

Immer tiefere Zinsen und Anleihekäufe: Wie lange noch?!

Von Stephan Albrech, Vorstand der Albrech & Cie. Vermögensverwaltung AG

*Die Notenbanken haben erneut die Zinsen gesenkt, die EZB kauft zudem wieder massiv Anleihen auf. Inzwischen scheint jeder überzeugt zu sein: Die Zinsen können in diesem Umfeld gar nicht mehr steigen! Ob das so ist, weiß aber niemand. Doch es gibt Optionen, mit einem Depot von steigenden **und** von fallenden Zinsen zu profitieren.*

Erinnern Sie sich noch an Ben Bernanke? Als der frühere Chef der US-Notenbank das berühmte Anleihekaufprogramm stoppte, stand für so gut wie alle Experten fest: Das ist der Beginn der lang ersehnten Zinswende. Wir waren skeptisch und glaubten aus mehreren Gründen nicht an die Story. 2016 legten wir Strategieportfolios auf, bei denen sogar ein nicht unerheblicher Teil in langlaufende Staatsanleihen fließt. Diese profitieren von sinkenden Zinsen, verlieren aber deutlich, wenn die Zinsen steigen. Unsere Rechnung ging auf: Seit Anfang 2016 haben Indexfonds (ETFs) auf langlaufende Bundesanleihen 30 Prozent zugelegt. ETFs auf den DAX schafften kaum die Hälfte; auch ETFs auf Europa-Aktien brachten nur 20 Prozent.

EZB: Draghi zieht beim Schlussakkord alle Register

Und nun? 2019 geht quasi alle Welt davon aus, dass die Zinsen zwangsläufig sehr niedrig bleiben oder gar weiter sinken werden. Motto: Die Notenbanken wollen es so! Stimmt ja auch: Die FED senkt in kleinen Schritten die Zinsen, was Donald Trump schon wieder zum Poltern brachte. Und die EZB knöpft kurz vor der Stabübergabe an Draghis Nachfolgerin den Banken fürs Geldparken bei der Zentralbank nun 0,5 Prozent im Jahr ab – alles in der Hoffnung, dass mehr Kredite vergeben werden und die Inflation zulegt. Außerdem kaufen die Europäer (wieder) für 20 Milliarden Euro im Monat Staats- und Unternehmensanleihen auf.

13 Billionen Dollar am Zinsmarkt bringen Verluste

Wegen dieser Anleihekäufe werden die Renditen am Zinsmarkt weiter sinken, die Verzerrungen noch größer werden und die kapitalgedeckte Altersvorsorge weiter in Frage gestellt. Schon jetzt sind die Dimensionen unglaublich: Derzeit stecken 13 Billionen Dollar in Schuldtiteln (Anleihen etc.), die den Investoren keinen Ertrag oder gar Verluste bescheren, wie Bridgewater, einer der größten Fonds für institutionelle Anleger, berichtet. An dieser Stelle tauchen zwei Fragen auf: 1.) eine systematische: Wie lange können diese Verzerrungen politisch noch gutgehen? – und 2.) eine

anlagetechnische: Können Investoren von diesem Trend bzw. dieser Verzerrung weiter profitieren? Auf die erste Frage haben wir, und wohl auch sonst niemand, eine befriedigende Antwort. Auf die zweite Frage geben wir eine Antwort im Stil von Radio Eriwan: Kommt drauf an – vor allem darauf, wie lange es gutgeht!

Anleihemarkt ist der Riese im Raum

Klar ist: Es gibt nur eine begrenzte Anzahl von Anlageklassen, in die das weltweite Vermögen fließen kann. Nach uns vorliegenden Daten führt an den globalen Anleihemärkten kein Weg vorbei, denn dieser Markt machte 2014 insgesamt 150 von knapp 300 Billionen Dollar aus, hinzu kommen Kredite, verbrieft und unverbrieft, die zusammen rund 75 Billionen betragen. Demgegenüber hatte der weltweite Aktienmarkt mit 69 Billionen Dollar eine vergleichsweise überschaubare Größe. Und der Goldmarkt mit einem Volumen von gut zwei Billionen Dollar kam erst unter „ferner liefen“. Zudem liegen auf den Konten weltweit einige weitere Billionen.

Zwei Billionen Dollar – und der Goldmarkt verdoppelt sich

Diese Struktur ist natürlich nicht in Stein gemeißelt. Würde sich etwa die Größe des Goldmarktes verdoppeln, hätte dies erhebliche Folgen für den Goldpreis, den wir bekanntlich in einem neuen, noch jungen [Aufwärtstrend](#) sehen. Auf der anderen Seite halten wir es für unwahrscheinlich, dass der Aktienmarkt in dem derzeitigen schwachen Umfeld weiteres Geld auf sich ziehen wird. Eher wird im Zuge des [von uns für Herbst 2020 erwarteten Aktienabschwungs](#) Geld in den Anleihemarkt abfließen, unabhängig von der Rendite. Auch Gold dürfte in diesem Umfeld profitieren, denn im Abschwung zählt vor allem Sicherheit!

Einseitige Wetten sind fahrlässig

Das Fazit dieser Überlegung: Allein auf weiter sinkende Zinsen zu wetten, wäre fahrlässig. Fahrlässig wäre es aber auch, auf lange Anleihen zu verzichten, weil man sich nicht vorstellen kann, dass die Zinsen weiter sinken könnten. Gebot der Stunde ist daher ein wahrhaft breit gestreutes Depot, das alle wichtigen Anlageklassen in nennenswertem Umfang enthält sowie eine klare und meinungsfreie Systematik, mit der es geführt wird. Damit dürfte man gut durch jedes Szenario kommen!

Kursverlauf eines Indexfonds auf langlaufende deutsche Staatsanleihen (Restlaufzeit etwa 20 Jahre) seit 2010

Bild: Prorealtime.de

