

01.07.2015 Politik

Turbulenzen am Anleihemarkt

M. Schön



Der Anleihemarkt war für viele Anleger ein gefühlter Hort der Stabilität. Die Kurse kannten mit relativ geringen Ausschlägen nur eine Richtung: Nach oben. Dies führte auf der anderen Seite zu fallenden Zinsen, die bei Neuanlagen eine Herausforderung darstellten. Das damit verbundene Niedrigzinsumfeld wurde und wird vielfach kritisiert. Daran ändert auch der Crash an den globalen Staatsanleihemärkten wenig. Allerdings ist es hier interessant, die Ursachen der Situation aus April und Mai 2015 näher zu beleuchten.

Kaum kündigten die US-Investoren Bill Gross und Jeffrey Gundlach an, dass Leerverkäufe für deutsche Staatsanleihen, bei dem man darauf setzt, diese Wertpapiere in Zukunft günstiger kaufen zu können, eine Jahrhundertchance seien, purzelten die Kurse für deutsche Staatsanleihen. Der Impuls ging zwar von den USA aus, aber eben nicht von den beiden Investoren, die in der Abwärtsbewegung im April 2015 und Mai 2015 selbst deutliche Verluste hinnehmen mussten. Vielmehr wurde die irrationale Sorge vor Zinserhöhungen in den USA von vielen Marktteilnehmern genutzt, um die teilweise deutlich gestiegenen Gewinne bei US-Staatsanleihen teilweise zu realisieren. Diese Situation rief auch den größten Gläubiger der USA auf den Plan. Noch vor Japan besaß China den weltweit größten Bestand an US-Staatsanleihen. Die Entwicklung zeigte, dass global bedeutsame Finanzentscheidungen nicht mehr an der Wall Street, sondern politisch in Peking getroffen und in Shanghai oder Hong Kong umgesetzt werden.

Die chinesische Führung sah die Anlage ihrer fast 4 Bio. Euro umfassenden Devisenreserven in US-amerikanischen und europäischen Staatsanleihen als nicht mehr so sinnvoll an, weil die Renditen extrem niedrig waren und ein Abschmelzen der Kursgewinne drohte. Durch die kontinuierlichen Käufe des chinesischen Staatsfonds bestanden aber bislang erhebliche „stille Reserven“. Gleichzeitig hat China aufgrund der nachlassenden wirtschaftlichen Dynamik auch Verwendung für die Mittel. Schließlich lässt das Wirtschaftswachstum der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt stärker nach als sich dies die chinesische Regierung wünscht. Die Signale, ein nachhaltiges Wachstum anzustreben, sind sehr deutlich. Niemand sollte darüber frohlocken, wenn China massiv Devisenreserven abbaut. Dies käme nicht als einmalige Konjunkturlilfe in der Weltwirtschaft an. Ein Strohfeuer wird die chinesische Regierung nicht entfachen. Vielmehr ist ihr an einer nachhaltigeren Wachstumsstrategie gelegen, die beispielsweise dazu führen könnte, dass die chinesische Regierung von den dort teilweise hoch verschuldeten Kommunen Kredite übernimmt, was dann zu einer Verbesserung der wirtschaftlichen Situation in den chinesischen Regionen führt. Allerdings wird dann sicherlich auf eine stärkere Zentralsteuerung gedrängt, um die Verschuldungsspirale der Vergangenheit nicht von neuem in Gang zu setzen.

Wohin dies führt zeigen gerade die etablierten Industrienationen – allen voran die USA – sehr deutlich. Bei einem solchen Vorgehen stehen auf mittlerer und lange Sicht den chinesischen Kommunen mehr Gelder zur Verfügung, da keine Zins- und Tilgungsleistungen mehr erbracht werden müssen. Gleichzeitig wird die Verwendung dieser Mittel allerdings strenger überwacht und restriktiver gehandhabt. Vermutlich wird es Anforderungen an die Verwendung der so geschaffenen finanziellen Freiräume geben, die auf eine Verbesserung der Lebenssituation der Menschen in der jeweiligen Region abzielt, was damit dann zu weniger ausländischen Investitionen als in der Vergangenheit führen könnte.

Damit droht in den nächsten Monaten eine unglückliche Situation, in der zunächst viele Mittel aus den Staatsanleihen verschiedenster Staaten abgeflossen sind, teilweise auf immer noch historisch niedrigem Niveau zu höheren Refinanzierungskosten geführt haben und die wirtschaftliche Nachfrage nicht weiter steigt. Entsprechend droht eine wirtschaftliche Stagnation, die dann die ohnehin noch vorhandenen deflationären Tendenzen weiter verschärfen könnte. Es wird dann wahrscheinlich nicht lange dauern, bis weitere Interventionen der Notenbanken gefordert werden.

Internationale Analysten verlangen dies sogar schon von China selbst, weil das Wachstum in diesem Jahr augenscheinlich unter die Marke von 7 % fallen wird. Sehr wahrscheinlich ist eine Fortführung des Anleihekaufprogramms durch die europäische Zentralbank und selbst die USA sind mit der weiterhin eher schwachen wirtschaftlichen Entwicklung einem neuerlichen Anleihekaufprogramm näher als einer Leitzinserhöhung. Konkret bedeutet das eine stark nachlassende Dynamik an den internationalen Aktienmärkten, wobei sicherlich die USA ihre schwächere Entwicklung im Vergleich zu beispielsweise dem deutschen Leitindex DAX noch moderat angleichen werden.

Die Sorgen um eine Zinswende sind allerdings unbegründet. Stattdessen sollte man die sicherlich auch weiterhin bestehende Schwankungsintensität an den Kapitalmärkten nutzen, um in erstklassige Anleihen zu investieren, um so einen gut planbaren Mittelzufluss auch in den nächsten Jahren sicher zu stellen. Aufgrund der Veränderungsgeschwindigkeit an den Märkten ist es sicherlich sinnvoll, dies in professionelle Hände zu geben. Als Lösung bieten sich hier vermögensverwaltende Fonds oder eine individuelle Vermögensverwaltung, bei der dann aber auch schließlich in Einzelwerte für den jeweiligen Anleger investiert werden sollte, an.

Die DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH bietet als einer der größten Vermögensverwalter in Deutschland hier unabhängige Expertise. Um einen Einblick in die Vorgehensweise zu gewinnen, besteht für BDC Mitglieder die Möglichkeit, den wöchentlich per Mail erscheinenden DVAM-Finanzmarkt-Newsletter unter info@dv-am.de anzufordern.

Schön M. Turbulenzen am Anleihemarkt. Passion Chirurgie. 2015 Juli; 5(07): Artikel 06_01.

Autor des Artikels



Markus Schön

Geschäftsführer

DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH

Klingenbergstr. 4

32758 Detmold

[> kontaktieren](#)