

Jetzt US-Bonds kaufen?

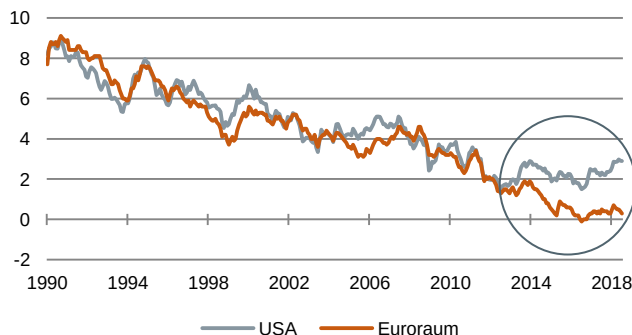
29. August 2018

- Noch nie zuvor in den letzten 30 Jahren waren die langfristigen amerikanischen Zinsen so viel höher als die europäischen wie jetzt.
- Das ist noch nicht das Ende der Geschichte. Es ist zu vermuten, dass sich der transatlantische Zins-Spread noch mehr ausweitet.
- Es lohnt sich derzeit noch nicht, in amerikanischen Staatsanleihen zu investieren.

In letzter Zeit hört man immer häufiger, dass die Renditen in den USA ein Niveau erreicht haben, das für Langfristinvestoren wieder interessant ist. Wer in Europa für erstklassige Staatsanleihen gerade mal 0,3 % an Kupon bekommt, überlegt es sich schon, ob er nicht doch lieber in entsprechende US-Papiere investiert. Dort liegt die Rendite bei knapp 3 %. Soll man also in amerikanische Rentenanlagen umswitchen? Ich rate ab, auch wenn es dem einen oder anderen nicht gefällt.

RENDITEDIFFERENZ

Zinsen 10-jährige Staatsanleihen, in %



Quelle: Fred, Bundesbank

Zugegeben, der Chart sieht interessant aus. Über Jahrzehnte sind die Renditen in den USA und im Euroraum weitgehend parallel gelaufen. Wenn es in Amerika nach oben ging, dann stiegen auch die Renditen in Europa und umgekehrt. Das war eine Konstante, auf die man sich verlassen konnte. Die beiden Renditeniveaus waren von der Größe zwar nicht ganz gleich. Der Abstand zwischen den beiden betrug im Schnitt aber nicht mehr als einen halben Prozentpunkt (seit 1990).

Jetzt ist es damit plötzlich vorbei. Seit die Federal Reserve auf einen Kurs der geldpolitischen Normalisierung umgeschwenkt ist, steigen die US-Zinsen an. Die europäischen gingen dagegen lange Zeit weiter zurück. Der Abstand zwischen beiden hat sich bei gleicher Laufzeit und Bonität auf 2,5 Prozentpunkte ausgeweitet. Allein seit Jahresbeginn ist er noch einmal um einen halben Prozentpunkt größer geworden.

Wenn das kein Kaufsignal ist! Mit dem heutigen Niveau der amerikanischen Bondzinsen kann man zwar nicht reich wer-

den. Aber man kann doch wieder Geld verdienen, zumal die Renditen aus europäischer Sicht über der Preissteigerungsrate liegen. Andererseits bleibt die Welt nicht stehen. Ein Kauf amerikanischer Treasuries lohnt sich nur, wenn die Differenz der Zinsen nicht noch größer wird. Danach sieht es aber in der Tat aus. Hier ein paar Argumente.

Ein Grund für das Auseinanderlaufen der Zinsen sind die unterschiedlichen konjunkturellen Gegebenheiten diesseits und jenseits des Atlantiks. Auf beiden Seiten lief es im vorigen Jahr bei voll ausgelasteten Kapazitäten und weitgehender Vollbeschäftigung gut. Die Wachstumsraten waren in etwa gleich hoch. Jetzt aber hat die US-Wirtschaft durch die Steuerreform einen neuen Push bekommen. Er führt dazu, dass das Sozialprodukt in Amerika in diesem und dem nächsten Jahr erheblich schneller wachsen wird als das in Europa. Es wäre überraschend, wenn sich das nicht auf die Zinsen auswirken würde.

Ein zweiter Grund ist die Inflation. Tatsächlich steigen die Preise in den Vereinigten Staaten aktuell mit 2,9 % bei den Verbraucherpreisen schneller als im Euroraum (2,1 %). Es könnte sein, dass sich die Inflation in den Vereinigten Staaten nicht zuletzt aufgrund der Handelsrestriktionen stärker erhöht als in Europa. Das würde die Zinsen dort noch stärker nach oben treiben, auch wenn es sicher richtig ist, dass die Amerikaner nicht so sensibel auf Preissteigerungen reagieren wie Europäer.

»Mit dem heutigen Niveau
der amerikanischen Bondzinsen
kann man zwar nicht reich werden.
Aber man kann doch wieder
Geld verdienen.«

Die Geldpolitik ist in den USA sehr viel "hawkischer" als in Europa. So wie es jetzt aussieht, wird die Europäische Zentralbank die Leitzinsen zum ersten Mal im Sommer 2019 erhöhen. Bis dahin wird die Fed vermutlich noch vier Mal an der Zinsschraube drehen. Die Fed Funds werden dann bei knapp 3 % notieren. Der Einlagenzins der EZB wird dann immer noch bei minus 0,4 % liegen, die Hauptrefinanzierungsfazilität bei Null. Das übersetzt sich natürlich nicht eins

Jetzt US-Bonds kaufen?

29. August 2018

zu eins in den Kapitalmarkt. Ich würde mich aber wundern, wenn es sich nicht auch am langen Ende des Marktes zins-treibend auswirkt. Andernfalls würde die Zinsstruktur in den USA invers, was dann entsprechende Konsequenzen für die Konjunktur hätte. In jedem Fall steigen die amerikanischen Zinsen stärker als die europäischen.

Weiterer Punkt: Die öffentlichen Defizite sind in den USA schon jetzt höher als in Europa. In den Vereinigten Staaten betrug allein der Fehlbetrag des Bundes im vorigen Jahr 3,4 % des Sozialproduktes, verglichen mit 1,1 % Fehlbetrag beim Gesamtstaat im Euroraum. Das Defizit wird in den USA wegen der Steuerreform noch weiter deutlich steigen. Es ist klar, dass dies die Renditen langfristiger Staatsanleihen in Amerika nach oben treibt.

Schließlich darf man auch die Wertpapierkäufe der Zentralbanken nicht vergessen. Die Federal Reserve ist derzeit dabei, Wertpapiere aus ihrem Portefeuille wieder zu verkaufen. Das erhöht tendenziell die Zinsen. Die EZB wird dagegen zum Jahresende nur damit aufhören, neue Papiere zu erwerben. An einen Verkauf der Wertpapiere denkt hierzulande noch niemand. Auch das müsste dazu führen, dass die langfristigen Zinsen in den USA stärker steigen.

Natürlich ist nichts ohne Risiko. Was die US-Zinsen derzeit trotz allem noch so niedrig hält, sind die politischen und wirtschaftlichen Risiken in der Welt. Fluchtgelder, die aus den Krisenherden abfließen, gehen zum überwiegenden Teil nicht in den Euro, sondern in den Dollar und drücken dort das Zinsniveau. Auch das wird weitergehen.

Für den Anleger

Im Augenblick sind die Zinsen an den europäischen Bondmärkten für erstklassige Bonitäten zu niedrig. Der Anleger verliert wegen der erheblich höheren Preissteigerung Geld. Vordergründig macht es daher für ihn Sinn, in den USA zu investieren. Ich würde es trotzdem nicht tun. Ich vermute nämlich, dass die amerikanischen Renditen weiter und schneller steigen als die europäischen. Hinzu kommen die Wechselkursrisiken. Ein Renditevorteil von zwei, drei Prozentpunkten kann durch entsprechende Wechselkursveränderungen in wenigen Tagen verloren gehen. Niemand weiß, ob das wirklich geschieht. Es ist aber kein Fehler, sich darauf vorzubereiten.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe") trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlich Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen, Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.