oder FED können an der Börse sehr starke Kursreaktionen auslösen. Niedrige(re) Leitzinsen begünstigen Kreditvergabe: Privathaushalte und Unternehmen investieren und konsumieren mehr – kurbeln so die Wirtschaft an. Unternehmensgewinne und Aktienkurse steigen. Nimmt die Inflation zu stark zu, können Zentralbanken die Leitzinsen erhöhen, Kredite verteuern sich, Konsum und Investitionen werden unattraktiver, Wirtschaftswachstum und Preisanstieg gebremst – Aktienkurse gehen zurück. Auf Anleihebesitzer können Zinsänderungen gegenläufige Effekte haben: Eher kurze Laufzeiten profitieren von sinkenden Zinsen und Renditen, ihre Kurse steigen. Aufkommende Inflationserwartungen (Zinsanstieg) können aber auch zu sinkenden Kursen langlaufender Anleihen führen.
	Bruttoinlandsprodukt (BIP)	Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist der eigentliche Maßstab für das Wirtschaftswachstum eines Landes oder einer Region, denn es gibt den Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen an, die dort innerhalb eines bestimmten Zeitraums zum Endverbrauch hergestellt wurden. Schwankungen geben gute Hinweise auf den Konjunkturverlauf.	Insbesondere das auf Quartals- und Jahresbasis veröffentlichte BIP für die USA, den Euroraum und große Euroländer wie Deutschland oder Frankreich haben mäßigen Einfluss auf die Kursentwicklung an den Börsen.
Spätindikator	Arbeitsmarktdaten: ADP-Arbeitsmarktbericht, Erstanträge auf Arbeitslosengeld, Arbeitslosenquote, Beschäftigtenzahl	Monatliche Zahlen des US-Arbeitsministeriums zur Beschäftigungssituation. Der Arbeitsmarktdienstleister Automatic Data Processing (ADP) publiziert jeweils schon etwas früher US-Beschäftigungszahlen, welche bereits die Tendenz des späteren offiziellen Arbeitsmarktberichts andeuten. Die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe wird wöchentlich publiziert. Sie gibt einen Hinweis auf die Entwicklung des gesamten US-Arbeitsmarktes.	An den Börsen finden lediglich die US-Arbeitsmarktdaten starke Beachtung, europäische oder deutsche Arbeitslosenzahlen führen kaum zu Kursreaktionen. Neu geschaffene Arbeitsplätze beeinflussen das Einkommen der privaten Haushalte positiv und damit auch ihre Möglichkeit, Geld auszugeben und so den Konsum und die Wirtschaft zu stützen.
	Inflationsdaten: Verbraucherpreisindex, Erzeugerpreisindex	Der monatlich publizierte Verbraucherpreisindex, in Deutschland vom Statistischen Bundesamt, ist der wichtigste Inflationsindikator. Anhand der Preisentwicklung eines Warenkorbes für Konsumgüter und Dienstleistungen lässt sich die Entwicklung der Lebenshaltungskosten ermitteln. Weitere Inflationsindikatoren sind die monatlichen, nationalen Erzeugerpreisindizes für Industrie- und Konsumgüter. Erzeugerpreise können dabei oft früher als Verbraucherpreise eine Inflation ankündigen oder auf einen Preisrückgang bei industriellen Massenwaren hindeuten.	Inflation wirkt sich auf die Beschäftigung sowie die Einkommens- und Vermögensverteilung aus und damit auf das Wirtschaftswachstum eines Währungsraums. Bei hoher Inflation (> 5%) verliert Geld seine Funktionen als Wertmaßstab und Wertaufbewahrungsmittel, das Kreditangebot nimmt ab, die Zinsen steigen, Anleihekurse sinken. Die Umsatz- und Gewinnentwicklung der Unternehmen und damit die Kursentwicklung der Aktienmärkte werden negativ beeinflusst. Unerwartete Inflationsdaten aus dem Euroraum oder den USA können starke Kursreaktionen hervorrufen.

Weitere Informationen

 www.bundeswertpapiere.de

 www.deutsche-finanzagentur.de

Servicehotline: 0800 222 55 10



Aktuelle Konditionen & Marktdaten

Bundeswertpapiere im Marktumfeld
8. KW / Februar 2011

Geldmarkt

Stand: 25.02.2011

Leitzinssätze	7. KW	Änderung 7. zu 8. KW	8. KW
EZB	1,00 %	0,00 PP* →	1,00 %
USA	0,00 – 0,25 %	0,00 PP* →	0,00 – 0,25 %

Rentenmarkt

Stand: 25.02.2011

Renditen	7. KW	Änderung 7. zu 8. KW	8. KW
10-jährige Bundesanleihen	3,23 %	- 0,08 PP* ↓	3,15 %
Umlaufrendite**	2,85 %	0,00 PP* →	2,85 %
10-jährige Treasury	3,59 %	- 0,16 PP* ↓	3,43 %

Aktienmarkt

Wochenschlusskurse Stand: 25.02.2011

Aktien	7. KW	Änderung 7. zu 8. KW	8. KW
DAX	7.426,81	- 3,25 % ↓	7.185,17
S&P	1.343,01	- 1,72 % ↓	1.319,88

* PP = Prozentpunkte ** börsennotierte Bundeswertpapiere

Tagesanleihe des Bundes

	21.02.2011	22.02.2011	23.02.2011	24.02.2011	25.02.2011	26.02.2011	27.02.2011
EONIA	0,497	0,531	0,661	0,666	0,628	0,628	0,628
Tageszins	0,35	0,38	0,51	0,52	0,48	0,48	0,48
Tagespreis	100,076240	100,077299	100,078720	100,080154	100,081483	100,082812	100,084141

Quelle: www.deutsche-finanzagentur.de

Bundesschatzbriefe

Laufzeit	Zinssätze	Rendite nach dem ... Jahr	
		Typ A Ausgabe 2011/03	Typ B Ausgabe 2011/04
1. Jahr	0,75 %	0,75 %	0,75 %
2. Jahr	1,25 %	1,00 %	1,00 %
3. Jahr	2,25 %	1,41 %	1,41 %
4. Jahr	3,25 %	1,86 %	1,87 %
5. Jahr	3,50 %	2,17 %	2,19 %
6. Jahr	4,00 %	2,45 %	2,49 %
Nur Typ B. 7. Jahr	4,00 %		2,71 %


Bundesobligationen


2,00 % Bundesobligationen Serie 159 von 2011	
Zinslauf ab	14.01.2011
Erste Zinszahlung:	26.02.2012
Nominalzins:	2,00 %
Fälligkeit:	26.02.2016
Aktuelle Rendite: 2,36 % (25.02.2011)	

Finanzierungsschätze

Laufzeit	1 Jahr	2 Jahre
Fälligkeit	20.03.2012	20.03.2013
Verkaufszinssatz	0,89 %	1,32 %
Rendite (Zinssatz bezogen auf Kaufpreis)	0,90 %	1,35 %

Weitere Informationen

 www.bundeswertpapiere.de

 www.deutsche-finanzagentur.de

Servicehotline: 0800 222 55 10

Impressum

Herausgeber:

Bundesrepublik Deutschland
Finanzagentur GmbH
Lurgiallee 5
60439 Frankfurt am Main

www.deutsche-finanzagentur.de
Telefon: 069 25 61 6-1425
Fax: 069 25 61 6-1139
E-Mail: bwp@deutsche-finanzagentur.de

HRB 51411, Amtsgericht Frankfurt am Main
USt.-Idnr.: DE137223325

Vertretungsberechtigte:

Dr. Carl Heinz Daube (Geschäftsführer),
Dr. Carsten Lehr (Geschäftsführer)

Redaktion:

Bereich Kommunikation

Konzept & grafische Gestaltung:

Profilwerkstatt, Darmstadt
www.profilwerkstatt.de