

Bundesanleihen: Das war nicht die letzte Zinsexplosion

Von Stephan Albrech, Vorstand der Vermögensverwaltung Albrech & Cie.

Das war vielleicht ein Schlag ins Kontor: Innerhalb von wenigen Tagen hat der Zinsanstieg bei Bundesanleihen die Kursgewinne von Monaten ausradiert. Jetzt wissen konservative Anleger, dass auch „sichere“ Papiere den Portfoliowert erheblich drücken können. Von solchen Kurseinbrüchen bei Anleihen sollten auf mittlere Sicht defensive Aktien profitieren.

Am Finanzmarkt gibt es ein ungeschriebenes Gesetz: Immer dann, wenn die übergroße Mehrheit an etwas glaubt, passiert das Gegenteil. Daher hatte ich in der jüngsten Kolumne davor gewarnt, noch auf den Zug bei lang laufenden Bundesanleihen aufzuspringen. Stutzig gemacht hatte mich die Tatsache, dass immer mehr Anleger überzeugt schienen, die Zinsen könnten wegen der Anleihekäufe der EZB gar nicht mehr steigen – ein klares Indiz, dass zu viele Investoren auf dasselbe Pferd gesetzt hatten. Der Rat lautete deswegen: langlaufende Bundesanleihen bis auf einen Kernbestand veräußern und die Kursgewinne einstreichen.

Zinsexplosion, aber keine Zinswende

Nach der jüngsten Zinsexplosion rentieren zehnjährige Bundesanleihen jetzt wieder mit rund 0,6 Prozent statt mit absurd tiefen 0,05 Prozent. Das ist zwar immer noch herzlich wenig, doch es könnte reichen, neben der EZB den ein oder anderen Käufer anzulocken und so die Zinsen wieder leicht sinken zu lassen. Allerdings bleiben Fragen offen: Was hat den urplötzlichen Renditeanstieg im Wonnemonat Mai verursacht? Und noch wichtiger: Kann sich ein solcher Zinsanstieg, vielleicht sogar verschärft, wiederholen – womöglich schon in wenigen Wochen oder Monaten?

Die EZB dünnt den Markt aus

Wenig überzeugend ist das beliebte Argument, das absurd tiefe Zinsniveau hätte „eine Normalisierung der Zinsen“ quasi erfordert. Wie die Schweiz zeigt, gibt es keinen zwingenden Grund, der verhindert, dass auch zehnjährige Staatsanleihen

negativ rentieren können. Ein anderer Gedanke ist da schlüssiger: Die EZB kauft jeden Monat für rund zehn Milliarden Euro deutsche Anleihen mit einer Rendite oberhalb von minus 0,2 Prozent und dünnt so die Liquidität am Rentenmarkt erheblich aus, weil sie die Papiere ja nicht morgen weiter verkauft, sondern vom Markt nimmt. Je dünner aber der Handel ist, desto eher können schon wenige Verkäufe zu einem ausgeprägten Anstieg der Renditen führen.

Renditeanstiege werden sich häufen

Die EZB ist sich dessen durchaus bewusst. Soeben hat sie angekündigt, dass sie in den Urlaubsmonaten wegen des geringen Handels deutlich weniger Anleihen kaufen wird. Stattdessen wollen die Notenbanker lieber schon jetzt mehr auf ihre Bücher nehmen, was den DAX prompt nach oben schießen und den Euro einbrechen ließ. Gleichzeitig beantwortet sich so unsere zweite Frage: Ja, solche plötzlichen Renditeanstiege sind auch in Zukunft möglich. Im Grunde genommen müssten sie sich in den kommenden Monaten sogar häufen, da die Notenbank durch ihr Programm immer mehr Anleihen vom Markt nimmt. Zugespitzt ausgedrückt: In einem ausgedörrten Markt könnte ein Verkaufsauftrag von Franz Meier oder Lieschen Müller die Zinsen nach oben katapultieren.

Konservativ goes Aktienmarkt

Sicherheitsbewussten Anlegern dürfte diese Aussicht auf Achterbahnfahrten im Portfolio nicht schmecken. Sie wissen zwar, dass sie ihren Einsatz wieder sehen, wenn sie ihn dem deutschen Staat leihen – doch je öfter es zu solchen Renditeanstiegen kommt, umso unattraktiver werden ihnen die ohnehin niedrig verzinsten Anleihen erscheinen. Ich gehe davon aus, dass sich konservative Anleger auf mittlere Sicht verstärkt dem Aktienmarkt zuwenden werden, bevorzugt defensiven und dividendenstarken Unternehmen. Dieser Trend weg von der scheinbaren Sicherheit von Staatsanleihen und hin zur solide wirtschaftenden Privatwirtschaft bietet gute Perspektiven für DAX & Co.