

Zinswende?

Die großen wirtschaftlichen Probleme Europas haben zu Zinsen nahe Null geführt. Seit geraumer Zeit wird deshalb diskutiert, ob und wann es zur "Zinswende" komme. Gemeint ist damit ein Wiederanstieg der Zinsen. Die Meinungen dazu gehen weit auseinander, und die Wahrheit dürfte einmal mehr dazwischen liegen: Während mit Blick auf die strukturellen Probleme, darunter die hohen Staatsschulden, eine Rückkehr zu hohen Realzinsen bis auf weiteres ausgeschlossen erscheint, dürfte an den Kapitalmärkten der untere Wendepunkt für die Zinsen schon im April gelegen haben, denn seitdem sind die Zinsen schon gestiegen. Mitte April hatte die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen mit nur noch 0,05 Prozent den tiefsten Stand der Geschichte erreicht. Zuletzt musste der Bund das Dreizehnfache an Rendite bieten, nämlich 0,65 Prozent, um seine Anleihen an Anleger verkaufen zu können. Die Zinswende mag je nach Perspektive dramatisch sein, sie spielt sich allerdings insgesamt noch auf sehr niedrigem Niveau nahe Null ab.

Die transatlantische Schere schließt sich

In den ersten Monaten dieses Jahres holten die europäischen Aktienbörsen auf, während die Wallstreet an Aufwärtsdynamik verlor. Auch an den Rentenmärkten gab es zunächst schöne Kursgewinne, dann aber den stärksten Rückschlag seit langem. Und der Euro brach aus seinem Abwärtstrend gegen den US-Dollar aus. Wer für all diese Börsenentwicklungen einen gemeinsamen Nenner sucht, findet diesen in der konjunkturellen Entwicklung beiderseits des Atlantiks.

Im engsten Sinne bezeichnet der Begriff "Konjunktur" die jeweilige Auslastung der vorhandenen (Produktions-) Kapazitäten einer (Volks-) Wirtschaft. Im Aufschwung steigt die Auslastung, es werden mehr Waren und Dienstleistungen produziert, die Arbeitslosigkeit sinkt. Das galt eindeutig für die USA im vergangenen Jahr. In Europa fiel das Bild dagegen weniger gut aus: Nur Großbritannien konnte einen klaren Aufschwung verzeichnen. Innerhalb der Eurozone entwickelte sich allein Deutschland gut, während andere Euro-Länder "mit einem Bein" in der Rezession steckten.

Die "transatlantische Schere" zwischen der US-Wirtschaft einerseits und der Eurozone andererseits hatte sich also geöffnet, was an den Börsen Wirkungen zeigte, die auch in diesem Jahr noch nachwirken. Um die aktuelle Lage an den Kapitalmärkten aber zu verstehen, muss man erkennen, dass sich die Schere begonnen hat, wieder zu schließen.

Besonders deutlich wird dies in der Erholung des Euro-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar. Im Sommer vergangenen Jahres hatte ein mittelfristiger Abwärtstrend des Euro begonnen, als es so aussah, als würde die Euro-Konjunktur den Anschluss an die bessere US-Konjunktur endgültig verlieren. Von knapp 1,40 Dollar pro Euro ging es bis März dieses Jahres auf nur noch 1,05 Dollar pro Euro. Die Mehrheit der Experten, darunter aus führenden Investmentbanken, erwarteten eine Fortsetzung der Euro-Schwäche

auf Kurse von 1 : 1 zum Dollar oder sogar darunter. Dafür sollte vor allem die sogenannte "Zinsdifferenz" sprechen, also der Vorteil, den eine Anlage in US-Dollar bringt, weil es dort vergleichsweise auskömmliche Zinsen gibt, während Euro-Anlagen nahezu unverzinst sind. Diese Zinsdifferenz würde, so die vorherrschende Erwartung, sogar zugunsten des Dollar noch größer werden, weil die amerikanische Notenbank vielleicht schon in diesem Sommer, sonst aber wohl im späteren Jahresverlauf ihre Leitzinsen erstmals wieder abheben würde. In Europa sei an eine Normalisierung der Zinsen aber auf lange Zeit nicht zu denken. Im Gegenteil: Die Europäische Zentralbank hat ihr Anleihekuprogramm erst im März gestartet, während das amerikanische Pendant dazu schon beendet wurde. Die große Menge an billigen Euro, die die EZB in die Wirtschaft und Finanzmärkte pumpe, müsse den Euro weiter schwächen.

Aber wie so häufig an den Börsen: Wenn (fast) alle das Gleiche erwarten, passiert das Gegenteil. Im März erreichten die Positionen am Devisenterminmarkt für den US-Dollar und gegen den Euro nie zuvor erreichte Rekordwerte. Jetzt reichte schon eine kleine Korrektur am Weltbild, um eine starke Gegenbewegung auszulösen.

Die Konjunkturdaten aus Euroland fielen besser aus. Nicht nur die deutsche Wirtschaft trotzte dem Pessimismus. Auch die jüngsten Daten aus Spanien, Belgien und Österreich signalisierten einen Aufschwung. Damit geriet das Szenario einer dauerhaft schwachen Konjunktur in Euroland, die für viele Jahre der Stimulation durch Anleihekäufe der Notenbank bedarf, ins Wanken. Das zunächst bis September 2016 angesetzte Anleihekuprogramm der EZB könnte vielleicht gar nicht verlängert werden, zumindest aber im Volumen verringert werden. Vielleicht könnte das schrittweise Zurückfahren der Anleihekäufe sogar schon im Laufe des nächsten Jahres beginnen.

Sollten die Inflationsraten sich auf die Zielgröße von zwei Prozent zubewegen, dürfte es der EZB schwer fallen, das vollkommen zu ignorieren. Und eine Rückkehr der Inflation erscheint seit einigen Wochen nicht mehr so undenkbar wie in den Monaten zuvor. Die Euroland-Inflationsrate war im April zum ersten Mal in diesem Jahr nicht mehr negativ. Und auch der kräftige Anstieg der Kreditvergabe im Euroraum spricht für eine wirtschaftliche Belebung und dann steigende Löhne und Preise. Die Inflationserwartung auf Sicht von zehn Jahren ist von 1,5 Prozent auf fast zwei Prozent gestiegen. Bislang sorgt der im Jahresvergleich gesunkene Ölpreis für niedrige Inflationsraten. Ab November fällt auch dieser Effekt weg. Dann dürften die auf Jahresbasis berechneten Inflationsraten steigen.

Der Euro verließ seinen steilen Abwärtstrend gegen US-Dollar und erholte sich Ende April und im Mai bis 1,147 Dollar. Für einen dauerhafteren Aufwärtstrend fehlt der europäischen Währung die Kraft; aber eine Rückkehr in den steilen Abwärtstrend ist auch unwahrscheinlich geworden.

Das Aufholpotenzial Europas haben viele international agierende Aktienfondsmanager schon lange erkannt. Die Statistiken zeigen, dass sie in den vergangenen Monaten ihr Engagement in US-Aktien verringert und in europäischen Aktien erhöht haben. Europäische Aktien seien immer noch günstig bewertet. So gebe es hier immer noch (Dividenden-) Renditen von mehr als drei Prozent, während viele andere Anlagen keine oder sogar negative Erträge brächten. Darüber hinaus dürfte in den europäischen Volkswirtschaft-

ten ein Anstieg des Wirtschaftswachstums bevorstehen. In den nächsten Jahren sollte es zu einer deutlichen Gewinnsteigerung bei europäischen Unternehmen kommen. In vielen anderen Regionen der Welt würden die Gewinne dagegen unverändert bleiben oder sinken. Aktienfondsmanager finden nach eigenem Bekunden trotz der guten Kursentwicklung in den ersten Monaten des Jahres immer noch Kaufgelegenheiten.

Mit freundlichen Grüßen



WWB Vermögens-Management GmbH & Co. KG

Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2011 Drescher & Cie GmbH