

Ansichtssache

9. September 2013

***Bundesanleihen:
Große Normalisierung statt großer Zinswende*****Von Dr. Harald Preißler, Chefvolkswirt und
Leiter Anlagemanagement des Anleihemanagers BANTLEON**

Lange Zeit haftete deutschen Bundesanleihen der Nimbus der »Unverwundbarkeit« an. Nichts schien den Renditeverfall aufhalten zu können. Weder anziehendes Wirtschaftswachstum noch steigende Inflationsraten, selbst die Leitzinserhöhungen der EZB im Frühjahr 2011 wurden problemlos weggesteckt. Sobald nur ein Haar in der Suppe zu finden war, sei es auf makroökonomischer oder (geo-)politischer Seite, stürzten sich die Anleger sofort auf die bewährten »Bunds« – und wurden dafür regelmäßig mit üppigen Kursgewinnen belohnt.

Wie sich die Zeiten geändert haben: Im Sommer 2012 erreichten die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen bei 1,14% einen Boden. Zwei Versuche, die Rekordmarken weiter nach unten zu schrauben, schlugen fehl. Darauf folgte eine ausgedehnte Konsolidierung, die im Frühjahr 2013 sukzessive in einen steigenden Trend überging. Der jüngste Renditeschub führte die Langläufer bis auf 2,00%, einen 1½-jährigen Höchststand. Auch in den USA, Großbritannien oder der Schweiz markierten die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen mehrjährige Höchststände. Viele Anleger mussten im Zuge dessen empfindliche Kursverluste in ihren Anleihenportfolios hinnehmen, entsprechend groß ist die Nervosität. Zu allem Überfluss häufen sich die Warnungen der Auguren vor einer »großen Zinswende«.

Zunächst einmal sollte man die Entwicklung der Kapitalmarktrenditen in der jüngeren Vergangenheit als das nehmen was es ist: Ein Zeichen des Vertrauens. Der Glaube der Investoren an den Erhalt des Euros kehrt – auch dank des Machtwortes der EZB im Sommer 2012 – zurück, was sich in sinkenden Zinsen und vor allem sinkenden Risikoaufschlägen widerspiegelt. Im Fahrwasser der Entspannung der Finanzmärkte beginnt die Konjunktur in den Peripherieländern Tritt zu fassen. Die Lage an den Arbeitsmärkten ist zwar immer noch desaströs, sie verschlechtert sich aber nicht mehr weiter. Darüber hinaus befindet sich die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte auf einem guten Weg, der griechische Finanzminister stellt für das Fiskaljahr 2013 sogar bereits Primärüberschüsse in Aussicht.

Vor dieser Kulisse ist es kein Wunder, dass die Investoren für die fernere Zukunft ein Ende der ultra-expansiven Geldpolitik antizipieren und den sicheren Häfen den Rücken zuwenden. Daraus aber nun gleich auf die »große Zinswende« zu schließen, geht dann allerdings doch zu weit – wir würden eher von einer »großen Normalisierung« sprechen: Der mehr als fünf Jahre währende Ausnahmezustand an den Finanzmärkten geht zu Ende und das bedingt das Auspreisen der Safe-Haven-Prämien und die Rückkehr der Renditeniveaus auf ihre fundamental gerechtfertigten Niveaus.

In dieser Hinsicht ist indes schon viel passiert. Mit Blick auf deutsche Bundesanleihen ist die Überbewertung nahe der 2,00%-Marke sogar fast vollständig abgebaut. In den kommenden Monaten dürften die Renditen zunächst weiter steigen, primär angetrieben von der anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft. Allerdings sollte sich der Aufwärtstrend verflachen, schließlich sind die Zinskurven bereits steil und bis die Notenbanken tatsächlich die Leitzinsen erhöhen können, werden noch Jahre ins Land gehen. Einen »Durchmarsch« der Bundrenditen sehen wird daher nicht.

Im Gegenteil, an unserer Erwartung strukturell niedriger Renditen hat sich nichts verändert. Der Wachstumstrend der Eurozone wird angesichts der dürftigen Produktivitätszuwächse und der extrem ungünstigen demographischen Rahmenbedingungen ausgesprochen flach verlaufen. Gleichzeitig sind in der mehrjährigen Wirtschaftskrise enorme Überkapazitäten entstanden, die ein wahres Bollwerk gegen aufkommenden Inflationsdruck darstellen. Das ist definitiv nicht das Umfeld für eine »große Zinswende«.

Kontakt:

Ein Unternehmen des Anleihemanagers BANTLEON BANK AG

BANTLEON AG | Karl-Wiechert-Allee 1A | D-30625 Hannover | Telefon +49.511.288 798-0
Telefax +49.511.288 798-22 | kommunikation@bantleon.com | www.bantleon.com

Dominik Runkel
Telefon +49.511.288 798-33
dominik.runkel@bantleon.com

Über BANTLEON:

Der Anleihemanager BANTLEON, im Dezember 1991 von Jörg Bantleon in Hannover gegründet, ist ein Spezialist für sicherheitsorientierte Kapitalanlagen. Dazu gehören Investment-Grade-Anleihenfonds, Absolute-Return-Fonds und vermögensverwaltende Fonds für institutionelle und private Anleger sowie Spezialfonds und Advisory-Mandate für institutionelle Anleger. Insgesamt verwaltet BANTLEON mit 30 Mitarbeitern mehr als 9 Milliarden Euro für Kunden in Deutschland, Österreich, Spanien, Italien, Belgien, Luxemburg und der Schweiz. Zu den über 150 institutionellen Kunden gehören Banken und Sparkassen, Hypothekenbanken und Bausparkassen, Erst- und Rückversicherungen, Altersversorgungswerke, Pensionskassen, DAX-Industrieunternehmen, Vermögensverwalter und Dachfondsmanager. Weitere Informationen erhalten Sie unter www.bantleon.com.

Rechtlicher Hinweis:

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.