

Nullzins-Virus

Während sich an den Finanzmärkten der Welt langsam die Erkenntnis Bahn bricht, dass die Quarantäne Chinas ein nicht länger vernachlässigbares Problem ist, erleben wir eine fulminante Rally am Anleihemarkt.

Mehr als dreißig Jahre Kursaufschwung haben dafür gesorgt, dass ein signifikanter Anteil aller ausstehenden Anleihen negative Renditen aufweist. Bei realer Betrachtung, also unter Berücksichtigung der Inflation, stellt sich das Bild noch viel dramatischer dar. Wer aber glaubt, dies würde potentielle Käufer von weiteren Bondkäufen abhalten, der täuscht sich gewaltig. Im Gegenteil: Institutionelle Anleger reißen sich um die zahlreichen Neuemissionen. Anleihen mit einhundertjähriger Laufzeit werden aufgelegt und gehen weg wie „warme Semmeln“.

Was auf den ersten Blick unökonomisch aussieht, entbehrt aber nicht jedweder Logik. Offenbar ist der Kauf langlaufender Anleihen mit negativen Rendite folgerichtig, sofern von weiteren Zinssenkungen am Markt ausgegangen wird. Zu dieser Meinung ist leicht zu gelangen, sofern man von einem deflationären Zukunftsszenario ausgeht und Japan als Vorbild ansieht. Dann nämlich steigen die Kurse dieser Papiere. Sofern es sich um große institutionelle Anleger wie z.B. Banken oder Versicherungen

handelt, dürfen diese sich außerdem auf staatliche Rettung verlassen, denn sie sind als „systemrelevant“ eingestuft.



Schauen wir etwa auf die ultra-langlaufende Anleihe unseres Nachbarlandes Österreich. Die bis zum September 2117 laufende Staatsanleihe der Alpenrepublik hat einen Kupon von 1,5%. Ihr Kurs hat sich seit der Auflegung unter heftigen Schwankungen famos entwickelt und steht jetzt bei ca. 195 EUR pro 100 EUR Nominalwert. Das entspricht einer Rendite von ca. 0,7%. Anleger, die das Papier während der Auflegung gekauft haben, können vor Freude jauchzen.

Oder betrachten wir die jüngst aufgelegte Einhundertjährige des Bundeslandes Nordrhein-Westfalen. Die erst knapp sechs Wochen alte NRW-Anleihe mit einem Kupon in Höhe von 1,375% und einer Laufzeit bis zum 15. Januar 2120 schoss seither um ca. 20% hoch um mittlerweile bei gut 1% zu rentieren, deutlich unterhalb der deutschen Inflationsrate von 1,7% im Januar.

Diese beiden Papiere belegen die ungeheure Nominalwertinflation, die seit der großen Finanzkrise ihren Lauf hat. Dagegen ist die Sachwertinflation eher gering, vor allem am Aktienmarkt. Dort herrschen bislang einigermaßen normale Verhältnisse. Im Gegensatz zu den Zinsmärkten sind die Aktienmärkte nicht manipuliert. Die Aktienkurse verhalten sich stets sensibel gegenüber neuen Unternehmensdaten. Auch die Gefahr emotionaler und erratischer Ausbrüche („animal spirits“) ist als steter Begleiter der Börsen voll präsent. Der DAX-Index weist aktuell ein Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2020 von 15 auf, bei einer Dividendenrendite von knapp 3%. Wie im-

mer gibt es teure überbeliebte Aktien und auch günstige in Ungnade gefallene Dividentitel. In die erste Kategorie passen etwa SAP, Wirecard und MTU, während Daimler, Thyssen-Krupp und Lufthansa derzeit zu den verschmähten Titeln zählen.

Ungeachtet der beschriebenen Entwicklung hat sich die Börsenberichterstattung

kaum verändert. Dieser Tage lesen wir wieder den Satz, Investoren suchten derzeit nach „sicheren Häfen“. Als Beleg dafür zählen sodann steigende Anleihe- und fallende Aktienkurse. Allein wodurch ein „sicherer Hafen“ gekennzeichnet ist, erfährt man nicht. Wie in George Orwells 1984 das Liebesministerium tatsächlich ein ruchloser Repressionsapparat

ist, könnten sich die „sicheren Häfen“ als Vermögensgrab herausstellen.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns