

Vorsicht, Falle!

Noch sind die Auswirkungen extrem niedriger Zinsen an den Kapitalmärkten nicht vollständig sichtbar. Was uns in Zukunft drohen könnte, zeigt ein neues Buch.



Gibt es Parallelen zwischen der Kapitalanlage und dem Limbo Dance? Sicher: Je tiefer die (Zins-)Latte liegt, umso kleiner wird die Gruppe der „Tänzer“, die problemlos durchkommen.

Es vergeht aktuell kein halber Tag, an dem nicht irgendein Statement über die drohenden Gefahren der aktuellen Niedrigzinsphase von einer Fondsgesellschaft, einem Versicherer oder einem anderen Branchen- oder Finanzexperten die Redaktion von FONDS professionell erreicht. In der Regel beziehen sich solche Ausarbeitungen auf einen Teilausschnitt der Kapitalmärkte oder einen Teileffekt für ein bestimmtes Marktsegment. Eine wirklich umfassende Analyse der tatsächlichen Auswirkungen von Niedrigzinsen in ihrer Gesamtheit hat hingegen kaum jemand vorgelegt.

Der Kölner Dachfondsmanager Eckhard Sauren und sein Researchteam haben sich diese Arbeit nun angetan. In der jüngst erschienenen Publikation „Die Zinsfalle“ werden die Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds tiefgreifend und dennoch verständlich analysiert und erläutert. Das Buch beschreibt dabei nicht nur den Weg, wie es zu der aktuell misslichen Lage für Anleger gekommen ist, es analysiert auch Schritt für Schritt die Auswirkungen auf die meisten gängigen Anlageformen. Denn es sind ja nicht nur die ohne Zweifel am stärksten betroffenen Rentenmärkte, die kein attraktives Ertrags-Risiko-Verhältnis mehr bieten, die Auswirkungen werden alle Bereiche betreffen, die bisher die Basis der meisten

Portfolios bilden, sprich Lebensversicherungen, Immobilien, Tages- und Festgeld, ja sogar die Aktienanlage wie auch defensiv aufgestellte Rentenfonds und vermögensverwaltende Fonds.

Wichtigstes Fazit der Buchautoren: Eine über viele Jahre als gesichert geltende grundsätzliche Klarheit darüber, welche Anlageformen relativ stabile und sichere Erträge erwarten lassen, ist mit der aktuellen Situation über Bord geworfen. Durch den nachhaltigen Rückgang der Zinsen über mehrere Jahrzehnte und das jetzt erreichte Zinsniveau können die Erträge der Vergangenheit nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Sind Banken wirklich sicher?

Dabei wird zum Beispiel die Frage aufgeworfen, ob eine Anlage in Tages- und Festgeldern über die notwendige Reserve für die nächsten drei Jahre hinaus wirklich so sinnvoll ist, wie das offenbar immer noch sehr viele Anleger glauben. Immerhin haben die Deutschen derzeit rund 2.000 Milliarden Euro auf solchen Tages- und Festgeldkonten von Banken angelegt, auch wenn eine ganze Reihe der rund 2.000 Institute in Deutschland schon seit geraumer Zeit keine Zinsen mehr fürs angelegte Bare zahlt. Es müsse schließlich die Frage erlaubt sein, ob in der heutigen

Zeit Banken und die Einlagensicherung wirklich so sicher und solide sind, wie das offenbar von den meisten angenommen werde.

Noch viel schlimmer sieht die Situation im Bereich klassischer Rentenfonds sowie herkömmlicher Mischfonds aus. Viele Anleger sehen darin offenbar immer noch einen sicheren Hafen, sonst wäre kaum zu erklären, dass die Rentenfonds noch im November zu den Fonds mit den höchsten Absatzzahlen gehört haben, gefolgt eben von den herkömmlich gemanagten Mischfonds. Der Grund dafür kann eigentlich nur die bis vor Kurzem noch recht gute Performance an den Rentenmärkten sein. Der bis in die jüngste Zeit anhaltende starke Rückgang der Zinsen hatte dazu geführt, dass der Ertrag eines Investments etwa in deutsche Staatsanleihen zu einem immer höheren Anteil durch Kursgewinne bestimmt wurde. So stieg der REX Performance Index im Jahr 2014 um 7,1 Prozent, wovon allein 5,7 Prozentpunkte auf Kursgewinne entfielen. Auch im laufenden Jahr dominieren bisher Kursgewinne den Ertrag.

„Ohne eine Prognose zur zukünftigen Zinsentwicklung treffen zu müssen, wird bei Analyse der derzeitigen Ausgangsbasis an den Rentenmärkten deutlich, dass sich die Vergangenheitsentwicklung nicht in die Zukunft fortschreiben lässt“, mahnt Eckhard Sauren, „im aktuellen Niedrigzinsumfeld sind sowohl die laufende Verzinsung wie vor allem auch das Potenzial zukünftiger Kurssteigerungen durch einen weiteren Rückgang der Kapitalmarktzinsen extrem begrenzt und bieten entsprechend kein attraktives Rendite-Risiko-Profil mehr.“

Die aktuelle Situation wird gravierende Auswirkungen haben für Anleger in einem klassischen Rentenportfolio aus Staats- und Unternehmensanleihen. Zum einen würden die Kuponzahlungen der Anleihen nur noch einen minimalen Ertrag abwerfen, zum anderen wäre aufgrund noch weiter sinkender Zinsen nicht mehr mit zusätzlichen Kursgewinnen zu rechnen. „Das ist aber den meisten Anlegern und sogar vielen Beratern überhaupt nicht bewusst“, so Sauren. „Viele Anleger, die in den vergangenen Jahren noch Gesamterträge von zirka sechs Prozent mit

ihrem Rentenportfolio verdient haben, gehen davon aus, dass ihr Ertrag bei einer Verschlechterung der Situation auf vielleicht vier statt bisher sechs Prozent zurückgehen wird, aber nicht davon, dass unterm Strich allenfalls eine Null vor dem Komma einer nur noch hauchdünnen Performance stehen würde.“ Seiner Ansicht nach betrifft das auch, wenn auch vielleicht in abgeschwächter Form, die meisten klassischen Misch- oder Multi-Asset-Fonds, weil auch diese sich für den defensiven Teil ihres Portfolios nach wie der Anleihenmärkte bedienen. Ein erhebliches Problem, das auch die Altersvorsorge über Lebensversicherungen, deren Funktionsweise

das Buch sehr detailliert analysiert, für die nahe Zukunft in Frage stellt. Denn auch die Versicherungsgesellschaften legen – aufgrund ihrer Anlagevorschriften notgedrungen – einen Großteil der Beiträge ihrer Kunden am Rentenmarkt an. Das gefährde nicht nur die Möglichkeit zur Einhaltung der Garantiezinsversprechen von Lebensversicherern. „Auch deren Ertragsprognosen gehören unbedingt auf den Prüfstand“, so Sauren. „Denn diese Vorhersagen für die Zukunft basieren nach wie vor auf den erzielten Ergebnissen der Vergangenheit. Das ist geradezu fatal angesichts der Erkenntnis, dass in Zukunft nicht die Vergangenheitsergebnisse,

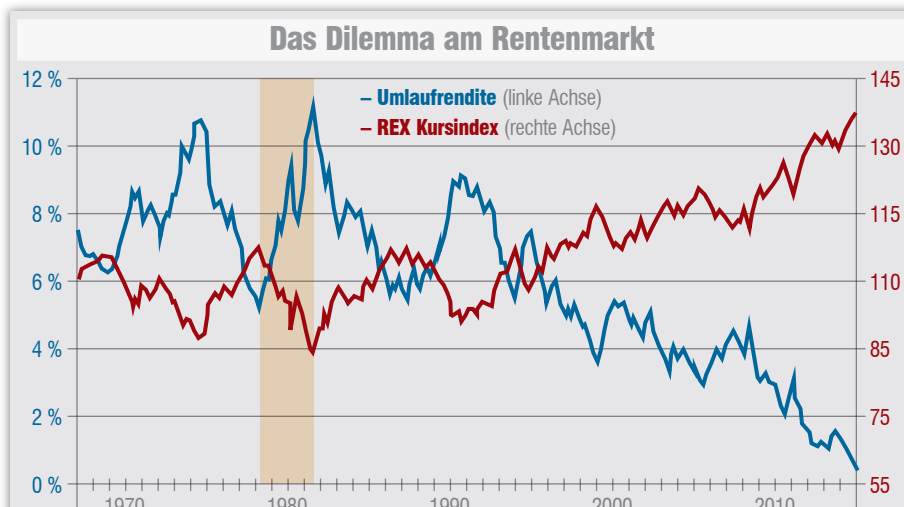
sondern ganz andere Gesetzmäßigkeiten die weitere Entwicklung des Marktes bestimmen werden.“

Lösungsansätze

Die sich aufdrängende Frage, ob denn wenigstens die Aktie einen Ausweg darstellt, beantwortet Sauren so: Angesichts vergleichsweise attraktiver Dividendenzahlungen, die deutsche und internationale Aktien zum Teil derzeit abwerfen, sind sie in gewisser Weise eine Lösung. Das sei ein Grund dafür, dass es an den Aktienmärkten zuletzt zu erheblichen Kursgewinnen gekommen sei. Aber auch wenn sich die aktuell niedrigen Zinsen vor allem aufgrund der damit gesunkenen Refinanzierungskosten der Unternehmen vorerst noch eher positiv auf die Aktienmärkte auswirken würden, dürfe man eines nicht vergessen: Sobald der Zinstrend nach oben drehe, würden viele Investoren ihre Aktieninvestments zugunsten der dann wieder attraktiver werdenden Rentenmärkte auf den Prüfstand stellen. Zudem sei der Aktienmarkt wesentlich höheren Schwankungen unterworfen und schon deshalb keine alleinige Alternative für Anleger, die das Risiko scheuen.

Und wo liegt dann die Lösung? „Im aktuellen Niedrigzinsumfeld stellt eine sinnvolle Portfoliopositionierung eine besondere Herausforderung dar“, räumt Eckhard Sauren ein. Ein Anleger sollte sich seiner Ansicht nach die Frage stellen, wie er sein Portfolio unter den heutigen Bedingungen neu aufbauen würde. „In vielen Fällen wird er dabei feststellen, dass sein bestehendes Portfolio in Positionen investiert ist, die er unter den derzeitigen Rahmenbedingungen erst gar nicht kaufen würde“, so Sauren, der aus seinen eigenen Gesprächen weiß, dass selbst viele Fondsmanger und sogar institutionelle Investoren diesen im Grunde einfachen Grundsatz nicht einhalten, ganz zu schweigen von Privatanlegern und ihren Beratern. Nicht verwundern kann am Ende sein Vorschlag, dass Anleger sich stärker in flexibel gemanagten Rentenfonds und Absolute-Return-Fonds engagieren sollten. Ihre Expertise in diesen Segmenten haben die Kölner schon mehrfach unter Beweis gestellt und mit ihren eigenen Dachfonds sehr gute Ergebnisse erzielt. Was man den Buchautoren zugute halten muss: Ihr Buch ist keine Werbung für die eigenen Produkte geworden, sondern eine lesenswerte und umfassende prognosefreie Bestandsaufnahme der aktuellen Situation an den Kapitalmärkten.

HANS HEUSER | FP



Ergebnisbeiträge von Zinsen und Kursgewinnen im REX Performanceindex

Zeitraum	REX-Performanceindex	Zinsanteil	REX-Kursindex
31. März 1978 bis 31. August 1981	0,80 %	22,50 %	-21,70 %
31. März 1978 bis 31. Dezember 1978	0,60 %	5,00 %	-4,40 %
1. Januar 1979 bis 31. Dezember 1979	0,50 %	7,00 %	-6,50 %
1. Januar 1980 bis 31. Dezember 1980	3,10 %	7,50 %	-4,40 %
1. Januar 1981 bis 31. August 1981	-3,30 %	5,10 %	-8,40 %

Quelle: Deutsche Bundesbank, Sauren Fonds-Research AG

Was ein Zinsanstieg gerade für die Rentenmärkte bedeutet, verdeutlicht ein Blick in die Vergangenheit, in der es zwischenzeitlich immer Phasen ansteigender Kapitalmarktzinsen gegeben hat. Die Grafik zeigt das Ergebnis: temporär deutliche Kursverluste bei festverzinslichen Anleihen. **Im orange markierten Zeitraum** vom 31. März 1978 bis 31. August 1981 stieg die Umlaufrendite in Deutschland von 5,2 auf 11,2 Prozent, was zu deutlichen Kursverlusten bei Bundesanleihen und zu einem Rückgang des REX Kursindex um 21,7 Prozent führte. Warum das Anlageergebnis eines Anlegers dennoch nicht negativ ausfiel: Das damals relativ hohe Zinsniveau bot einen Puffer, und so wurde der Wertverlust durch die in den 3,5 Jahren vereinnahmten Zinsen in Höhe von insgesamt 22,5 Prozent vollständig ausgeglichen. Infolgedessen konnte der REX Performanceindex in diesem Zeitraum trotz der Kursverluste einen leichten Wertzuwachs von 0,8 Prozent verzeichnen. Jedes der einzelnen Kalenderjahre wie auch Teiljahreszeiträume waren von Kursverlusten (siehe Ergebnisse REX Kursindex) gekennzeichnet.

Bis auf das Teiljahr 1981 reichten die vereinnahmten hohen Zinsen jedoch aus, um die Kursverluste mehr als auszugleichen (siehe Ergebnisse REX Performanceindex). Heute ist die Ausgangslage jedoch eine vollkommen andere als damals: Die aktuelle Umlaufrendite in Höhe von 0,16 Prozent bietet keinen ausreichenden Puffer mehr, um die Kursverluste bei festverzinslichen Wertpapieren auch nur ansatzweise auszugleichen, die im Fall eines Anstiegs der Kapitalmarktzinsen zu erwarten sind. Geradezu dramatisch würde sich ein abrupter Zinsanstieg auf die Anleihenurse auswirken. Sauren Fonds-Research hat nachgerechnet: Steigt die Umlaufrendite von 0,6 auf vier Prozent, bedeutet das für eine Anleihe mit acht Jahren Restlaufzeit einen Kursverlust von rund 23 Prozent. Bei einer kürzeren Restlaufzeit würde das Minus immer noch zwölf Prozent betragen. Aber selbst wenn der Zinsanstieg nur schrittweise über ein Jahr erfolgt, läge der Kursverlust einer Anleihe mit einer Restlaufzeit von vier Jahren immer noch bei rund elf Prozent. Trotz der leichten Abmilderung ändert sich also nichts an der grundlegenden Tendenz.