POLITIK 09.08.2015

Zinsen in Bewegung



Warum in der Zukunft Zinsen stärker schwanken werden und welchen Einfluss dies auf Anleihekurse weltweit hat

Seit dem Jahr 2013 beherrscht eine unglückliche Zinsdiskussion die Kapitalmärkte. Auf der einen Seite werden vielen Medien nicht müde, darauf zu verweisen, dass die Zinsen in Deutschland, aber eigentlich auch global zu niedrig sind. Gleichzeitig wird behauptet, Anleihen seien unattraktiv, weil man mit diesen kein Geld verdienen kann. Dabei wird jedoch übersehen, dass sinkende Zinsen stets zu Anleihekurssteigerungen führen müssen, weil sich börsentäglich gehandelte Wertpapiere an Marktschwankungen anpassen. Sinken also beispielsweise die Zinsen für deutsche Staatsanleihen, steigen deren Kurse. Umgekehrt sinken die Kurse, wenn die Zinsen steigen.

Vielen – auch institutionellen – Anlegern ist diese Kausalität nicht klar, weil sie deutlich von klassischen Sparprodukten wie dem Sparbuch, dem Termingeld oder längerfristigen Spareinlagen abweicht. Dort bekommt man immer 100 % des Kapitals als Wert ausgewiesen, weil es sich nicht um Wertpapiere mit einer Marktpreisbindung handelt.

Aber genau unter diesem Blickwinkel würde erst mit steigenden Zinsen die Behauptung, mit Anleihen lässt sich kein Geld verdienen, eine fundamentale Grundlage erhalten. Wer nämlich vor einem schnellen oder starken Zinsanstieg in Anleihen investiert, wird dann zumindest temporär sinkende Kurse hinnehmen müssen, da der Kurs das in diesem Fall gestiegene Marktzinsniveau ausgleicht. Daneben beeinflussen drei weitere Kriterien die Kursentwicklung entscheidend. Wenn die Bonität auf einem mindestens guten Niveau bleibt, ändert sich dort am Kurs nichts. Verschlechtert sich die Bonität oder droht sogar ein Zahlungsausfall, verliert der Kurs – ggf. auch unabhängig von anderen Parametern – an Wert. Sehr deutlich ist dies bei griechischen Staatsanleihen seit vielen Jahren zu erkennen gewesen. Ähnliches gilt auch für die sogenannten Mittelstandsanleihen aus Deutschland, mit denen Anleger viel Geld verloren haben. Dort steckte in den entsprechenden Papieren meist nicht der sehr gute deutsche Mittelstand, sondern weit überwiegend Unternehmen, die aus anderen Quellen keine Fremdkapitalmittel mehr erhalten hätten. Trotz der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und Zinskupons von teilweise unter 7 % p. a., notieren viele solcher Anleihen nur noch bei 50 % ihres Wertes. Dies zeigt, dass dort die Bonitätsrisiken sehr hoch sind. Für alle anderen Segmente gilt, dass die Schwankungen aus Mai und vor allen Dingen Juni 2015 im Wesentlichen keine Bonitätsfrage sind, sondern vielmehr Zinsänderungsrisiken widerspiegeln.

Dabei wird allerdings ein zweiter Parameter häufig vergessen. Anders als bei Aktien verfügt der Großteil der Anleihen über eine festgelegte Laufzeit, zu der das eingezahlte Kapital zurückgezahlt wird. Während der Laufzeit bekommt man in der Regel bei Auflage der Anleihe festgelegte, jährliche Zinszahlungen. Entsprechend

nähert sich eine Anleihe bei näher rückendem Fälligkeitstermin immer weiter an ihren Rückzahlungspreis an. Diesen Effekt unterschätzen viele Anleger, da eine Verkürzung der Restlaufzeit auch bedingt, die entsprechende Anlage anhand der dann kürzer gewordenen Restlaufzeit zu bewerten. Wenn man beispielsweise zu Beginn eines Jahres eine fünf Jahre laufende Unternehmensanleihe des deutschen Chemiekonzerns Bayer kauft, ist es zum Kaufzeitpunkt richtig, den Renditeaufschlag anhand des Vergleiches beispielsweise zu einer fünf Jahre laufenden Bundesanleihe oder dem fünf -Jahres-Swapsatz zu ermitteln. Will man das Papier aber zum Ende des ersten Jahres beurteilen, muss man dann auch auf die entsprechenden Referenzwerte mit vierjähriger Laufzeit schauen. So kann eine kürzer werdende Restlaufzeit auch moderate oder langsam fortschreitende Zinserhöhungen kompensieren.

Dies führt zum dritten Parameter, der Einfluss auf Zinsstrukturen hat. Hierbei handelt es sich um die Entwicklung der Zinsstrukturkurve. Sie beschreibt die jeweilige Verzinsung für unterschiedliche Laufzeiten. Wenn beispielsweise Zinsen für Geldmarktanlagen mit einer Laufzeit von einem Jahr sehr niedrig sind und zehn Jahre laufende Anleihen hohe Zinsen bieten, spricht man von einer steilen Zinsstrukturkurve. Diese Situation ist durch die massiven Interventionen der weltweiten Notenbanken selten geworden, weil die Zinsen insgesamt niedrig sind. Dennoch stellt sich die Zinsstrukturkurve aktuell als moderate Steigung dar. Vor Ausbruch der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 war die Zinskurve hingegen extrem flach. Zwar erhielt man für kurzfristige Anlagen bis zu 4 % Zinsen p. a. Aber der langfristige Bereich bot auch „nur“ Renditen von 4,5 % p. a. In einer solchen Phase sind längerfristige Anleihen schwankungsanfälliger, weil man für kürzere Laufzeiten vergleichbare Renditen erzielt, aber eben ohne sich so langfristig zu binden. Von einer inversen Zinsstruktur spricht man, wenn man für kürzere Laufzeiten höhere Zinsen als für mittlere oder lange Laufzeiten erhält. Dies ist i. d. R. ein Signal dafür, dass in der betreffenden Volkswirtschaft fundamentale Dinge nicht in Ordnung sind. Dann sollte man dort längerfristige Anlagen vermeiden. Das setzt dann aber auch dort die Kurse unter Druck, während kürzer laufende Wertpapiere steigen würden. Der Zinsmarkt würde so für eine Regulierung der Situation sorgen.

Entsprechend bietet der Anleihemarkt viele Chancen, die aber erklärungsbedürftig sind. Die einfache Formel „niedrige Zinsen machen Anleihen unattraktiv“ wird zwar seit dem Jahr 2011 von vielen Marktteilnehmern behauptet. Sie ist aber unbewiesen und unbeweisbar, weil sie schlicht falsch ist. Die Möglichkeit von Kursveränderungen zu profitieren, darf man nicht unterschätzen. Es lassen sich auch in dieser Zeit Renditen von mehr als 4 % p. a. mit Anleihen erzielen.

Aktuell befinden wir uns in einer Phase, in der diese Veränderungen stärker werden, weil in vielen etablierten Wirtschaftsräumen das Zinsniveau so niedrig gehalten wird. Damit führen selbst minimale Ausschläge zu deutlichen Kursveränderungen. Dies gilt umso mehr, da die wesentlichen Einflussfaktoren politische Maßnahmen und die Notenbankpolitik sind. Fundamental lassen sich diese nicht vorhersehen und auch in vielen Fällen nicht begründen. Deswegen ist eine notenbankpolitisch getriebene Kapitalmarktsituation immer eine Phase, die von hoher Nervosität geprägt ist. Die Schwankungsanfälligkeit und hohe Nervosität führen dann nochmals zu stärkeren Kursbewegungen. Für Anleger bedeutet dies, gerade Anleiheentscheidungen immer unter einem mittelfristigen Blickwinkel zu sehen und zu treffen und sich niemals zu sehr auf ein Laufzeitsegment, eine Branche oder eine Bonitätseinstufung zu konzentrieren.

Für Kreditnehmer hingegen bedeutet es weiterhin, möglichst langfristige Zinsbindungen anzustreben, aber hier sehr viel stärker als in den Vorjahren auf den richtigen Zeitpunkt zu setzen. Bei den aktuellen Schwankungen kann eine zu einem schlechten Zeitpunkt abgeschlossene 500.000,00 EUR Finanzierung in einer zehnjährigen Zinsbindung sehr schnell 20.000,00 EUR zu viel kosten.

Einen nahezu tagesaktuellen Blick auf die Marktentwicklungen bietet der wöchentlich per Mail erscheinende DVAM-Finanzmarkt-Newsletter. Mitglieder des BDC können den DVAM-Finanzmarkt-Newsletter kostenlos und unverbindlich unter info@dv-am.de anfordern.

Schön M. Zinsen in Bewegung. Passion Chirurgie. 2015 August; 5(08): Artikel 04_02.