

Jetzt US-Bonds kaufen?

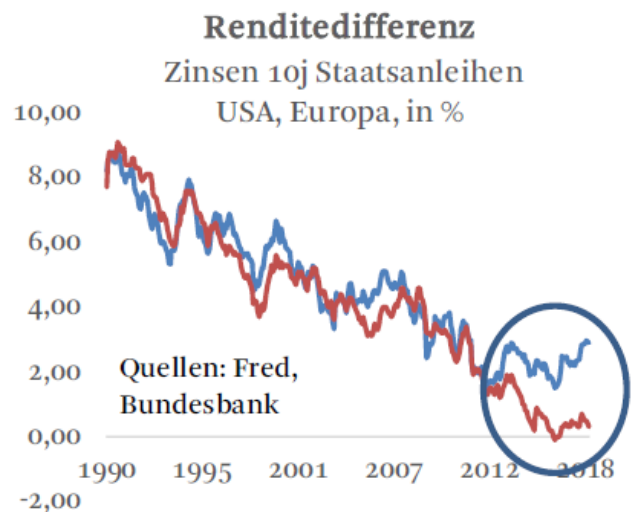
- Noch nie zuvor in den letzten dreißig Jahren waren die langfristigen amerikanischen Zinsen so viel höher als die Europäischen wie jetzt.
- Das ist noch nicht das Ende der Geschichte. Es ist zu vermuten, dass sich der transatlantische Zinsspread noch mehr ausweitet.
- Es lohnt sich derzeit noch nicht, in amerikanischen Staatsanleihen zu investieren.

In letzter Zeit hört man immer häufiger, dass die Renditen in den USA ein Niveau erreicht haben, das für Langfristinvestoren wieder interessant ist. Wer in Europa für erstklassige Staatsanleihen gerade mal 0,3% an Kupon bekommt, überlegt es sich schon, ob er nicht doch lieber in entsprechende US-Papiere investiert. Dort liegt die Rendite bei knapp 3%. Soll man also in amerikanische Rentenanlagen umswitchen? Ich rate ab, auch wenn es dem einen oder anderen nicht gefällt.

Zugegeben, der Chart sieht interessant aus (siehe Grafik). Über Jahrzehnte sind die Renditen in den USA und im Euroraum weitgehend parallel gelaufen. Wenn es in Amerika nach oben ging, dann stiegen auch die Renditen in Europa und umgekehrt. Das war eine Konstante, auf die man sich verlassen konnte. Die beiden Renditeniveaus waren von der Größe zwar nicht ganz gleich. Der Abstand zwischen den beiden betrug im Schnitt aber nicht mehr als einen halben Prozentpunkt (seit 1990).

Jetzt ist es damit plötzlich vorbei. Seit die Federal Reserve auf einen Kurs der geldpolitischen Normalisierung umgeschwenkt ist, steigen die US-Zinsen an. Die europäischen gingen dagegen lange Zeit weiter zurück. Der

Abstand zwischen beiden hat sich bei gleicher Laufzeit und Bonität auf 2 ½ Prozentpunkte ausgeweitet. Allein seit Jahresbeginn ist er noch einmal um einen halben Prozentpunkt größer geworden.



Wenn das kein Kaufsignal ist! Mit dem heutigen Niveau der amerikanischen Bonds zinsen kann man zwar nicht reich werden. Aber man kann doch wieder Geld verdienen, zumal die Renditen aus europäischer Sicht über der Preissteigerungsrate liegen. Andererseits bleibt die Welt nicht stehen. Ein Kauf amerikanischer Treasuries lohnt sich nur, wenn die Differenz der Zinsen nicht noch größer wird. Danach sieht es aber in der Tat aus. Hier ein paar Argumente.

Ein Grund für das Auseinanderlaufen der Zinsen sind die unterschiedlichen konjunkturellen Gegebenheiten diesseits und jenseits des Atlantiks. Auf beiden Seiten lief es im vorigen Jahr bei voll ausgelasteten Kapazitäten und weitgehender Vollbeschäftigung gut. Die Wachstumsraten waren in etwa gleich hoch. Jetzt aber hat die US-Wirtschaft durch die Steuerreform einen neuen Push bekommen. Er führt dazu, dass das Sozialprodukt in Amerika in diesem und dem nächsten Jahr erheblich schneller wachsen wird als das in Europa. Es wäre überraschend, wenn sich das nicht auf die Zinsen auswirken würde.

Ein zweiter Grund ist die Inflation. Tatsächlich steigen die Preise in den Vereinigten Staaten aktuell mit 2,9% bei den Verbraucherpreisen schneller als im Euroraum (2,1%). Es könnte sein, dass sich die Inflation in den Vereinigten Staaten nicht zuletzt aufgrund der Handelsrestriktionen stärker erhöht als in Europa. Das würde die Zinsen dort noch stärker nach oben treiben, auch wenn es sicher richtig ist, dass die Amerikaner nicht so sensibel auf Preissteigerungen reagieren wie Europäer.

Die Geldpolitik ist in den USA sehr viel „hawkischer“ als in Europa. So wie es jetzt aussieht, wird die Europäische Zentralbank die Leitzinsen zum ersten Mal im Sommer 2019 erhöhen. Bis dahin wird die Fed vermutlich noch vier Mal an der Zinsschraube drehen. Die Fed Funds werden dann bei knapp 3% notieren. Der Einlagenzins der EZB wird dann immer noch bei minus 0,4% liegen, die Hauptrefinanzierungsfazilität bei Null. Das übersetzt sich natürlich nicht eins zu eins in den Kapitalmarkt. Ich würde mich aber wundern,

wenn es sich nicht auch am langen Ende des Marktes zinstreibend auswirkt. Andernfalls würde die Zinsstruktur in den USA invers, was dann entsprechende Konsequenzen für die Konjunktur hätte. In jedem Fall steigen die amerikanischen Zinsen stärker als die europäischen.

Weiterer Punkt: Die öffentlichen Defizite sind in den USA schon jetzt höher als in Europa. In den Vereinigten Staaten betrug allein der Fehlbetrag des Bundes im vorigen Jahr 3,4% des Sozialprodukts verglichen mit 1,1% Fehlbetrag beim Gesamtstaat im Euroraum. Das Defizit wird in den USA wegen der Steuerreform noch weiter deutlich steigen. Es ist klar, dass dies die Renditen langfristiger Staatsanleihen in Amerika nach oben treibt.

Schließlich darf man auch die Wertpapierkäufe der Zentralbanken nicht vergessen. Die Federal Reserve ist derzeit dabei, Wertpapiere aus ihrem Portefeuille wieder zu verkaufen. Das erhöht tendenziell die Zinsen. Die EZB wird dagegen zum Jahresende nur damit aufhören, neue Papiere zu erwerben. An einen Verkauf der Wertpapiere denkt hierzulande noch niemand. Auch das müsste dazu führen, dass die langfristigen Zinsen in den USA stärker steigen.

Natürlich ist nichts ohne Risiko. Was die US-Zinsen derzeit trotz allem noch so niedrig hält, sind die politischen und wirtschaftlichen Risiken in der Welt. Fluchtgelder, die aus den Krisenherden abfließen, gehen zum überwiegenden Teil nicht in den Euro, sondern in den Dollar und drücken dort das Zinsniveau. Auch das wird weitergehen.

Für den Anleger: Im Augenblick sind die Zinsen an den europäischen Bondsmärkten für erstklassige Bonitäten zu niedrig. Der Anleger verliert wegen der erheblich höheren Preissteigerung Geld. Vordergründig macht es daher für ihn Sinn, in den USA zu investieren. Ich würde es trotzdem nicht tun. Ich vermute nämlich, dass die amerikanischen Renditen

weiter und schneller steigen als die europäischen. Hinzu kommen die Wechselkursrisiken. Ein Renditevorteil von zwei, drei Prozentpunkten kann durch entsprechende Wechselkursveränderungen in wenigen Tagen verloren gehen. Niemand weiß, ob das wirklich geschieht. Es ist aber kein Fehler, sich darauf vorzubereiten.



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.