



Frankfurter Allgemeine Zeitung

Der Weg zu höheren Zinsen ist mühsam

Eine der Überraschungen des laufenden Kapitalmarktjahres, gemessen an den Konsenserwartungen der Marktteilnehmer, ist das wieder deutlich gesunkene Renditeniveau am Kapitalmarkt. Anfang Juli war die Rendite der dreißigjährigen Bundesanleihe zeitweise unter ein Prozent und damit auf das niedrigste Niveau seit April 2017 gefallen. Zehnjährige Bundesanleihen rentieren nahe 30 Basispunkten und damit niedriger als zu Jahresbeginn.

Würde man diese Werte für bare Münze nehmen, so lautete die wichtigste Botschaft, dass die Marktteilnehmer gegenwärtig nicht mehr daran glauben, dass sich die europäische Geldpolitik in den kommenden Jahren auch nur annähernd „normalisiert“, sich also etwa die Geldmarktzinsen nennenswert von null entfernen werden.

Zieht man noch Preise anderer Finanzmarktinstrumente, wie etwa inflationsgesicherter Staatsanleihen zu Rate, so kommt man zu dem Schluss, dass die Marktteilnehmer auf viele Jahre in die Zukunft niedrige, aber positive Inflationsraten im Bereich von knapp 2 Prozent für den Euroraum erwarten. Da diese Raten höher sind als die erwartete nominale Verzinsung lang laufender Anleihen, wäre damit auf lange Sicht ein negativer Realzins vorprogrammiert. Das bedeutete, dass Anleger bei Finanzanlagen, welche einen der höchsten im Weltfinanzsystem erreichbaren Sicherheitsgrad aufweisen, nämlich Anleihen des deutschen Staates oder Einlagen bei deutschen Banken, eine Gebühr für die Aufbewahrung ihrer Kaufkraft entrichten müssten.

Diese Botschaften erstaunen, weil doch zehn Jahre nach der Finanzkrise sich die Dinge langsam zum Besseren, sprich: zur Normalität hin, bewegen. Die Vorkrisenniveaus der Wirtschaftsleistung sind überwiegend wieder erreicht, teilweise sogar deutlich überschritten. Die Volkswirtschaften sind wieder deutlich besser ausgelastet, mancherorts mehr als ausgelastet.

Allerdings müssen von diesen Interpretationen Abstriche gemacht werden. Denn besondere Einflussfaktoren verzerren die Preise. Versicherungen sind besonders bestrebt, langfristige Staatsanleihen zu erwerben, um damit ihren langfristigen Verpflichtungen nachzukommen.



Makro Research
Montag, 09. Juli 2018

Viele Akteure nehmen Zuflucht in sicheren Staatsanleihen, wenn ihre Risikowahrnehmung ansteigt. Am meisten jedoch werden die Preise durch die hohen Ankäufe der EZB verzerrt, die genau diesen Zweck verfolgen, nämlich die Zinsen flächendeckend extrem nach unten zu drücken. Ebenfalls gravierend sind die EZB-bedingten Verzerrungen auf dem Markt für Unternehmensanleihen, wo das Ausfallrisiko des individuellen Emittenten nicht mehr zu erkennen ist.

Solche Verzerrungen können sich aber schnell ändern. Die EZB hat glaubwürdig angekündigt, ihre Nettokäufe bis Ende dieses Jahres zu beenden. Damit werden die gegenwärtigen Renditetiefs wohl nur ein Zwischenspiel darstellen. Starke Zinsanstiege in den kommenden Jahren in Richtung der alten Niveaus von vor der Finanzkrise wären jedoch weiterhin die größte anzunehmende Überraschung am Kapitalmarkt.

Autor:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.