

## Angst am Rentenmarkt

Zu den Verlierern der US-Präsidentenwahl zählen zur Überraschung vieler Anleger langlaufende Rentenpapiere. In der Finanzbranche werden solche Papiere bereits seit längerem als ´renditeloses Risiko´ tituliert.

Die monatlichen Käufe der Europäischen Zentralbank sorgten aber bis zuletzt dafür, dass Staats- und Unternehmensanleihen robust unterwegs waren. Immerhin weist der REX-P, der als Rentenindex die Wertentwicklung eines Korbs aus synthetischen Anleihen misst, immerhin noch einen Jahreszuwachs von 1,5 Prozent auf. Gleichwohl schwebt das Menetekel der Zinswende über dem Markt, nachdem der Wahlsieg Donald Trumps von den Marktteilnehmern zum Anlass genommen wurde, länger laufende Anleihen abzustoßen. Freilich weiß man an den Börsen der Welt ganz genau, dass die Entwicklungen in New York nicht ohne Auswirkungen auf die anderen Länder bleiben werden.

Daher ist heute nun die Zeit gekommen, ein Wörtchen über das große Kapitalmarktbild zu verlieren. Die Rentenmarkthausse der Jahre seit der großen Finanzkrise ist der größte Bullenmarkt und zugleich die wildeste spekulative Blase aller Zeiten. Das Besondere an der Entwicklung besteht darin, dass nicht private Spekulanten

die Rentenkurse in vormals für undenkbar gehaltene Höhen katalysierten (wie etwa bei der Tulpenmanie im Holland des 17. Jahrhunderts oder im Falle der South Sea Company im 18. Jahrhundert), sondern die Notenbanken und damit die Staaten selbst als Hauptkäufer an den Bond-



märkten auftraten. Erfahrene Börsianer wissen allzu genau, dass solche Entwicklungen nicht ewig andauern werden. Ebenso wenig wie Bäume in den Himmel wachsen können. Vielmehr ist die Börse durch Hausse und Baisse gekennzeichnet und besonders aus-

geprägte Schwünge neigen dazu, entsprechend scharfe oder lang andauernde Gegenbewegungen zu evozieren. Dieses uralte Börsenphänomen war zuletzt an den Rohstoffmärkten zu beobachten. Zur Erinnerung: In der Rohstoffszene wurde bis Mitte 2011 von einem veritablen Superzyklus gesprochen, nachdem Einigkeit am Markt herrschte, dass China angesichts seines sportlichen Wirtschaftswachstums kontinuierlich steigende Rohstoffmengen aufkaufen würde.

Im Herbst 2011 endete dieser „Superzyklus“ jedoch jäh, so wie alle vorangegangenen Superhaussen ebenfalls. Die Börsengeschichte ist bekanntlich nicht arm an spekulativen Übertreibungen, die schließlich korrigiert wurden. Vor der Rohstoffeuphorie hatte in der ersten Hälfte des letzten Jahrzehnts der amerikanische Wohnimmobilienmarkt deutliche Züge des Irrationalen angenommen. Und auch dort wurden die Warnungen vor unangemessen hohen Preisen nicht ernst genommen und stattdessen argumentiert, diesmal sei alles anders.

Selbst die amerikanische Notenbank Fed sah unter ihrem charismatischen Präsidenten Alan Greenspan, wie man weiß, keinerlei Hinweise auf Übertreibungen bei der Immobilienpreisentwicklung.

So oder zumindest ähnlich hatte es auch beim Neuen Markt und der Dotcom-Blase geheißen. In diesen Fällen behaupteten die Protagonisten damals sogar, es handele sich um eine ganz neue Anlageklasse, die nicht mit herkömmlichen ökonomischen Maßstäben beurteilt werden dürfte. Im Überschwang der Euphorie verstieg man sich zudem zu einer Auffassung, der zufolge neue Bewertungsmaßstäbe, wie z.B. 'clicks pro minute', wesentlich wichtiger seien als Gewinn, Verschuldung und KGV.

An diesen Beispielen zeigt sich, dass der jüngste Kurssturz bei

Staatsanleihen - nach einer dermaßen fulminanten vorangegangenen Bergfahrt - niemanden überraschen sollte. Sie ist das üblichste Phänomen der Börse überhaupt. Der Zyklus von Hausse und Baisse ist das Charakteristikum der Börse schlechthin. Keine Anlagegattung kann sich diesem ehernen Gesetz des Marktes bisher entziehen.

Spannend wird jedoch sein, ob die Notenbanken, die ja immerhin Geld schöpfen können, sich der Abwärtsspirale entgegenstemmen werden.

Wichtig ist jetzt, die gegebenen Alternativen zur Rentenanlage kritisch abzuwägen. Wie die jüngsten Vermögensberichte der Bundesbank und auch der EZB gezeigt haben, legen die Deutschen ihr Geld ganz überwiegend in renditeschwachen und langfristig riskanten Anlageformen an. Auch Gold ist überdurchschnitt-

lich beliebt in Deutschland, wenngleich es unter steigenden Zinsen leiden würde. Demgegenüber ist die Beteiligung an der Wirtschaft qua Aktienanlage oder auch der Immobilienbesitz nur unterdurchschnittlich verbreitet.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns