

Steigende Zinsen: Ein möglicherweise unterschätztes Szenario?

Es häufen sich die Anzeichen steigender Inflation. Kommt es an den internationalen Obligationenmärkten zu einer Korrektur, sollten Investoren gewappnet sein.



Von Marco Canella
Vizedirektor und Berater
Private Banking Erlenbach
Bank Linth LLB AG

Der Internationale Währungsfonds IWF hat seinen neuen Weltwirtschaftsausblick vorgelegt. Ein sehr pikantes Detail konnte man dabei fast übersehen: Die Inflationserwartungen wurden ein weiteres Mal nach oben revidiert. Die Europäische Zentralbank EZB ihrerseits hat die Leitzinsen bei 0% belassen. Ihr Chef, Mario Draghi, rechnet ebenfalls mit einem Anziehen der Inflation.

Harmonie mag in zwischenmenschlichen Beziehungen erstrebenswert sein – an Kapitalmärkten ist ein zu hohes Mass an Harmonie gefährlich. Dazu muss man sich kurz vergegenwärtigen, wie Märkte funktionieren: Ein rationaler Investor kauft unterbewertete Kapitalmarktprodukte und verkauft sie, wenn sie überbewertet sind. Eine zentrale Rolle dabei spielen die Erwartungen. Sind die Marktteilnehmer zu



und Christian Vonrufs
Vizedirektor und Berater
Private Banking Rapperswil
Bank Linth LLB AG

harmonisch ausgerichtet, bleibt nur ein verhältnismässig kleiner Rest an Opportunisten mit gegenteiliger Meinung übrig. In der Folge sinkt die Liquidität des Marktes. Damit reicht eine relativ kleine Änderung der Perzeption aus, um heftige Kursreaktionen hervorzurufen. An den Obligationenmärkten sehen die Erwartungen vieler Marktteilnehmer in etwa so aus: Wachstum und Inflation werden in den kommenden Jahren tief bleiben und für anhaltend niedrige Nominalzinsen sorgen.

Kommt jetzt die Zinswende?

Der Anstieg der Jahresteuersatzraten ist eine Folge davon, dass die Rohstoffpreise in den letzten Monaten nicht mehr weiter gefallen sind. Es entsteht der Eindruck, dass die Marktteilnehmer deshalb nur von einem vorübergehenden

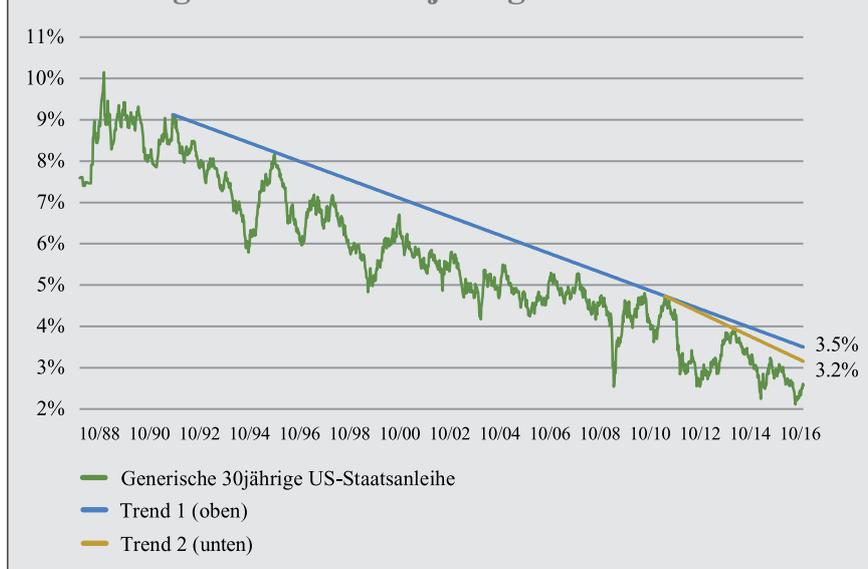
den Anstieg der Teuerungsraten ausgehen. Der für 2017 erwartete Preisanstieg liegt noch immer unter den Zielvorstellungen der Zentralbanken. Nach Jahren ultraexpansiver Geldpolitik, in denen die Europäische Zentralbank und das Federal Reserve ein Abgleiten in die Deflation verhindern wollten, sind die Zeiten aber alles andere als normal. So sind beispielsweise die Renditen 30-jähriger amerikanischer Staatsanleihen bis Mitte 2016 auf 2,1% gefallen. Sollte sich der Preisanstieg auf dem prognostizierten Niveau einpendeln, ist ein solch gedrücktes Nominalzinsniveau auf Dauer wohl nicht aufrechtzuerhalten. Ein Anstieg der Renditen 30-jähriger US-Treasuries in den Bereich von 3 bis 3,5% würde noch keine Zinswende darstellen, hätte aber bereits erhebliche Kursverluste zur Folge. Aufgrund des hohen Geldüberhangs und der sich abzeichnenden Lockerung der Fiskalpolitik nach den US-Wahlen ist ausserdem ein Anziehen der Inflationserwartungen nicht auszuschliessen. In diesem Fall käme das Fed unter Druck, die Zinsen sehr viel schneller erhöhen zu müssen, als derzeit von den Marktteilnehmern erwartet wird. Das wäre dann ein fruchtbarer Boden für eine Zinswende am US-Anleihen-Markt und würde auch die europäischen Obligationenmärkte belasten.

Harmonie kann also trügerisch sein – im Auge des Sturms ist der Himmel auch blau!

Wie sich Privatanleger wappnen können

Dass die Wellen angesichts steigender Zinsen hochschlagen, ist keineswegs überraschend. Schliesslich sind bei steigenden Kursen die Renditen am

Abbildung 1: Renditen 30jähriger US-Staatsanleihen



Kapitalmarkt in den vergangenen 30 Jahren grundsätzlich immer weiter zurückgegangen. Sollte nun tatsächlich eine länger anhaltende Phase steigender Zinsen kommen, dann könnte dies durchaus Auswirkungen auf die Kapitalmärkte und die einzelnen Anlageklassen haben.

Wie wappnet sich nun der Privatanleger gegen eine Korrektur an den internationalen Anleihemärkten?

Grundsätzlich warnen wir davor, panikartig das Wertschriftendepot umzuschichten. Ratsam und aus unserer Sicht unerlässlich ist es jedoch, bei solchen Anpassungen in der Vermögensaufteilung die persönlichen Anlageziele nicht aus den Augen zu verlieren. Um ein Portfolio für eine mögliche Zinswende wetterfest zu machen, sollten Anleger deshalb professionelle Unterstützung in Anspruch nehmen. Der Bankberater wird dabei die individuellen Verhältnisse, Ziele und die Risikoneigung des Anlegers mit berücksichtigen und weiterhin auf eine breite Diversifikation innerhalb des Portfolios achten.

Investitionen in Obligationen

Für Investoren ist eine mögliche Zinswende deshalb ein wichtiges Thema, weil bei Obligationen mit Kursverlusten zu rechnen ist. Es kann deshalb Sinn machen zu prüfen, ob sich auf der Anleienseite des Portfolios das Rendite/Risiko-Profil verbessert, wenn der Anleger schwankungsärmere, erstklassige

Papiere kürzerer Laufzeit beimischt. Eine solche Massnahme wird zwar die kurzfristige Renditeerwartung senken, sie kann den Kunden aber vor unliebsamen Überraschungen schützen. Steigende Zinsen führen mittelfristig zudem zu höheren Couponerträgen. So können Kursverluste gemildert werden. Ganz generell raten wir Anlegern bei Investitionen im Bereich der Obligationen auf die Fälligkeitsstruktur im Wertschriftendepot zu achten, also mehrere Schuldner mit verschiedenen Laufzeiten bzw. jährlichen Endfälligkeiten zu halten. Somit können fällig werdende Obligationen laufend in höher verzinsten, neue Anleihen reinvestiert werden. Der Effekt wird zudem verstärkt, wenn

die Erträge ebenfalls reinvestiert werden. Für Bond-Investoren, die ihre Papiere bis zum Ende der Laufzeit halten, ist die Zinswende weniger problematisch, da am Laufzeitende der investierte Betrag samt Verzinsung zurückgezahlt wird – falls der Emittent inzwischen nicht zahlungsunfähig wurde. Opportunitätsverluste, die aus der Tatsache resultieren, dass der Anleger bereits zu tieferen Renditen investiert hat, sind begrenzt, wenn er kürzere Laufzeiten bevorzugt.

Höhere Renditen bei sicheren Staatsanleihen bedeuten zugleich, dass diese im Vergleich zu risikoreicheren Anlageklassen attraktiver werden. Darunter könnten zum Beispiel Aktien leiden, die aktuell vom Niedrigzinsumfeld profitieren. Viele Investoren haben dementsprechend auf Dividendenpapiere gesetzt, weil sie Renditen von 2 bis 3% oder mehr bringen. Wenn aber Obligationen wieder vergleichbar hohe Erträge abwerfen, dann könnte es zu einer Umschichtung von Aktien in Anleihen kommen, was wiederum die Aktienkurse unter Druck bringen könnte.

Wer sich also Sorgen macht bezüglich der künftigen Zinsentwicklung, sollte zusammen mit seinem Bankberater sein Wertschriftendepot sorgfältig prüfen und analysieren, inwiefern sich steigende Zinsen auswirken können.

marco.canella@banklinth.ch
christian.vonrufs@banklinth.ch
www.banklinth.ch

Abbildung 2: Verbraucherpreisinflation nach IWF

