

*Was passiert, wenn die Zinsen steigen?*

*Wird mein Geld seine Kaufkraft behalten?*

*Ist mein Lebensstandard bis in hohe Alter gewährleistet?*

## Wie entwickeln sich die Zinsen? Die Zeit wird es uns zeigen.

### Begriffsdefinition

Die meisten Anlegerportfolios bestehen aus Aktien und Anleihen - also fest- und variabel verzinslichen Wertpapieren. Häufig wird im Zusammenhang mit Anleihen auch von sogenannten "Renten" und "Rentenfonds" gesprochen, da es um Wertpapiere mit regelmäßig wiederkehrenden Einkünften geht. Nachfolgend werden nur die Begriffe Aktien und Anleihen verwendet.

### Die Situation

Die Monate Mai und Juni 2013 gaben vielen Anlegern Anlass, einen Blick auf ihre Anleihefonds zu werfen. Die weltweiten Anleihemärkte reagierten auf Äußerungen des Chefs der US-amerikanischen Zentralbank FED, in denen angekündigt wurde, dass die milliardenschweren Anleihekäufe in Zukunft reduziert werden würden.

Zur Erinnerung: Die FED kauft jeden Monat Anleihen im Gegenwert von rund 85 Milliarden Dollar auf, um die Zinsen von Anleihen niedrig zu halten und um damit die US-Wirtschaft anzukurbeln. FED Chef Ben Bernanke kündigte an, dass die Kaufprogramme zurückgenommen werden, wenn sich ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum in den USA eingestellt habe. Viele Marktteilnehmer erwarten aus diesem Grund, dass die Zinsen in absehbarer Zukunft steigen und die Kurse von Anleihen

sinken werden. Die internationalen Medien haben dieses Thema aufgegriffen und berichteten, dass die Zinsen mit Sicherheit steigen und die Werte von Anleihefonds mit Sicherheit fallen werden.

Ich denke nicht, dass es ratsam ist, künftige Vorgänge und Ereignisse zu antizipieren und zu bewerten.

Wirtschaftswachstum, Beschäftigung und Inflation sind wichtige Kennziffern, an denen sich die Zentralbanken weltweit orientieren und Entscheidungen treffen. Sollten sich diese Indikatoren stabilisieren und bestätigen, werden die Zentralbanken höchstwahrscheinlich eine passivere Gangart anschlagen.

Schaut man sich die globalen Volkswirtschaften an, finden wir sowohl inflationäre als auch deflationäre Kräfte am Werk. Derzeit hört man hauptsächlich viel über die Inflation und die Maßnahmen, sich vor ihr zu schützen.

Das spielt natürlich all denjenigen den Ball vor die Füße, die ihren Lebensunterhalt mit dem Verkauf von Immobilien, Krediten, Edelmetallen und sogenannten Sachwertanlagen verdienen.

Es sind jedoch auch deflationäre Kräfte wirksam, die die Wirtschaftsentwicklung bremsen. Nachfolgend wird gezeigt, wie sich unterschiedliche Prozesse auf die Entwicklung von Inflation und Deflation auswirken.

### Welche ökonomischen Prozesse führen zu einer Inflation und steigenden Zinsen?

→ **Sinkende Arbeitslosigkeit:** Je mehr Menschen Arbeit haben, desto höher ist die Zuversicht der Konsumenten und deren Bereitschaft, Geld auszugeben. Sollten die Zentralbanken darauf nicht wachsam reagieren, könnte dies zu einer steigenden Inflation führen.

→ **Aufgestaute Nachfrage:** In wirtschaftlich schlechten Zeiten neigen viele Menschen dazu, den Gürtel enger zu schnallen und horten Geld. Steigt die allgemeine Zuversicht, können Nachholeffekte dazu führen, dass die Preise steigen.

→ **Immobilien- und Wertpapierpreise steigen weiter:** Wenn sich der Preisauftrieb von gut gelegenen Immobilien weiter fortsetzt und auch die Aktienbewertungen weiter steigen, verbessern sich die Privatbilanzen der Haushalte deutlich. Diese Reichtumsillusion kann dazu führen, dass mehr Geld ausgegeben wird und sich der Konsum ausweitet.

### Welche ökonomischen Prozesse führen zu einer Deflation und sinkenden Zinsen?

→ **Sinkende Nachfrage und Überkapazitäten:** Wenn Maschinen und Arbeitskräfte aufgrund mangelnder Nachfrage nicht mehr ausgelastet sind, können die Hersteller keine Preiserhöhungen durchsetzen. Im Gegenteil: Sie werden ihre Preise senken, um die Auftragslage abzusichern und um die Produktion am Laufen zu halten.

→ **Schuldenabbau (Deleveraging):** Viele Menschen haben in den letzten Jahren damit begonnen, ihre Schulden abzubauen. Dieser Prozess kann auch im Industriesektor beobachtet werden. Die Rückführung der Verbindlichkeiten führt direkt zu einem Rückgang der Nachfrage und schwächt das Wirtschaftswachstum.

→ **Demografie:** In den meisten westlichen Industrieländern hat eine Vergreisung der Gesellschaft begonnen. Je mehr Menschen das Berufsleben verlassen und in Rente gehen, desto weniger Arbeitskräfte stehen für Produktionszwecke zur Verfügung. Hinzu kommt, dass Ruheständler traditionell einen größeren Anteil ihres Geldes in Anleihen investieren. Dies steigert die natürliche Nachfrage nach Anleihen und senkt die Zinsen.

Welche Szenarien sind denkbar?

Da wir nicht wissen, welche der oben genannten Kräfte wann und in welcher Intensität wirken, werde ich nachfolgend die wichtigsten Szenarien und ihre Auswirkungen auf Wertpapierportfolios zeigen.

**Szenario 1 - weniger wahrscheinlich**  
Zinsen und Inflation steigen stark und schnell

→ **Was könnten die Gründe dafür sein?**

- Die Wirtschaft erholt sich und wächst viel stärker als erwartet.
- Die Zentralbanken fahren ihre Unterstützungsmaßnahmen nicht schnell genug zurück, wenn sich die Wirtschaft erholt.

→ **Was könnte dies für Anleger bedeuten?**

- Dies ist das schlechteste Szenario für Anleihefonds und die in ihnen enthaltenen Wertpapiere. Es würde zu starken Kursrückgängen kommen. An dieser Stelle soll daran erinnert werden, dass Kursrückgänge in diesem Bereich von ähnlichen Ereignissen im Aktienbereich zu differenzieren sind. Seit 1973 gab es vier Phasen, welche durch signifikante Kursrückgänge charakterisiert wurden. Während dieser Phasen sind die Kurse von Rentenfonds um bis zu 5% gesunken. Dieser Rückgang muss mit fünf Kurseinbrüchen an den Aktienmärkten mit Verlusten bis zu 50% ins Verhältnis gesetzt werden. Steigende Zinsen führen zu sinkenden Kursen. Aber auslaufende Papiere werden in den Anleihefonds zu höheren Zinsen reinvestiert, was die Rendite steigert und die Wertaufholung unterstützt.
- Sollten die Zinsen aufgrund einer stärker als erwartet einsetzende Wirtschaftserholung ansteigen, könnte dies zu steigenden Aktienkursen führen. In anderen Worten, schlechte Nachrichten für Anleihefonds können gute Nachrichten für Aktienfonds sein. In gut diversifizierten Portfolios werden die Aktiengewinne möglicherweise die Verluste der Anleihefonds ausgleichen.

Szenario 2 - etwas  
wahrscheinlicher  
Zinsen und Inflation  
steigen allmählich an

→ Was könnten die Gründe dafür sein?

- Die langsame wirtschaftliche Erholung setzt sich weiter fort.
- Die Zentralbanken entspannen ihre aggressive Politik der Stimulation und passen sich dem Wirtschaftswachstum an.

→ Was könnte dies für Anleger bedeuten?

- Anleihen und Anleihefonds würden wahrscheinlich anfänglich im Wert sinken und eine Periode stärkerer Schwankungen durchleben (so wie wir es derzeit beobachten können), wenn der Markt eine straffere Geldpolitik der Zentralbanken zu verarbeiten beginnt. Wenn die Anleihen später fällig werden und die Erlöse zu höheren Zinsen reinvestiert werden, sollten sich die Anleihefonds im Ganzen zügig erholen.
- Die Kurse von Aktiengesellschaften könnten steigen, wenn sich die Entwicklung der Unternehmensgewinne bestätigt.

Szenario 3 - weniger  
wahrscheinlich  
Zinsen fallen und es  
herrscht Deflation

→ Was könnten die Gründe dafür sein?

- Die oben gezeigten deflatorischen Kräfte wirken stärker als erwartet und führen zu einer tiefen Rezession.
- Die Zentralbanken regulieren ihre ökonomischen Stimuli zu schnell nach unten.
- Eine globale Rezession, ausgelöst durch Staaten- und Währungszusammenbrüche, führt zu Fluchtbewegungen der internationalen Investoren in Anleihen von als sicher empfundenen Staaten und Währungen.

→ Was könnte dies für Anleger bedeuten?

- Die Kurse von Anleihen könnten weiter steigen, die Zinsen fallen.
- Die Kurse von Aktien würden sinken.

Kurze Laufzeiten, internationale Diversifikation und eine hohe Qualität der Anleihen schützen vor größeren Schwankungen

Es ist davon auszugehen, dass die internationalen Notenbanken irgendwann ihre Zinssenkungsprogramme zurückfahren und keine weiteren Stützungsaktionen mehr durchführen. Möglicherweise wechseln sie die Seite und versuchen, das in den Jahren zuvor produzierte Geld wieder aus den Märkten abzuziehen. Wann und in welchem Umfang dies passiert, weiß man im Voraus nicht.

Gibt es ein Patentrezept? Ja. Ruhe bewahren. Aufkommenden Spekulationen keine Beachtung schenken, auf dem eingeschlagenen Weg bleiben und darauf achten, dass die direkt gehaltenen Anleihen bzw. im Fonds vorhandenen Titel kurze Restlaufzeiten haben. Typischerweise sollten deutsche und internationale Staats- und Unternehmensanleihen bester Qualität zum Einsatz kommen, deutsche Pfandbriefe sorgen in einigen Fällen für eine zusätzliche Diversifikation. Währungsrisiken sollten immer abgesichert sein.

Die Konzentration auf kurze Restlaufzeiten (kürzer als vier Jahre), führt zu den geringsten Schwankungen dieses Portfolioteils, wenn sich das allgemeine Zinsniveau ändert. Ausgelaufene Titel werden durch höher verzinsten Papiere ersetzt, so dass zusätzliche Erträge erzeugt werden. Ich halte es für richtig, wenn man die heutigen niedrigen Renditen akzeptiert und das Kapital dafür keinen größeren Schwankungen ausgesetzt ist. Dass diese Strategie keine Begeisterungstürme erzeugt ist verständlich, jedoch steht der Erhalt des Kapitals an erster Stelle und darf nicht zugunsten einiger kurzfristiger Prozentpunkte geopfert werden.

**Kontakt**

Rolf Adam, CFP  
Zippelhaus 5a  
20457 Hamburg

Telefon: 040 – 51 49 39 39

Email: [ra@adam-investments.de](mailto:ra@adam-investments.de)

Internet: [www.adam-investments.de](http://www.adam-investments.de)

Die Inhalte dieses Dokuments stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar, ersetzen keine Beratung und stellen kein Beratungsangebot dar.