

„Flucht aus Angst vor der Auflösung des Euros“

von Jörg Hackhausen

Die Zinsen von Bundesanleihen gleichen nicht mal die Inflation aus. Trotzdem sind die Papiere heißbegehrt. **Vermögensverwalter** Martin Weinrauter erklärt, warum Anleger so verrückt sind, freiwillig Geld zu verschenken.



Martin Weinrauter, Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Grohmann & Weinrauter.

Bundesanleihen werfen so gut wie keine Zinsen mehr ab. Warum stürzen sich Anleger trotzdem noch auf die Papiere?

Bundesanleihen werden als sicher angesehen. In Zeiten von hoher Unsicherheit ist dies ein sehr wertvolles Gut. Zudem sind sie äußerst liquide, man kann auch große Beträge jederzeit kaufen und verkaufen, ohne den Markt zu verzerren.

Aber verdienen lässt sich damit nichts mehr.

Niedrige Zinsen sind das Spiegelbild der hohen Preise von Anleihen. Die Preise von Anleihen sind in den letzten Jahren stark gestiegen. Die Investoren in diesem Marktsegment haben – wie in jedem Markt der steigt – sehr hohe Gewinne damit erzielen können.

Die Rendite gleicht nicht mal die Inflation aus. Wieso verschenken die Anleger freiwillig Geld?

Manchmal ist es zeitweise sinnvoller, etwas Geld durch Inflation zu verlieren als viel Geld in fallenden Risikomärkten.

Warum weichen die Anleger nicht auf Alternativen aus? Warum nicht Aktien, Unternehmensanleihen oder Anleihen aus Schwellenländern?

Sie weichen nicht aus, weil es keine Alternativen gibt. Es ist nicht einmal ansatzweise sinnvoll, Aktien, Unternehmensanleihen oder Anleihen aus Schwellenländern als Substitution für Bundesanleihen auch nur in Erwägung zu ziehen. Sie können sehr wohl ein Investment in Bundesanleihen ergänzen, es aber keinesfalls ersetzen. Denn die Kursentwicklung der Bundesanleihen ist häufig dann besonders stark ist, wenn die von Ihnen genannten Märkte stark unter Druck stehen. Geld, das Risikomärkte verlässt, fließt dann in sichere Häfen.

Deutschland ist der größte Einzahler in die Euro-Rettungspakete. Unsere Staatsverschuldung hat ein ungesundes Maß erreicht. Wie kann man da behaupten, Deutschland sei nach wie vor der sichere Hafen?

Für die Bewertung des Ausmaßes einer Staatsverschuldung gibt es kein absolutes Kriterium. Daher ist auch kein objektiv ungesundes Maß erreicht. Zumal es den Gläubigern im Grunde überhaupt nicht um eine echte Rückzahlung der Schulden geht. Es geht allein darum, ob die Zinsen regelmäßig bedient werden. Für die Investoren wäre es sogar ausgesprochen ungesund, wenn die Staatsverschuldung deutlich zurückgefahren würde. In was sollten zum Beispiel kapitalgedeckte Pensionskassen investieren, wenn es keine Staatsschulden in einem hohen Umfang gäbe?

Müsste die Risikoprämie für Bundesanleihen nicht höher liegen?

Nach allen Vergangenheitserfahrungen müsste der Zins für Bundesanleihen höher liegen. Deutlich höher sogar. Aber die Liquidität, die zur Verfügung steht, fließt in diese Anlagen und überlagert alle anderen Argumente. Es gibt nur eine sinnvolle Wahrheit: Der Markt ist die Realität und hat Recht, nicht aber die Vorstellungen derjenigen, die dies nicht akzeptieren wollen.

Einer der prominentesten Anleiheinvestoren, Bill Gross, hat erklärt, dass die Rendite von Bundesanleihen gemessen am Risiko viel zu niedrig ist. Liegt er falsch?

Jeder Marktteilnehmer hat seinen eigenen, subjektiven Standpunkt. Richtig oder falsch lässt sich zunächst nicht beantworten. Die Antwort gibt der Markt – wenn Sie richtig gelegen haben machen Sie Gewinn, wenn nicht Verlust.

Wer sind die Investoren, die jetzt noch massiv auf niedrigst verzinste Staatsanleihen setzen?

Ein zentraler Grund sind die Ängste um den Fortbestand des Euro. Die Liquiditätsströme in Europa zeigen, dass zum Beispiel Griechen und auch Spanier die Anlagemärkte ihrer Heimatländer verlassen. Sie wollen dort sein, wo im Fall der Fälle eine starke Währung sein wird.

Was meinen Sie damit? Spekulieren einige Investoren etwa auf eine Rückkehr der D-Mark?

Es ist eine Flucht aus Angst vor einer möglichen Auflösung und Abwertung des Euros. Weitergedacht führt dies nahezu automatisch zum nächsten Gedanken: Wenn an der einen Stelle abgewertet wird, wird an anderer Stelle aufgewertet. Und natürlich gibt es auch Spekulanten, die gezielte Wetten auf eine Aufwertung der D-Mark oder eines entsprechenden Hartwährungsblocks platzieren.

Wird es den Euro noch in fünf Jahren geben?

Man sollte es für Deutschland und Europa hoffen. Ansonsten würden wir mit unserer exportstarken Wirtschaft nicht unerhebliche Probleme in einem Umfeld sich schlagartig verändernder Währungsrelationen bekommen.

Kann es sein, dass die Zinsen noch weiter fallen?

Selbstverständlich können die Zinsen weiter fallen. Selbst negative Renditen sind für Anleihen mit langen Laufzeiten nicht unmöglich. Wir haben nicht als einzige die Erfahrung gemacht, dass Übertreibungsphasen an den Börsen häufig sehr viel länger dauern als gedacht und ebenso häufig ein Ausmaß erreichen, dass anschließend jahrzehntelang nicht mehr gesehen wird.

Hat es schon mal so niedrige Zinsen gegeben?

Deutschland hat ein derart niedriges Zinsniveau in der Vergangenheit noch nicht gesehen. In Japan und der Schweiz ist ein vergleichbares Niveau allerdings nicht unbekannt.

Wie lange halten Sie die Niedrigzinsphase noch durch?

Endlos. Denn die Kapitalanlagen unserer Kunden bestehen im Regelfall nicht nur aus Bundesanleihen, sondern auch aus anderen Anlageklassen, die wir aber nie gegen Bundesanleihen ausspielen, sondern immer als wechselseitige Ergänzungen sehen. In der Gesamtbetrachtung des Portfolios führt dies zu recht zufriedenstellenden Ergebnissen.

Zur Person:

Martin Weinrauter (Jahrgang 1959) ist Geschäftsführer der Vermögensverwaltung Grohmann & Weinrauter in Königstein im Taunus. Zusammen mit Thomas Grohmann managt er zwölf Publikums-Investmentfonds. Bevor er sich im Jahr 1991 als Vermögensverwalter selbständig machte, arbeitete er mehrere Jahre in der Wertpapierberatung der Commerzbank.