

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

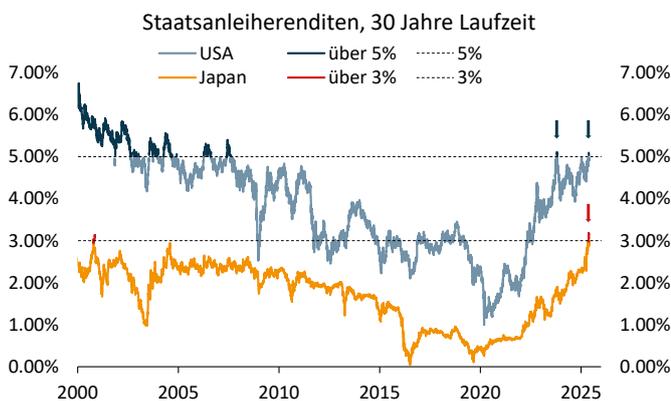
Die Folgen steigender Anleiherenditen

Preisfrage: „Wie hoch ist der amerikanische Einfuhrzoll für ein aus Deutschland versendetes Modellauto *Made in China*?“ Sehen Sie, ich weiß es auch nicht. Und selbst wenn Sie oder ich es wüssten, hätte sich dieser Zollsatz wahrscheinlich schon wieder geändert, bevor der Adressaufkleber aufgepappt ist. Wenden wir uns heute also lieber einem Thema mit einer längeren

Mindesthaltbarkeit zu, dem Aufwärtsdrift der Renditen am Staatsanleihemarkt. Welche Entwicklung wird dort beobachtet? Was sind die Ursachen? Wo ist das Problem und wie könnte die Lösung desselben aussehen?

Zunächst ein Blick auf die Fakten: Die **Staatsanleiherenditen mit langen Laufzeiten** sind in den vergangenen Monaten in vielen Ländern deutlich angestiegen. In den USA und Japan wurden kritische Niveaus erreicht. Bei Staatsanleihen mit dreißig Jahren Restlaufzeit wurde in den USA zeitweilig das Niveau von fünf Prozent überschritten, in Japan die Schwelle von drei Prozent – mit Blick auf die vergangenen zwanzig Jahre in den USA ein seltenes, in Japan sogar ein noch selteneres Ereignis.

30-Jahres-Renditen: Historisch betrachtet hoch



Die Anleiherenditen haben ein kritisches Niveau erreicht. Paradoxerweise könnte ein weiterer Anstieg ausgerechnet dem Sachwertanleger in die Karten spielen.

Staatsanleihen gelten insofern als „risikolos“, als ein Forderungsausfall ausgeschlossen wird. Mit dieser Eigenschaft bildet die „risikolose Rendite“ (häufig auch der „risikolose Zins“ genannt) das **Rückgrat aller anderen Anlagemärkte**. Wenn die Renditen von Staatsanleihen ansteigen, sinkt der Wert von Aktien und anderen ausschüttenden Anlageformen, indem

künftige Zahlungsströme zu einem höheren Zinssatz auf die Gegenwart diskontiert werden. Bei höheren Anleiheren-

diten verlieren die meisten anderen Anlageklassen relativ zu Staatspapieren an Attraktivität.

Es gibt zahlreiche **Ursachen für einen Anstieg von Anleiherenditen**. Inflations- und Konjunkturerwartungen im Zusammenspiel mit den daraus abgeleiteten Aussichten für die Höhe der Zentralbank-Leitzinsen üben in der Regel den stärksten Einfluss auf die Anleiherenditen aus. Von Bedeutung ist daneben ein größeres Angebot an Staatsanleihen infolge einer zunehmenden Staatsverschuldung. Außerdem könnten Investoren eine höhere Kreditrisikoprämie auch bei solchen Staatsanleihen einfordern, die, wie oben definiert, eigentlich als „risikolos“ eingestuft werden.

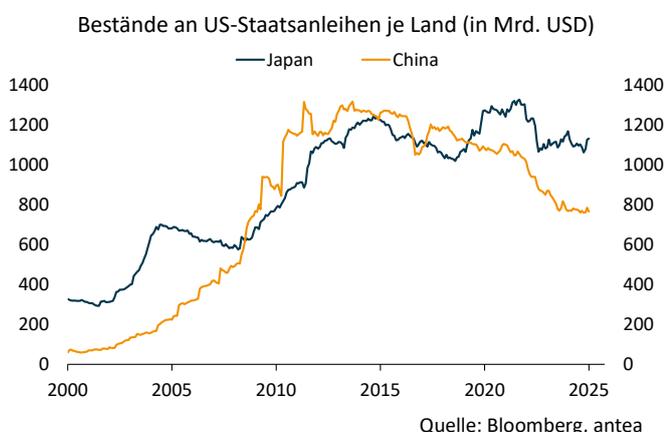
Die meisten dieser Rendite-treibenden Faktoren sind derzeit sowohl in den USA als auch in Japan gegeben. In den USA nehmen die **Inflationssorgen** zu und in Japan hat sich der Preis für Reis binnen Jahresfrist fast verdoppelt. Die japanische Inflationsrate liegt mit rund 3½ Prozent so hoch wie seit über vierzig Jahren nicht mehr, wenn man die Coronazeit ausblendet. In beiden Fällen ist der erhöhte Inflationsdruck nicht das Resultat einer boomenden Konjunktur, sondern die Folge angebotsseitiger Faktoren. In den USA sind es die Zölle, in Japan sind es erntebedingte Lebensmittelpreisanstiege, administrativ verursachte Energiepreisanstiege und höhere Importpreise infolge der Yen-Abwertung.

Infolgedessen werden im Markt von der japanischen **Zentralbank** im Zweifel eher höhere Leitzinsen erwartet. In den USA ebbt die Aussicht für weitere Leitzinssenkungen immer mehr ab.

Beide Länder schieben einen riesigen **Schuldenberg** vor sich her. Nach der Herabstufung von Moody's vor zwei Wochen stehen die USA zum ersten Mal überhaupt ohne eine Top-Bewertung von wenigstens einer der drei großen Ratingagenturen da. Das Steuerpaket Donald Trumps („The One Big Beautiful Bill“) hat die Diskussion um den Schuldenanstieg in den USA neu angeheizt. Fiskalpolitische Konsolidierungsmaßnahmen werden in Washington und Tokio bestenfalls halbherzig angegangen. Der **Zinsdienst** steigt fast vertikal an, wenn fällige Altanleihen mit niedrigen Kupons zu viel teureren Konditionen refinanziert werden müssen.

Die Staatsanleihemärkte der USA und Japans sind eng miteinander verkoppelt. Japan gilt mit Anleihebeständen von weit mehr als einer Billion US-Dollar als das größte **Gläubigerland** der USA. Nicht mal in China werden so viele US-Staatsanleihen gehalten wie in Japan. Es sind verschiedene Gründe denkbar, weshalb sich Japan von einem Teil dieser Bestände trennen könnte. Beispielsweise könnten japanische Investoren bei den gestiegenen Yen-Renditen heimische Anleihen bevorzugen. Die japanische Zentralbank könnte amerikanische Staatsanleihen verkaufen, um mit den erlösten US-Dollars den Yen zu stützen. Eher unwahrscheinlich, aber nicht ausgeschlossen, ist der Verkauf von US-Staatsanleihen im Zuge des Zollstreits.

Japan ist das größte Gläubigerland der USA



Letztendlich resultiert die Rendite einer Anleihe, wie sollte es an den Finanzmärkten auch anders sein, aus dem Verhältnis von Angebot zu Nachfrage. Um die **Anleihemärkte zu stabilisieren**, muss also entweder das Angebot an Staatsanleihen reduziert oder die Nachfrageseite gestärkt werden. Am nachhaltigsten wäre es sicherlich, das Angebot durch eine Rückführung der Haushaltsdefizite zu verringern. Das dürfte kurzfristig kaum umsetzbar sein. Daher überlegen beide Finanzministerien, die Staatsschulden verstärkt über Anleihen mit kurzen Laufzeiten zu refinanzieren, wo die Investornachfrage erfahrungsgemäß stabiler ist.

Zur Stützung der Nachfrageseite wird in den USA eine Anpassung der sogenannten „**Supplementary Leverage Ratio (SLR)**“ ins Auge gefasst, einer aufsichtsrechtlichen Kennzahl zur Bewertung der Vermögenspositionen einer Bank. Ziel wäre es, den Banken einen stärkeren Anreiz zum Erwerb von Staatsanleihen zu geben.

Als Ultima Ratio kommt der **Lender of last resort**, die Zentralbank, ins Spiel. Mit entsprechenden Refinanzierungsgeschäften (Repo-Fazilitäten) oder dem direkten Erwerb könnte die Nachfrage nach Staatsanleihen unmittelbar gestärkt werden. Das allerdings würde die Geldmenge aufblähen, was mittel- bis längerfristig eine höhere Inflationsgefahr bedeuten würde. Die Historie hat aber auch gezeigt, dass Phasen einer außerordentlichen Geldmengenausweitung häufig von Kursgewinnen im Bereich der Sachwertanlagen begleitet wurden.

Conclusio: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen bewegen sich vor allem in den USA und Japan auf einem kritischen Niveau. Mit technischen Kniffen könnten die Anleihemärkte vorübergehend stabilisiert werden. Eine nachhaltige Lösung in Form einer Verringerung der Haushaltsdefizite ist kurzfristig nicht in Sicht. Als Retter in der Not stünden die Zentralbanken bereit, was für Verbraucher die Gefahr höherer Inflationsraten, für Investoren in Sachwerte aber die Chance außerordentlicher Kurszuwächse mit sich brächte. Diese Erträge könnten dann beispielsweise zum Erwerb von Modellautos aus heimischer Produktion verwendet werden.

Verfasser: purps@antea-ag.de

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | www.antea-ag.de

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

