

12.02.2016 Politik

Sind Zinsen ein Auslaufmodell?

M. Schön



Während das erste Halbjahr im vergangenen Jahr 2015 noch davon geprägt war, dass vielfach die „Alternativlosigkeit von Aktienanlagen“ ausgerufen wurde, sind diese Stimmen leiser geworden. Spätestens seit dem schlechtesten Jahresauftakt seit Bestehen des Leitindexes DAX sind diese Behauptungen völlig verstummt. Vielmehr setzt eine Flucht in vermeintliche Sicherheit ein, in der unter anderem deutsche Staatsanleihen profitieren. Allerdings sind gerade hier im kurzfristigen Bereich Renditeniveaus erreicht, bei denen der Kapitalverlust selbst zum Laufzeitende als sicher einzustufen ist.

Dabei haben Anleihen einen entscheidenden Vorteil gegenüber Aktienanlagen: wenn das emittierende Unternehmen nicht zahlungsunfähig wird, wird das eingesetzte Kapital zu einem bestimmten Stichtag vollständig zurückgezahlt. Gleichzeitig erhält man als Anleger während der Laufzeit Zinsen. Aber genau diese Situation ist teilweise sogar bei absolut sicher eingestuften Anleihen auf den Kopf gestellt. So müssen Anleger in deutschen Staatsanleihen mit kurzen bis mittleren Laufzeiten derzeit Negativzinsen akzeptieren. Anfang Januar 2015 belief sich dieser Negativzins bei über zwei Jahre laufenden Staatsanleihen auf – 0,83 Prozent p. a. Aus investierten 100.000 Euro werden so innerhalb der Laufzeit sehr schnell nur noch rund 99.000 Euro. Dies kann aber nicht das Ziel einer ausgewogenen Anlagestrategie sein, bei der das Ziel darin besteht, einen mittel- bis langfristigen Vermögenszusatz zu erzielen.

Deswegen weichen Anleger teilweise auf andere Papiere aus, die eine vergleichbare Sicherheit suggerieren. In Europa greift die Stimmung um sich, dass die Europäische Zentralbank (EZB) so stark an den Märkten intervenieren wird, dass faktisch das Kreditrisiko ausgeschaltet ist. Dies mag für viele staatliche Verbindlichkeiten innerhalb der Eurozone sogar gelten. Durch die Bedeutung des Finanzsektors nahmen verschiedene Investoren an, dass sich dies auch auf Anleihen von Kreditinstituten erstrecken würde. Hier kam es zu einer fatalen Logik, bei der man annahm, dass staatlich gestützte Kreditinstitute eine besonders hohe Rückzahlungswahrscheinlichkeit aufweisen würden. Vor allem spekulativ orientierte Anlegergruppen versuchten hieraus ein Geschäft zu machen, da die entsprechenden Papiere eine Rendite oberhalb des jeweiligen Marktniveaus auswiesen.

Ein besonders extremes Beispiel dafür war direkt zum Jahresbeginn 2016 eine Anleihe der portugiesischen Banco Espírito Santo SA. Das Institut war durch den portugiesischen Staat gerettet und in zwei Bereiche aufgeteilt worden. Ähnlich wie für verschiedene deutsche Kreditinstitute gab es eine für die Abwicklung gedachte „Bad Bank“ und das durch diese Aufteilung operativ überlebensfähige Geschäft. Entsprechend sahen Anleger eine Chance, von der höheren

Rendite bei Anleihen zu profitieren, die dieser operativ zukunftsfähig aufgestellten Einheit zugeschlagen worden waren. Allerdings hat man die bei der Rettung getroffene Regelung übersehen, dass solche Anleihen auch an das Abwicklungsinstitut mit den entsprechenden Rückzahlungsrisiken übertragen werden können. Diesen Schritt ist der portugiesische Staat nun gegangen, um den dortigen Steuerzahler nicht über die Maßen zu belasten, sondern die Risiken an Aktionäre und Anleihegläubiger des Kreditinstituts auszugliedern. So wurde aus der vermeintlichen risikolosen Überrendite sehr schnell ein sehr wahrscheinlicher Verlust der Vermögenssubstanz in Höhe von 90 Prozent. Wer also in ein solches Papier 100.000 Euro investiert hatte, verfügt nun noch ungefähr einen Gegenwert von 12.000 Euro.

Vor diesem Hintergrund scheint der Verlust auf zwei Jahre gesehen von 1.000 Euro bei einer kurzlaufenden, deutschen Staatsanleihe doch schon wesentlich verkraftbarer zu sein. Dies ist natürlich Unsinn, da auch kleine Verluste, sofern sie dauerhaft sind, nicht das Ziel einer Anlagestrategie sein dürfen. Langfristig muss die Geldanlage immer Gewinne nach sich ziehen. Dennoch kehren trotz der Turbulenzen an den Aktien- und Rohstoffmärkten immer wieder Behauptungen zurück, Sachwertanlagen seien alternativlos. Im Aktienbereich ist dies – wie Eingangs beschrieben – sehr eindrucksvoll widerlegt. Gleiches gilt für den Rohstoffsektor, der in vielen Sektoren, aber insbesondere im Edelmetallbereich weit von seinen Höchstkursen entfernt ist. Ähnliches gilt auch für Immobilien, die teilweise in manchen Regionen zum 30- bis 40-fachen der Jahresmiete verkauft werden. Eine nachhaltige Gewinnerzielung ist so nicht möglich. Gerechtfertigt werden solche extremen Bewertungen mit dem niedrigen Zinsniveau, bei dem Kredite bei entsprechender Bonität sehr günstig finanziert werden können. Immer wieder ist zu hören, der Zinssatz sei durch die Notenbanken zu einem Auslaufmodell geworden.

Mit dem Rückgang der Devisenreserven bei verschiedenen Staaten, aber insbesondere China, scheint man hier ein zusätzliches Argument gefunden zu haben. Wenn bspw. der chinesische Staatsfonds US-Staatsanleihen verkauft, kommt neues Angebot auf den Markt, was dann bei einer konstanten Nachfrage zu steigenden Preisen – in diesem Fall also steigenden Zinsen – führen müsste. Verschärft wird diese Entwicklung noch durch die Investitionen der so freiwerdenden Mittel durch die chinesische Regierung in die Ausweitung von Infrastrukturprojekten oder ähnlichen Wegen, um das Produktivkapital zu steigern. Damit wird eine klare Argumentation für Aktien und gegen Anleihen aufgebaut. Ein steigendes Zinsniveau würde aber gerade dazu führen, dass der Zins kein Auslaufmodell wird, sondern das gestiegene Zinsniveau dann Anleiheinvestitionen wieder attraktiv macht. Dem halten Kritiker entgegen, die Kursverluste würden gerade mit Blick auf das niedrige Zinsniveau zu einem schlechten Geschäft für Anleiheinhaber werden. Selbst wenn diese Theorie richtig wäre, wären dies nur temporäre Verluste, die bei Rückzahlung der Anleihe vollständig ausgeglichen würden. Entsprechend spielen kurzfristige Wertschwankungen für mittel- bis langfristige Anleiheanleger keine Rolle. Viel entscheidender ist allerdings, dass die Reduzierung von Devisenreserven nicht zu einem Rückgang des zur Verfügung stehenden globalen Anlagekapitals führt, sondern lediglich Umschichtungen nach sich zieht. Hier frühzeitig zu erkennen, in welche Richtungen das Kapital fließt und damit das vorhandene Anlageangebot verknappt, ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor für die nachhaltige erfolgreiche Vermögensanlage.

Dafür ist eine unabhängige Datenbasis unerlässlich, wie sie z. B. der DVAM-Finanzmarkt-Newsletter des banken- und produktunabhängigen Vermögensverwalters DVAM GmbH bietet. Für BDC-Mitglieder besteht sogar die Möglichkeit eines kostenlosen Probeabonnements für drei Monate. Hierzu reicht die Zusendung einer E-Mail an info@dv-am.de aus.

Fordern Sie unter info@dv-am.de Ihre exklusive Einladung zu den
Schön M. Sind Zinsen ein Auslaufmodell? Passion Chirurgie. 2016 Februar; 6(02): Artikel 04_01.

Autor des Artikels



Markus Schön

Geschäftsführer

DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH

Klingenbergstr. 4

32758 Detmold

[> kontaktieren](#)