

Orientierungshilfe für Bondanleger

INTERVIEW Ab 2018 will die EZB ihre Niedrigzinspolitik langsam herunterfahren. Werden deshalb im nächsten Jahr die Zinsen wieder steigen? Im Interview mit *AnlegerLand* äußert sich Vermögensverwalter Dr. Max Schott über die Gefahren der EZB-Anleihenkäufe sowie die aktuelle Entwicklung an den weltweiten Bondmärkten und bei Unternehmensanleihen.

AnlegerPlus: Herr Schott, ab Januar reduziert die EZB ihre Anleihenkäufe von monatlich 60 Mrd. Euro auf 30 Mrd. Euro. Hat sie damit bereits einen kompletten Kurswechsel eingeleitet?

Dr. Max Schott: Von einem kompletten Kurswechsel kann noch nicht die Rede sein. Denn die Geldpolitik bleibt weiterhin expansiv und das Anleihenkaufprogramm wurde verlängert, wenn auch in geringerem Umfang.

Mario Draghi belässt also doch alles beim Alten. Und was passiert mit den Zinsen? Viele Marktteilnehmer erwarten, dass eine Erhöhung möglicherweise erst 2019 einsetzt. Wann rechnen Sie wieder mit steigenden Zinsen?

Allen Marktteilnehmern fällt es schwer, Zeitpunkt und Geschwindigkeit von Zinsanstiegen genau vorherzusagen. Der Blick in die Vereinigten Staaten zeigt jedoch, dass nach der Ankündigung der Fed, ihr Anleihenkaufprogramm zurückzufahren, die längerfristigen Marktzinsen gestiegen sind. Wir sehen durchaus die Gefahr, dass diese Entwicklung im nächsten Jahr auch den europäischen Zinsmärkten droht.

Und welche Auswirkungen hat das reduzierte Anleihenkaufprogramm der EZB für die Bondmärkte?

Die Nachfrage nach diesen Anleihen sinkt. Bei weniger Nachfrage und konstantem Angebot fallen die Preise, wodurch dann die Renditen dieser Papiere steigen.

Fallende Anleihenurse, das werden die Bondinvestoren nicht gerne hören. Wie sollten Anleger auf die sich verändernden Rahmenbedingungen reagieren?

Bei sinkenden Anleihenkursen sind Anleger in kurzlaufenden Bonds besser geschützt. Dagegen sollten Papiere mit langen Laufzeiten gemieden werden. Auch Unternehmensanleihen mit kurzer und mittlerer Laufzeit können in einem solchen Umfeld weiterhin attraktiv bleiben. Ein positives Wirtschaftsumfeld sorgt zudem für geringere Risikoprämien bei gleichzeitig niedrigen Ausfallraten.



Interview

Wann rechnen Sie mit steigenden Renditen auf dem Bondmarkt?

Die Ankündigung der EZB, ihre Geldpolitik restriktiver zu gestalten, kann 2018 durchaus für ein höheres Renditeniveau bei längeren Laufzeiten sorgen. Für die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen sehen wir derzeit keine Gefahren. Erst ein Abflauen des Wirtschaftswachstums würde dort die Renditen wieder nach oben treiben.

Niedrige Zinsen, niedrige Renditen, die expansive Geldpolitik der EZB macht es sicherheitsorientierten Privatanlegern im Euroraum schwer, mit festverzinslichen Anlagen Geld zu verdienen. Was raten Sie den Anlegern in dieser Situation?

Sicherheitsorientierte Privatanleger sollten sich professionell beraten lassen. Denn es besteht die Gefahr, dem Drang nachzugeben und bei Anleihenkäufen immer höhere Risiken einzugehen, um doch noch etwas mehr Geld zu verdienen. Wichtig sind die Werthaltigkeit der Investments, ein aktives Portfoliomanagement zur Steuerung von Zins- und Kreditrisiken sowie der wichtige Blick auf die Gesamtrisiken der Investition.

Springen wir über den großen Teich. Die US-Notenbank Fed hat damit begonnen, ihr 4,5 Billionen US-Dollar schweres Anleihenportfolio zu reduzieren. Welche Risiken könnten daraus entstehen?

Wenn die Fed zu restriktiv wird, dann könnte sich das negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Die Anleihenrenten haben diese Maßnahmen aber schon vorweggenommen. Hier erwarten wir keine größeren Verwerfungen.



„Niemand kann vorhersagen, wie das historische Geldpolitik-Experiment ausgeht. Die Notenbanken befinden sich auf einem sehr schmalen Grat.“

Dr. Max Schott

Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Sand und Schott

Es gibt erste Anzeichen, dass sich in den hoch verschuldeten USA das Wirtschaftswachstum abschwächen könnte. Sehen Sie darin eine Gefahr für die Weltwirtschaft?

Aktuell stufen wir die Rezessionsgefahr in den USA als gering ein. Allerdings erkennt man an der sich abflachenden US-Zinsstrukturkurve, dass die Akteure an den Kapitalmärkten den mittelfristigen Zukunftsaussichten der US-Wirtschaft skeptischer gegenüberstehen. Eine Rezession in der größten Wirtschaftsnation der Welt ist immer auch eine Gefahr für die Weltwirtschaft.

Lassen Sie uns noch auf weitere Anlageregionen eingehen. Wie beurteilen Sie die Aussichten für Russland?

Russland ist eine Wette auf steigende Rohstoffpreise und eine Beendigung der Sanktionen. Sollte sich die Lage auf beiden Feldern verbessern, könnte der russische Rubel zulegen und die Bonität steigen. Eine bessere Zahlungsfähigkeit würde dann sinkende Risikoprämien mit sich bringen.

Und welche Chancen oder Risiken ergeben sich für Anleger im Reich der Mitte?

China wird seinen Wachstumskurs fortsetzen. Das ist allerdings am Kapitalmarkt schon eingepreist. Durch eine stärkere Öffnung der Märkte für ausländische Investoren könnten sich weitere Chancen ergeben. Gefahr droht allerdings durch den undurchsichtigen chinesischen Schattenbankensektor, sollten die staatlichen Maßnahmen nicht wirken. Auch wenn sich Trump und Xi Jinping bei ihrem Treffen gut verstanden haben, ist damit ein möglicher Handelsprotektionismus noch nicht vom Tisch.

Höhere Zinsen bei Staatsanleihen bieten vor allem wachstumsstarke Regionen außerhalb des Euro-raums. Sollten sich Privatanleger dort engagieren?

Hier sollten Anleger sehr vorsichtig vorgehen. Natürlich bieten Länder wie Indonesien für Anleihen mit einer Laufzeit von einem Jahr einen Zins von 5,5 %. Allerdings ist das Risiko wegen der Volatilität auch entsprechend hoch. Hinzu kommen Währungsschwankungen, die schwierig zu prognostizieren sind. Anleger soll-

ten Know-how für die Märkte mitbringen und bei solchen Bonds ihr Portfolio breit aufstellen. Ein aktiv gemanagter Emerging-Market-Bond-Fonds ist oft der bessere Weg.

Unternehmensanleihen hatten Sie zuvor schon kurz angesprochen. Wie beurteilen Sie die Situation bei dieser Anlageklasse?

Die zusätzliche Rendite, die Anleger bei Unternehmensbonds gegenüber Staatsanleihen verdienen, der sogenannte Risikoaufschlag, ist momentan auf einem sehr niedrigen Niveau. Das höhere Risiko bei Unternehmensanleihen wird also nicht besonders attraktiv vergütet. Dass diese Risikoaufschläge aufgrund steigender Ausfallraten in naher Zukunft steigen werden, ist eher unwahrscheinlich.

Abschließend würde uns noch Ihre Einschätzung zu den Aktienmärkten interessieren. Sehen wir dank viel „billigen Geldes“ weiterhin steigende Aktienkurse?

Die Reaktion der Märkte in den vergangenen Wochen hat das eigentlich bestätigt. Sollte die EZB bei der Reduzierung ihrer Anleihenkäufe und der Erhöhung der Zinsen lediglich graduell und langsam vorgehen, könnten Schocks auf die Realwirtschaft vermieden werden. Das würde auch für weiter steigende Aktienkurse sprechen.

Und wo sehen Sie die Gefahren? Einige Finanzexperten erinnert die heutige Situation an das Jahr 2006, als die Märkte dicht vor der Finanzkrise standen.

Niemand kann vorhersagen, wie das historische Geldpolitik-Experiment ausgeht, das nach der Finanzmarktkrise von 2008 eingeleitet wurde. Die Notenbanken befinden sich auf einem sehr schmalen Grat. Gleichzeitig haben wir gesehen, dass der Fantasie an unkonventioneller Geldpolitik keine Grenzen gesetzt sind. Viel mehr als eine Finanzkrise sehen wir die Gefahr, dass die Notenbanken ihren Mandatsauftrag, für stabile Inflation zu sorgen, massiv überschreiten, was zunächst eher gesellschaftspolitische Probleme mit sich bringt. Es bleibt abzuwarten, ob und wie es den Notenbanken gelingt, die alte Normalität wieder herzustellen, ohne damit eine Finanzkrise auszulösen.

Interview: Thomas Müncher