

## Wann steigen die Kapitalmarktzinsen?

1. August 2018

- › Die langfristigen Zinsen scheinen derzeit im Euroraum bei etwa 0,5 % so gut wie eingemauert.
- › Fünf Gründe, weshalb das nicht so bleiben wird. Ich rechne mit einer deutlichen Steigerung der Renditen im zweiten Halbjahr.
- › Auslöser der Zinssteigerung in den nächsten Monaten könnten höhere Preissteigerungsraten sein.

Seit mindestens drei Jahren warten wir auf die Zinswende. Die Kupons am Kapitalmarkt sind niedrig. Es gibt keine Kurssteigerungen bei Bonds mehr. Die Experten raten zu Vorsicht bei Käufen von Festverzinslichen. Nach 30 Jahren sinkender Zinsen könnte es jetzt nur noch nach oben gehen. Das sei dann mit fallenden Kursen und damit mit Verlusten für den Anleger verbunden. Also Hände weg von Bonds.

## BODENBILDUNG?

Umlaufsrendite 10-jähriger Bundesanleihen



Quelle: Bundesbank

Und was passiert? Es ist ein bisschen wie bei Becketts "Warten auf Godot". Die Zinsen gehen immer mal kurzfristig nach oben, fallen dann aber schnell wieder. Seit Anfang 2015 lag die Umlaufsrendite 10-jähriger Bundesanleihen im Schnitt bei mickrigen 0,4 % (siehe Grafik). Das ist nicht viel mehr als die Verzinsung der vielgescholtenden Spareinlagen. Die Geldentwertung betrug in der gleichen Zeit 0,8 %. Anleger machten also permanent Verluste.

Wer mit festverzinslichen Wertpapieren Geld verdienen will, muss derzeit auf bonitätsmäßig schlechtere Anleihen ausweichen. Also Staats- und Unternehmensanleihen mit einem schlechteren Rating. Solche Bonds haben höhere Zinsen, sind aber auch mit größeren Risiken behaftet. Sie kommen risikomäßig in die Nähe von Aktien.

Wie lange wird es mit dieser unbefriedigenden Situation noch weitergehen? Niemand kann in die Zukunft schauen. Die Grafik gibt auch keinen Anhaltspunkt. Insofern sind alle Prognosen mit hohen Risiken verbunden. Ich möchte mich trotzdem mit einer Vorhersage hervorwagen.

Ich glaube, dass die langfristigen Zinsen bald nach oben gehen werden. Fünf Gründe sprechen dafür:

**Erstens** geht die Preissteigerung nach oben. Sie liegt im Euroraum mit aktuell 2,1 % sogar über dem Ziel der EZB. Damit sinken die Erträge der Anleger. Derzeit beträgt der Realzins (Nominalzins abzüglich Preissteigerungsrate) minus 1,7 %. Das ist nahe dem absoluten Tiefstand in den letzten 60 Jahren in Deutschland. Ich kann mir nicht vorstellen, dass die Anleger das noch lange so hinnehmen.

**Zweitens** führt die EZB ihre Wertpapierkäufe zurück. Im Augenblick erwirbt sie noch Papiere im Wert von EUR 30 Mrd. pro Monat. Ab September werden es dann nur noch EUR 15 Mrd. sein. 2019 läuft das Programm ganz aus. Es müsste mit dem Teufel zugehen, wenn das keinen Einfluss auf die Renditen hat. Allgemein nimmt man an, dass die Anleihekäufe der Notenbanken die Zinsen um rund einen Prozentpunkt gesenkt haben. Ohne die Käufe müssten 10-jährige Bundesanleihen auf Dauer also entsprechend höher rentieren.

Allerdings sollte man die Wirkung der Wertpapierkäufe auf die Zinsen nicht überschätzen. Die EZB wird auch in Zukunft am Markt präsent sein, weil sie die Tilgungen ihrer Wertpapierbestände wieder anlegt. Damit hat sie immer noch Einfluss auf die Zinsen in den verschiedenen Laufzeitbereichen.

»Wenn die Preissteigerung weiter über 2 % hinaus geht, werden Anleger nervös und sich weiter von Festverzinslichen trennen.«

**Drittens** gehen die kurzfristigen Zinsen weltweit im Zuge der besseren Konjunktur und der steigenden Inflation nach oben. Die Amerikaner stehen hier an der Spitze. Die Leitzinsen sind dort schon siebenmal um jeweils einen Viertel Prozentpunkt angehoben worden. Großbritannien plant eine Erhöhung der Leitzinsen. Südkorea hat ähnliche Überlegungen. Die EZB wird noch etwas warten. In einem solchen Klima ist es schwer vorstellbar, dass die Sätze am Kapitalmarkt nicht steigen.

## Wann steigen die Kapitalmarktzinsen?

1. August 2018

**Viertens** ziehen die höheren Kapitalmarktzinsen in den USA auch die europäischen Sätze nach oben. In den Vereinigten Staaten haben sich die Sätze für 10-jährige Staatsanleihen in den letzten zwei Jahren mehr als verdoppelt. Der Abstand zu den europäischen Renditen ist so hoch wie schon lange nicht mehr. Mit knapp 3 % ist zudem ein Renditeniveau erreicht, das manchem trotz der unsicheren Zukunftsperspektiven als nicht unattraktiv erscheint. Auch aus Europa fließt im Augenblick Geld in die USA. Das fehlt natürlich auf den heimischen Märkten.

**Fünftens** gehe ich davon aus, dass auch die Fiskalpolitik ihren Sparkurs bei der zu erwartenden nachlassenden Konjunktur nicht so fortsetzen wird. In den USA steigt das öffentliche Defizit dank der Steuersenkung schon stark an. In Europa wird mindestens Italien eine größere Verschuldung ausweisen. In Deutschland wird hier in diesem Jahr noch nichts passieren. Man muss aber davon ausgehen, dass die Verschuldung des Staates steigt, wenn sich die Konjunktur verlangsamt und die Zentralbanken wegen der nach wie vor lockeren Geldpolitik keine Munition haben, um gegenzusteuern.

Natürlich weiß niemand, wann die Zinsen steigen werden. Es braucht einen Auslöser. Ich vermute, dass er von der Inflation kommt. Wenn die Preissteigerung weiter über 2 %

hinausgeht (was in den nächsten Monaten nicht unwahrscheinlich ist), werden Anleger nervös und sich weiter von Festverzinslichen trennen. Dadurch steigen die Zinsen. Wie stark sie nach oben gehen? In den letzten 50 Jahren lag die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen im Schnitt bei über 5,5 %. So weit wird es in Zukunft nicht gehen. Dazu ist die Sparquote durch die demografische Alterung zu hoch beziehungsweise die Investitionsquote zu niedrig. Ich glaube auch nicht, dass die Zinsen auf absehbare Zeit das amerikanische Niveau erreichen werden. Meine Schätzung für den Euroraum ist eine Rendite von 1 % bis 1,5 % am Ende des Jahres.

## Für den Anleger

Es wird noch lange dauern, bis Festverzinsliche in Europa aus Renditegründen wieder interessant sind. Wer stabile und ordentliche Erträge haben will, muss Bonds und Aktien in geeigneter Weise kombinieren – Bonds für die Stabilität und Aktien für die Erträge. Je höher die Zinsen aber steigen, umso mehr kann man den Bondanteil erhöhen und den Aktienanteil reduzieren.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com).**  
**Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://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" genannt) 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 Meinungsaussagen 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. Jedwede 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 gesetzlichen 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](http://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.