

Veröffentlicht als Gastkommentar (21. November 2023) bei

DAS INVESTMENT

MARCO HERRMANN ÜBER GELDANLAGEN

HOHES ZINSNIVEAU

Welche Anleihen-Investments jetzt Sinn ergeben



Marco Herrmann ist seit 1992 für renommierte Banken und Fondsgesellschaften tätig. Seit 2010 verantwortet er als Geschäftsführer die Anlagestrategie der Fiduka.

Die vergangenen beiden Jahre waren für Anleihen-Investoren kein Zuckerschlecken. Für Marco Herrmann von Fiduka stellt sich die Frage, ob die Rentenmärkte den Gipfel der Renditen bereits gesehen haben und jetzt wieder bessere Zeiten auf sie zukommen.

Das neue „Normal“: Nach jahrelangen Nullzinszeiten sorgte der rapide Zinsanstieg für zweistellige Kursverluste. Mehr als 30 Jahre lang kannten die Zinsen nur einen Weg: den nach unten. In Folge der Globalen Finanzkrise zwangen einzelne

Notenbanken den Anlegern sogar Negativzinsen auf. Es gibt nicht mehr viele Investoren, die selbst lange Phasen steigender Zinsen erlebt haben. Entsprechend groß war die Überraschung über den markanten Wechsel in der Geldpolitik, der zu sprunghaft steigenden Renditen führte.

Die Nullzinspolitik gehört nun endgültig der Vergangenheit an. Doch was ist jetzt das „normale“ Zinsniveau, um das sich die Renditen künftig bewegen werden? In Anbetracht der in den zurückliegenden 15 Jahren global aufgehäuften Schulden ist ein Hochzinsniveau wie es die Finanzmärkte Ende der 1970er beziehungsweise Anfang der 1980er Jahre erlebt haben, nicht vorstellbar – Staaten und Weltwirtschaft würden unter der Schuldenlast schlicht zusammenbrechen.

Zins-Top erreicht

Glücklicherweise sinken die Inflationsraten wieder auf ein erträglicheres Maß. Der Anstieg der Ölpreise nach dem Angriff der Hamas auf Israel entpuppte sich bislang nicht als bleibendes Inflationsrisiko. Daher dürfte die erreichte Fünf-Prozent-Marke in den USA für die kurzen wie auch langen Anleihen eher am oberen Ende der Bandbreite der nächsten Jahre angesiedelt sein. Das ist immerhin ein vergleichbares Zinsniveau wie vor der Finanzmarktkrise. Die Wahrscheinlichkeit niedrigerer Anleihenrenditen in den kommenden zwölf bis 24 Monaten scheint recht hoch.

Wie weit die Renditen fallen können, ist schwieriger zu bestimmen. Einige der üblichen Treasuries-Käufer wie beispielsweise China, Russland und Japan erwerben kaum noch oder gar keine US-Anleihen mehr. Selbst die amerikanische Notenbank Fed reduziert kontinuierlich ihren Bestand.

Stattdessen dürften aber klassische Anleger wieder ihren Geschmack an sicheren vier bis fünf Prozent Verzinsung gefunden haben und zurückkehren. Ob das dann für ein Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage reicht, wird sich noch zeigen müssen. Per Saldo sollte die Rendite der zehnjährigen US-Anleihen so schnell nicht mehr unter 2,5 bis drei Prozent fallen können, sofern es zu keiner neuen Krise kommt, die die Fed zum Eingreifen zwingen würde. Das neue „Normal“ liegt von jetzt an voraussichtlich in der Mitte von 2,5 und fünf Prozent, also bei rund 3,75 Prozent. Das sollte für einen leicht positiven Realzins ausreichen.

Lässt sich dies auch auf Europa übertragen? Jein. Die europäische Zinswelt zeigt sich gespalten. Je länger die Laufzeiten, umso größer fallen die Zinsdifferenzen aus. Italien muss heute für zehnjährige Staatsanleihen rund zwei Prozentpunkte mehr Zinsen bei der Ausgabe neuer Papiere als Deutschland bezahlen. Ende 2007 lagen die Renditen von Deutschland, Italien, Frankreich und anderen europäischen Ländern im Prinzip gleich auf bei vier bis 4,5 Prozent.

Bonitätsunterschiede wurden damals praktisch nicht mehr für relevant erachtet – heute sieht man das anders. Die Analogie, dass das Vor-Finanzkrise-Niveau das obere Ende der künftigen Bandbreite bestimmen könnte, greift daher hier nicht. Dennoch dürfte sich Europa aber nicht stark vom Zinstrend in den USA abkoppeln, daher ist auch hier von rückläufigen Renditen auszugehen.

Größere Chancen in den USA

Die Inflation ist auch in Europa auf dem Rückzug. Das Hoch des zehnjährigen Euro-Swapsatzes von rund 3,5 Prozent sollte für die nächste Zeit das „Oben“ abbilden. Spielraum für Renditen unter zwei Prozent bei einer zu erwartenden Inflation von zwei bis drei Prozent für die nächsten Jahre gibt es kaum. Allenfalls Bundesanleihen könnten bei aufkommendem Stress an den Kapitalmärkten der Eurozone profitieren und auch unter dieses Niveau sinken. Das Potenzial in den USA ist größer. Für in Euro anlegende Investoren bestehen hier jedoch Währungsrisiken.

Die Marktteilnehmer sind vielleicht etwas zu optimistisch, was die Lockerung der Geldpolitik angeht. So werden von der Fed aktuell fünf Zinssenkungen bis Januar 2025 erwartet. Die Richtung stimmt zumindest, es braucht sehr wahrscheinlich nur mehr Zeit.

Wenn Renditen auf längere Sicht wie erwartet fallen, sollten Anleger die Duration im Anleihenportfolio erhöhen und auf längere Laufzeiten setzen. Durch die zu erwartenden Kursgewinne dürfte die Rendite besser ausfallen, als wenn man weiter nur im Festgeld oder in kurzlaufenden Anleihen investiert ist. Dies gilt umso mehr für Anlagen im US-Dollar, da der Zinsnachteil der zehnjährigen Staatsanleihen

gegenüber zweijährigen kaum ins Gewicht fällt. Bei Bundesanleihen ist der Vorteil langer Laufzeiten nicht so ausgeprägt.

Letztendlich geht es darum, ob man mit zehn Mal einjährigen Anleihen (gemeint ist jährliche Wiederanlage) mehr verdient, als wenn man sich die Rendite über zehn Jahre mit einer Anleihe sichert. Gleichzeitig realisieren Anleger mit einer zehnjährigen Bundesanleihe derzeit noch einen negativen Realzins. Ein sinnvoller Kompromiss sind daher bonitätsstarke Unternehmensanleihen mit mittlerer Laufzeit, die aktuell rund 3,5 Prozent Rendite abwerfen.

www.fiduka.com

Disclaimer

Diese Publikation dient nur zu Informationszwecken und zur Nutzung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FIDUKA zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Investmentfonds dar. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig gelten. Die FIDUKA gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Information ergeben.