



Risiko Rentenmarkt

Bei der traditionellen Umfrage zum Jahresende 2015 waren sich die Experten und Fondsmanager von Allianz bis zur WGZ Bank einig wie selten. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen sollte im Verlauf des Jahres 2016 steigen und am Jahresende im Durchschnitt aller Schätzungen bei 0,97 Prozent notieren. Sollte das wirklich in den verbleibenden acht Wochen noch eintreffen, dürften die Finanzmärkte vor einem dicken Problem stehen, denn aktuell rentieren die langlaufenden deutschen Staatsanleihen nur mit 0,15 Prozent. Doch keiner der damals 27 befragten Analysten wird wohl heute noch zu seiner Prognose stehen. Nein, nachdem die Notenbanken unbeirrt von allen Kritiken ihre ultraexpansive Geldpolitik auch in den vergangenen zehn Monaten durchgezogen und zum Teil sogar noch verschärft haben, lauten die Prognosen heute einhellig, dass die Zinsen auf absehbare Zeit auf dem aktuellen Niveau verbleiben werden. Die Argumente hierfür sind einleuchtend und werden den Investoren beinahe täglich frei Haus geliefert.

Verantwortlich ist vor allem die unverändert expansive Geldpolitik der internationalen Zentralbanken. Während die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan ihre monatlichen Anleihekäufe fortsetzen und zumindest die EZB noch über eine Verlängerung bis September 2017 nachdenkt, verzichtete die US-Notenbank auch im September auf eine Leitzinserhöhung. Soweit alles bekannt. Aber: Nach Jahren der Stagnation und der permanenten Angst vor einem Rückfall in die Rezession stehen die Weichen weltweit wieder auf Wachstum und mehr Inflation. Chinas Konjunktur hat sich stabilisiert, und auch Europa rückt trotz Brexit und Sinnkrise der EU nicht vom Erholungskurs ab. Die US-Wirtschaft ist im

dritten Quartal real mit einer Jahresrate von 2,9 Prozent gewachsen. Das laufende Quartal hat allorts mit Schwung angefangen. Davon zeugen die Einkaufsmanagerumfragen aus der Industrie rund um den Globus. Zudem: Ein Grund für das niedrige Renditeniveau sind neben dem Wertpapierkaufprogramm der Europäischen Zentralbank die ungewöhnlich niedrigen Inflationserwartungen in der Eurozone von nur 0,8 Prozent in den kommenden zwei Jahren und von durchschnittlich nur 1,2 Prozent pro Jahr in den kommenden zehn Jahren. Dabei dürfte die Inflation bereits im Dezember auf über 1,0 Prozent und im Frühjahr 2017 sogar auf über 1,5 Prozent steigen - aufgrund von Basiseffekten des gestiegenen Ölpreises. Inflationsindikatoren wie die Lohnstückkosten und die Kreditvergabe der Banken haben in der Eurozone in den vergangenen Monaten von niedrigen Niveaus aus eine Trendwende vollzogen, was ebenfalls für eine moderat steigende Inflation spricht. Zum anderen haben die großen Notenbanken diskret kommuniziert, dass ihre Möglichkeiten zur Belebung des Wachstums allmählich erschöpft sind und die reguläre Politik mehr Verantwortung übernehmen müsse.

Somit dürfte auch der Einsatz fiskalpolitischer Instrumente, also Staatsausgaben und höhere Staatsverschuldung, wieder verstärkt ins Blickfeld rücken. Die italienische Regierung hat in den vergangenen Tagen hier für einen Vorgeschmack gesorgt, und auch die spanische Verschuldung liegt seit Längerem weit über den Vorgaben der EU. Die gestiegene Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung der FED im Dezember hat die Märkte in den letzten Tagen bereits so weit beunruhigt, dass zum ersten Mal seit dem Brexit die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen wieder über die Marke von 0,1 Prozent gestiegen ist. Irgendwann werden die Märkte auch das Ende der EZB-Anleihekäufe einpreisen. Doch wer als Anleger so lange wartet, dürfte das Risiko Rentenmarkt eindeutig unterschätzt haben.