

Kapitalmarktzinsen ziehen an!

Dem ungetrübten Jubel an den Aktienmärkten der Welt mischt sich zunehmend ein beklommener Blick auf die Zinsmärkte bei. Dort steigen die Renditen für länger laufende Staatsanleihen seit Beginn des Iran-Krieges an. Die Kombination aus hartnäckig hoher Inflation, ausufernden Staatsverschuldungen und politischer Uneinigkeit hat an den Bondmärkten zu fallenden Kursen geführt.

Die Bundesrepublik Deutschland muss inzwischen mehr als 3,2 % an Zins für zehnjährige Anleihen bezahlen. In Frankreich liegt der Vergleichswert bei 4,05 % und in Großbritannien oberhalb von 5 %. Zur gleichen Zeit machen Gerüchte die Runde, Deutschland könne sein AAA-Rating verlieren und dadurch in eine Aufwärtsspirale beim Zins geraten. Dabei liegen die Zinsen im historischen Vergleich nicht besonders hoch. Anfang der neunziger Jahre des letzten Jahrhunderts lagen die Zehnjahreszinsen oberhalb von 8 %. Danach fielen sie sukzessive bis zu einem Tiefstand von minus 0,75 % zu Beginn der Corona-Epidemie. Seither normalisieren sich die Langfristzinsen. Angesichts einer Inflation von knapp 3 % bleibt aber kaum ein positi-

ver Realzins für Anleiheinvestoren übrig. Kürzerlaufende Papiere weisen sogar negative Realzinsen auf. Zugleich verfehlt die Europäische Zentralbank seit Jahren ihr Ziel, die Inflation in



Schach zu halten. Derweil vermerken Volkswirte in den USA, dass dort der jährliche Etat für Zinszahlungen angesichts der stark angestiegenen Zinslast höher liegt als der Verteidigungsetat. Die Zeiten, in welchen republika-

nische Parlamentarier sich für fiskalisch konservativ hielten, gehören lange der Vergangenheit an. Unterdessen sorgt die neue amerikanische Lust am Kriegführen für zusätzliche Haushaltsbelastungen in unkalkulierbarer Höhe.

Für die Bürger verheißt die Zinsentwicklung nichts Gutes, zumal die Staaten offenbar nicht in der Lage sind, zu sparen. Die Schuldenexzesse von heute sind bekanntlich die Steuern und oder die Inflation von Morgen. Wenn man bedenkt, dass der Staat die kalte Progression bei Kapitalerträgen nicht ausgleicht, kann man mit Berechtigung von finanzieller Repression sprechen. Auch für Aktienanleger sind die Nachrichten aus dem Zinsbereich nicht hilfreich. Da bei der Bewertung von

Aktien deren künftige Zahlungsüberschüsse auf die Gegenwart abgezinst werden, sorgen steigende Abzinsungsraten für niedrigere Bewertungen. Hinzu kommt, dass die Finanzierungskosten für die Unternehmen, sofern sie verschuldet sind, ebenfalls nachteilig durch höhere Kapitalmarktzinsen betroffen werden. Immerhin könnte man einwenden, dass künftige Pensionslasten angesichts höherer Ab-

zinsungsraten niedriger in den Bilanzen ausgewiesen werden können. Und schließlich ist die langlaufende Zinsanlage stets auch der Hauptwettbewerber der Aktienanlage. Ob aber ein Zins von 3,2 % für zehnjährige Bundesanleihen tatsächlich eine attraktive Alternative zur Investition in die vierzig DAX-Aktien darstellt, die ihrerseits eine aktuelle Dividendenrendite von 2,4 % aufweisen, ist doch sehr

zweifelhaft. Daher spricht manches dafür, dass die Langfristzinsen weiter deutlich ansteigen müssen, um Aktienanleger neugierig auf deutsche Staatsanleihen werden zu lassen.

Aus Chicago

Ihr

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Bruns".

Dr. Christoph Bruns