

Wann steigen die Kapitalmarktzinsen?

- Die langfristigen Zinsen scheinen derzeit im Euroraum bei etwa 1,5% so gut wie eingemauert.
- Fünf Gründe, weshalb das nicht so bleiben wird. Ich rechne mit einer deutlichen Steigerung der Renditen im zweiten Halbjahr.
- Auslöser der Zinssteigerung in den nächsten Monaten könnten höhere Preissteigerungsraten sein.

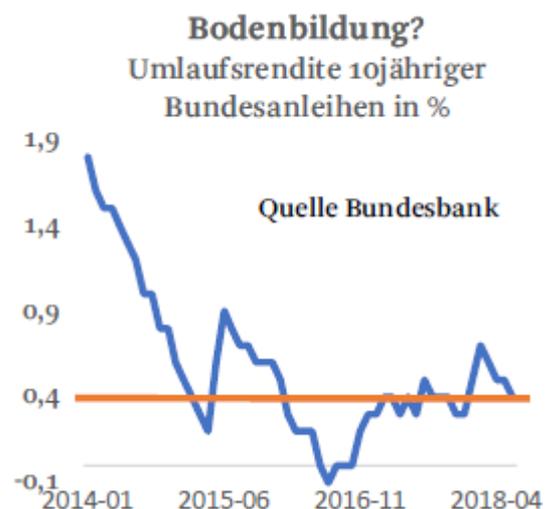
Seit mindestens drei Jahren warten wir auf die Zinswende. Die Kupons am Kapitalmarkt sind niedrig. Es gibt keine Kurssteigerungen bei Bonds mehr. Die Experten raten zu Vorsicht bei Käufen von Festverzinslichen. Nach dreißig Jahren sinkender Zinsen könne es jetzt nur noch nach oben gehen. Das sei dann mit fallenden Kursen und damit Verlusten für den Anleger verbunden. Also Hände weg von Bonds.

Und was passiert? Es ist ein bisschen wie bei Becketts „Warten auf Godot“. Die Zinsen gehen immer mal kurzfristig nach oben, fallen dann aber schnell wieder. Seit Anfang 2015 lag die Umlaufrendite 10jähriger Bundesanleihen im Schnitt bei mickrigen 0,4%. Siehe Grafik. Das ist nicht viel mehr als die Verzinsung der vielgescholtenen Spareinlagen. Die Geldentwertung betrug in der gleichen Zeit 0,8%. Anleger machten also permanent Verluste.

Wer mit festverzinslichen Wertpapieren Geld verdienen will, muss derzeit auf bonitätsmäßig schlechtere Anleihen ausweichen. Also Staats- und Unternehmensanleihen mit einem schlechteren Rating. Solche Bonds haben höhere Zinsen, sind aber auch mit größeren

Risiken behaftet. Sie kommen risikomäßig in die Nähe von Aktien.

Wie lange wird es mit dieser unbefriedigenden Situation noch weitergehen? Niemand kann in die Zukunft schauen. Die Grafik gibt auch keinen Anhaltspunkt. Insofern sind alle Prognosen mit hohen Risiken verbunden. Ich möchte mich trotzdem mit einer Vorhersage hervorwagen.



Ich glaube, dass die langfristigen Zinsen bald nach oben gehen werden. Fünf Gründe sprechen dafür. Erstens geht die Preissteigerung nach oben. Sie liegt im Euroraum mit aktuell 2,1% sogar über dem Ziel der EZB. Damit sinken die Erträge der Anleger. Derzeit beträgt der Realzins (Nominalzins abzüglich Preissteigerungsrate) minus 1,7%. Das ist nahe dem absoluten Tiefstand in den letzten sechzig Jahren in Deutschland. Ich kann mir nicht vorstellen, dass die Anleger das noch lange so hinnehmen.

Zweitens führt die EZB ihre Wertpapierkäufe zurück. Im Augenblick erwirbt sie noch Papiere im Wert von 30 Mrd. Euro pro Monat. Ab September werden es dann nur noch 15 Mrd. Euro sein. 2019 läuft das Programm ganz aus. Es müsste mit dem Teufel zugehen, wenn das keinen Einfluss auf die Renditen hat. Allgemein nimmt man an, dass die Anleihekäufe der Notenbanken die Zinsen um rund einen Prozentpunkt gesenkt haben. Ohne die Käufe müssten 10jährige Bundesanleihen auf Dauer also entsprechend höher rentieren.

Allerdings sollte man die Wirkung der Wertpapierkäufe auf die Zinsen nicht überschätzen. Die EZB wird auch in Zukunft am Markt präsent sein, weil sie die Tilgungen ihrer Wertpapierbestände wieder anlegt. Damit hat sie immer noch Einfluss auf die Zinsen in den verschiedenen Laufzeitbereichen.

Drittens gehen die kurzfristigen Zinsen weltweit im Zuge der besseren Konjunktur und der steigenden Inflation nach oben. Die Amerikaner stehen hier an der Spitze. Die Leitzinsen sind dort schon sieben Mal um jeweils einen Viertel Prozentpunkt angehoben

worden. Großbritannien plant eine Erhöhung der Leitzinsen. Südkorea hat ähnliche Überlegungen. Die EZB wird noch etwas warten. In einen solchen Klima ist es schwer vorstellbar, dass die Sätze am Kapitalmarkt nicht steigen.

Viertens ziehen die höheren Kapitalmarktzinsen in den USA auch die europäischen Sätze nach oben. In den Vereinigten Staaten haben sich die Sätze für 10jährige Staatsanleihen in den letzten zwei Jahren mehr als verdoppelt. Der Abstand zu den europäischen Renditen ist so hoch wie schon lange nicht mehr. Mit knapp 3% ist zudem ein Renditeniveau erreicht, das manchem trotz der unsicheren Zukunftsperspektiven als nicht unattraktiv erscheint. Auch aus Europa fließt im Augenblick Geld in die USA. Das fehlt natürlich auf den heimischen Märkten.

Fünftens gehe ich davon aus, dass auch die Fiskalpolitik ihren Sparkurs bei der zu erwartenden nachlassenden Konjunktur nicht so fortsetzen wird. In den USA steigt das öffentliche Defizit dank der Steuersenkung schon stark an. In Europa wird mindestens Italien eine größere Verschuldung ausweisen. In Deutschland wird hier in diesem Jahr noch nichts passieren. Man muss aber davon ausgehen, dass die Verschuldung des Staates steigt, wenn sich die Konjunktur verlangsamt und die Zentralbanken wegen der nach wie vor lockeren Geldpolitik keine Munition haben, um gegenzusteuern.

Natürlich weiß niemand, wann die Zinsen steigen werden. Es braucht einen Auslöser. Ich vermute, dass er von der Inflation kommt.

Wenn die Preissteigerung weiter über 2% hinausgeht (was in den nächsten Monaten nicht unwahrscheinlich ist), werden Anleger nervös und sich weiter von Festverzinslichen trennen. Dadurch steigen die Zinsen. Wie stark sie nach oben gehen? In letzten fünfzig Jahren lag die Rendite 10jähriger Bundesanleihen im Schnitt bei über 5,5%. So weit wird es in Zukunft nicht gehen. Dazu ist die Sparquote durch die demographische Alterung zu hoch beziehungsweise die Investitionsquote zu niedrig. Ich glaube auch nicht, dass die Zinsen auf absehbare Zeit das amerikanische Niveau

erreichen werden. Meine Schätzung für den Euroraum ist eine Rendite von 1 bis 1,5% am Ende des Jahres.

Für den Anleger: Es wird noch lange dauern, bis Festverzinsliche in Europa aus Renditegründen wieder interessant sind. Wer stabile und ordentliche Erträge haben will, muss Bonds und Aktien in geeigneter Weise kombinieren – Bonds für die Stabilität und Aktien für die Erträge. Je höher die Zinsen aber steigen, um mehr kann man den Bondanteil erhöhen und den Aktienanteil reduzieren.



Dr. Martin Hüfner
 Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich
 Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.