

Die Zinswende ist endlich da

Ich gebe es zu. Die Zinswende hatte ich im Herbst 2019 erwartet. Doch damit irrte ich mich, denn ich hatte nicht mit einer Pandemie gerechnet. Nun ist die Zinswende im vollen Gang. Endlich bin ich geneigt zu schreiben, denn ich sehne mich mittlerweile nach Normalität: einer gesellschaftlichen, einer wirtschaftlichen und letztlich auch einer geldpolitischen Normalität.

Der August 2019 wird in die Geschichtsbücher eingehen. In diesem Zeitpunkt wurden die zehnjährigen Anleihen der Eidgenossenschaft mit einer Verfallsrendite von -1,1 Prozent gehandelt. Mit dem «Minus» als Vorzeichen wurden wir am 15. Januar 2015 erstmals konfrontiert. An diesem Tag gab die Schweizerische Nationalbank die Verteidigung

des Mindestkurses von 1.20 gegenüber dem Euro auf. Der Franken als sicherer Hafen blieb beliebt. Daran vermochten auch die folgenden Jahre nichts ändern. Interessanterweise verhielt sich die Rendite mitten in der Coronakrise entgegen den Erwartungen. Die Verfallsrendite sank nicht, stattdessen stieg sie auf -0,2 Prozent und schwankte seither um dieses Niveau herum. Doch nun, seit dem Jahresbeginn 2022, schnellte die Benchmark-Rendite mit +0,3 Prozent so hoch wie noch nie seit mehr als sieben Jahren. Die Entwicklung der Langfristzinsen geht Richtung 1,0 Prozent, aber selbst dies dürfte noch nicht der langfristige nominale Gleichgewichtszins für die Schweiz sein. Dabei steht die Schweiz nicht allein da. In allen

europäischen Ländern wie auch in Nordamerika kam es in den letzten Wochen zu derart starken Renditesteigerungen, wie wir sie seit vielen Jahren nicht mehr erlebt haben. Der Hintergrund ist das stärkste weltwirtschaftliche Wachstum mit stabilen Aussichten für die kommenden Jahre. Der robuste Beschäftigungszuwachs erlaubt den Zentralbanken, von ihrer expansiven Politik abzurücken. Die Inflationsraten, die übers Zielband hinausgeschossen sind, sorgen für zusätzlichen Druck.

Die Blase auf den Anleihenmärkten ist nun geplatzt. Vor sechs Monaten waren es noch Anleihen im Umfang von 17 000 Milliarden Dollar, die eine negative Verfallsrendite aufwiesen. Momentan ist's nur noch ein

Bruchteil davon, und fast minütlich verringert sich dieser. Man kann es an einem konkreten Beispiel darstellen: Die eidgenössische Anleihe mit einem Coupon von 0,5 Prozent, die im August 2019 zu 121 Franken gehandelt wurde, ist jetzt gerade noch 102.60 Franken wert. Da die Inflation höher als der Coupon liegt, bleibt der Verkaufsdruck auf diesen Anleihen hoch – ausser der Besitzer wäre gewillt, eine negative Realrendite und damit einen systematischen Kaufkraftverlust in den kommenden Jahren in Kauf zu nehmen. Je länger die Restlaufzeit, desto lauter zerplatzen die Ballone in der Anleihensblase. Die lange Laufzeit wirkt wie ein Hebel und macht die Kursbewegungen heftiger. Die Normalisierungsschritte der Zentralbanken

sorgen weltweit dafür, dass die Langläufer unter den Anleihen wie heisse Ware gehandelt werden. Eine hundertjährige Anleihe der Republik Österreich erzielte in den letzten 14 Monaten trotz bestem AAA-Rating einen Kursverlust von 57 Prozent. Als Stabilitätsanker dienen die Staatsanleihen nicht. Vielmehr droht eine erdbebenartige Fortsetzung der grössten Verluste auf dem Anleihenmarkt, seit man diese misst. Plötzlich will sich keiner mehr die Finger damit verbrennen. Dabei wurde schon lange gewarnt, dass es sich dabei um ertragslose Risikopapiere handelt, die in einem Zinserhöhungszyklus eine besonders schlechte Anlage sind.

Für Privatanleger wie auch für Pensionskassen ist es höchste

Zeit, sich zu überlegen, wie man sich bei den Anleihen positionieren will. Weiterhin gibt es spannende Nischen und interessante Segmente, mit denen sich auch in den kommenden Jahren positive Realrenditen erzeugen lassen. Aber mit den beliebtesten passiven Instrumenten drohen weitere Verluste. Nur sagt das Ihnen kaum einer, der Anleihen-ETFs verkauft.



Maurice Pederghana
Professor für Banking und Finance
an der Hochschule Luzern und
Studienleiter am Institut für
Finanzdienstleistungen Zug (IFZ).