

28.03.2014 - 20:50 Uhr

Déjà-vu, Marktkommentar von Kai Johannsen

Frankfurt (ots) -

Manch ein Akteur an den internationalen Finanzmärkten geht derzeit davon aus, dass das jahrelang bestehende Niedrigrenditeumfeld sich nun so langsam, aber sicher dem Ende zuneigt. Die Renditen an den Bondmärkten der USA werden anziehen, so dass sich risikolos wieder traumhafte Sätze von 3,5%, 4%, 5% oder gar 6% im zehnjährigen Laufzeitenbereich verdienen lassen. Im Schlepptau der US-Rentenmärkte ziehen dann auch die Renditen in der Eurozone, allen voran bei den Bundesanleihen an. Ausgangspunkt dieser Aufwärtsbewegung - so die verbreitete Annahme - sind Leitzinserhöhungen seitens der US-Notenbank Federal Reserve. Sie führen dazu, dass auch der Markt "mitzieht", d.h. die Sätze entlang der Kurve von zwei bis zehn oder 30 Jahren Laufzeit nach oben gehen, so dass Versicherer und Pensionsfonds, die diese höheren Renditen seit Jahren so dringend benötigen, um ihre Garantiezinsen oder Pensionszusagen erfüllen zu können, nicht mehr in dieser Bredouille niedriger Renditen sind. Doch genau dazu muss es nicht zwangsläufig kommen, wie die Erfahrung lehrt.

Greenspans Rätsel

Sie erinnern sich? Im Februar 2005 sprach der damalige Fed-Chef Alan Greenspan in einer (seiner vielen) Anhörungen zur Konjunktur und der Zentralbankpolitik vor dem US-Senat. Die Fed hatte in den Monaten zuvor den US-Leitzins (Fed Funds Rate) angehoben, und zwar um satte 150 Basispunkte! Am Bondmarkt war es aber eben nicht zu dem - auch von Greenspan - erwarteten Zins- bzw. Renditeanstieg gekommen. Der Markt "zog" eben nicht mit. Ganz im Gegenteil: Die Renditen waren gefallen. Das Verhalten der weltweiten Bondmärkte bezeichnete Greenspan als Rätsel. Wie kann es denn auch sein, dass die Zentralbank pausenlos die Zinsen anhebt und der Markt nicht mitzieht?

Die Analysten überschlugen sich mit entsprechenden Studien, die die "Lösung" des "Rätsels" brachten. Die Lösung war: Es gab überhaupt kein Rätsel. Der Markt lag richtig, die Zentralbank nicht. Denn der Markt ging von vollkommen anderen Entwicklungen als die US-Zentralbank aus. Zinsexperten erklärten, dass Zinsanhebungen schädlich seien, weil sie den Immobilienmarkt abwürgen könnten und mit ihm den Hypothekenmarkt. Es könnte sich ein explosives Gemisch bilden. Sollte es tatsächlich explodieren, würde die Konjunktur arg in Mitleidenschaft gerissen und die Fed müsste später mit Zinssenkungen auf die schwache Wirtschaftslage reagieren. Genauso kam es dann auch. Der Markt preiste dieses Szenario mit niedrigen langfristigen Renditen, also im zehn- oder 30-jährigen Bereich des US-Rentenmarktes, ein. Die Kurve war phasenweise komplett invertiert, d.h. die langfristigen Renditen lagen unterhalb der Sätze am kurzen Laufzeitenende, was die Erwartung einer längerfristigen Konjunkturschwäche implizierte.

Und so könnte es wieder kommen. Am Markt bildet sich mehr und mehr die Erwartungshaltung heraus, dass die Fed womöglich Mitte 2015 mit Leitzinsanhebungen beginnen könnte. Immerhin noch fünf Quartale. In dieser Zeit könnte die Konjunktur schon so weit gelaufen sein, dass sich Schwächen abzeichnen und die Fed zu spät in den Anhebungszyklus einsteigt. Würde sie jetzt einsteigen, würde sie die Märkte durcheinanderwirbeln. Analysten prognostizieren denn auch, dass die Stimmungsindikatoren für die US-Wirtschaft vielleicht schon bald ihren Zenit erreichen. Der Markt könnte infolgedessen wieder ähnlich reagieren. Das bedeutet: In Erwartung einer konjunkturellen Abschwächung bleiben große Teile des heute erwarteten Renditeanstieges am langen Marktende schlichtweg aus. Versicherer und Pensionsfonds wären dann mitnichten aus dem Dilemma niedriger Renditen heraus, sondern weiterhin mit einem Niedrigrenditeumfeld konfrontiert.

Auch schon niedrig!

Apropos Niedrigrenditeumfeld! Es sei daran erinnert, dass in den Jahren 2005 bis 2007 - also vor Ausbruch der Subprime-Krise - die zehnjährigen US-Staatsanleiherenditen im Bereich von 4 bis gut 5% lagen. Hierzulande warfen zehnjährige Bundesanleihen Sätze im Bereich von 3 bis 4,5% ab. Und auch dieses Renditeniveau wurde seinerzeit schon als niedrig eingestuft. Versicherer und Pensionskassen stöhnten schon damals über niedrige Sätze. Heute ist der Markt von diesen für Investoren traumhaften Renditen im risikolosen Bereich sehr weit entfernt. Aktuell liegt die zehnjährige Bundrendite näher am Tief als am zyklischen Hoch. Am Freitag konnten gerade noch 1,5% verdient werden.

Kontakt:

Börsen-Zeitung

Redaktion

Telefon: 069--2732-0
www.boersen-zeitung.de

Diese Meldung kann unter <https://www.presseportal.ch/de/pm/100014783/100753744> abgerufen werden.