

Märkte, Interviews, Topnews

Raus oder rein: Welche Risiken drohen Staatsanleihen?

Steigen die Zinsen, sind Anleger in langlaufenden Staatsanleihen gut aufgehoben - eine gewagte These, die Harald Preißler aufstellt. Im Gespräch mit DAS INVESTMENT.com nennt der Chefvolkswirt des Anleihenspezialisten Bantleon die Gründe und räumt anschließend mit dem Mythos von der Kreditklemme auf.

DAS INVESTMENT.com: Eine der wohl wichtigsten Fragen für die Rentenmärkte dürfte wohl die sein, wann die Europäische Zentralbank den Leitzins wieder erhöht.

Harald Preißler: Das ist wahr. Ich denke, dass es im zweiten Quartal so weit sein wird. Dann werden die Zinsen um 0,5 Prozentpunkte erhöht. Ein Quartal später dürfte ein weiterer halber Prozentpunkt auf einen neuen Stand von 2 Prozent folgen.

DAS INVESTMENT.com: Und dann heißt es 'Raus aus langlaufenden Staatsanleihen'?

Preißler: Im Gegenteil. Dann heißt es 'Rein in langlaufende Staatsanleihen'. Raushalten aus solchen Papieren sollten Sie sich dagegen jetzt. Wenn die EZB den Leitzins erhöht, ist das Schlimmste schon durch.

DAS INVESTMENT.com: Warum?

Preißler: Die Zentralbank erhöht erst die Zinsen, wenn die Konjunktdynamik weiter stark bleibt. Sie reagiert also nachträglich auf die dann stärkere Wirtschaft. Die Staatsanleihenrenditen sind da schneller. Sie bewegen sich in Echtzeit mit dem Konjunkturzyklus mit und nehmen daher die künftige Politik der EZB vorweg. Da die konjunkturellen Frühindikatoren aber ab dem zweiten Quartal wieder auf ein nachlassendes Wachstumstempo hindeuten werden, wäre ein Rückgang der Renditen langlaufender Anleihen ab Sommer alles andere als überraschend. Bevor es soweit ist, muss die EZB allerdings erst einmal einen Anstieg der Renditen zulassen. Bislang wirkt die Zentralbank dem entgegen, indem sie mit ihrer Politik des billigen Geldes eine künstliche Mehrnachfrage nach Staatsanleihen erzeugt.

DAS INVESTMENT.com: Was sich demnächst aber ändern wird?

Preißler: Es muss. Die Marktteilnehmer werden auf die deutlich bessere Wirtschaftslage reagieren müssen, gleichzeitig hat die EZB bereits erste Maßnahmen ergriffen, um der Geldschwemme Einhalt zu gebieten. In der Folge werden die Renditen anziehen und die Kurse sinken. Und dann sind Sie besser woanders.

DAS INVESTMENT.com: Wo?

Preißler: In den Kurzläufern oder sogar im Geldmarkt. Da sind die Kursrisiken gering.

DAS INVESTMENT.com: Reden wir einmal über die Unmengen an Geld, das die Zentralbanken derzeit über die Märkte schütten. Stichwort Inflation. Bereitet Ihnen das als Volkswirt nicht Kopfzerbrechen?

Preißler: Nein, nicht so sehr. Trotz des 'All you can eat'-Buffets, das die Notenbanken bereitgestellt haben, ist die Geldmenge insgesamt zuletzt geschrumpft. Ich bin daher überzeugt, dass die Inflationsrisiken nicht so groß sind, wie sie gemeinhin dargestellt werden.

DAS INVESTMENT.com: DWS-Chef Klaus Kaldemorgen hat einmal gesagt, mit dem Geld sei es wie mit Zahnpasta. Es kommt leicht aus der Tube, geht aber nur schwer wieder rein.

Preißler: Grundsätzlich ist das richtig. In diesem Fall aber hat die EZB das Geld nicht aus der Tube gepresst, sondern mit der Kelle aus großen Fässern geschöpft. Und da ist das Zurückgießen bekanntlich etwas einfacher als bei einer Tube. Ein Teil des Liquiditätsüberschusses wird ganz automatisch abgebaut. Denn einige der befristeten Geldmarktgeschäfte laufen einfach aus und werden nicht wieder verlängert. Dann müssen die Banken die geliehenen Mittel zurückzahlen. Zudem können die Zentralbanken bei der Zuteilung neuer Liquidität zurückhaltender vorgehen. Und schließlich werden auch die Leitzinserhöhungen dazu beitragen, drohenden Inflationsgefahren entgegenzuwirken.

DAS INVESTMENT.com: Wo ist eigentlich das viele Geld, das die Zentralbanken in die Wirtschaft gepumpt haben, geblieben?

Preißler: Erstmal landete es auf Konten. Ein großer Teil wurde dann von den Banken für Investitionen in Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Pfandbriefe genutzt, mit deren Erträgen die Verlustlöcher gestopft werden konnten. Der kleinere Teil wurde aus Angst vor der nächsten Welle der Finanzkrise schlicht gehortet.

DAS INVESTMENT.com: Hätten sie damit lieber mal ein paar Kredite mehr herausgegeben. Das war doch der Sinn der Übung, oder?

Preißler: Wenn Sie damit auf den so genannten Credit Crunch, die Kreditklemme, anspielen. Da ist die allgemeine Wahrnehmung, dass Banken das Wirtschaftswachstum durch mangelnde Kreditvergabe verhindern, völlig falsch.

DAS INVESTMENT.com: Soso. Dann erzählen Sie doch bitte mal Ihre Version.

Preißler: Fakt ist, dass die Kreditvergabe dem Konjunkturzyklus immer hinterherläuft. Das ist anhand statistischer Daten belegt. Deshalb ist die aktuelle Kreditzurückhaltung eine Reaktion auf den Wirtschaftseinbruch und nicht umgekehrt.

DAS INVESTMENT.com: Und woher sollen die Unternehmen das nötige Geld für den Aufschwung nehmen?

Preißler: Aus dem Tagesgeschäft und ihren Gewinnrücklagen. Das haben sie bis jetzt bei jeder Trendwende so gemacht. Selbst im Jahr 2003 als die Verschuldungsquoten deutlich höher lagen als heute, hat das so funktioniert. Ich sehe also die mangelnde Kreditfreudigkeit der Banken nicht als Problem. Die kommt schon wieder.

Autor: Andreas Scholz

Dieser Artikel erschien am 11.01.2010 unter folgendem Link:

<http://www.dasinvestment.com/investments/maerkte/news/datum/2010/01/11/raus-oder-rein-welche-risiken-drohen-staatsanleihen/>