

Christoph Bruns

„Der Anleihemarkt funktioniert nicht mehr“

Der Mitinhaber der Fondsgesellschaft Loys befürchtet **einen heißen Börsenherbst**. Sorgen machen ihm vor allem die Folgen der Geldpolitik.



Christoph Bruns: „Währungen bleiben Austauschverhältnisse, sie sind äußerst schwer zu prognostizieren.“

Es ist einer dieser verregneten Sommertage. Der Ort für das Treffen mit dem Handelsblatt ist eine gemütliche Bar in Frankfurt, es soll über die Märkte gesprochen werden. Normalerweise ist Christoph Bruns, Fondsmanager und Mitinhaber der Fondsgesellschaft Loys, ein sehr positiver Mensch. Doch dieses Mal sieht er mehr Risiken als Chancen. Und er hat ein großes Projekt aufgegeben.

Herr Bruns, Sie leben als Deutscher in Chicago. Wie fühlen Sie sich dort in der Ära Trump, macht Ihnen das Gepoltere im Weißen Haus Angst?

Gut fühle ich mich. Angst muss man keine haben. Das Gepoltere ist eher belustigend. Man braucht heute keine Kabarettensendungen mehr, das Original ist unübertroffen. Donald Trump ist ein Wahnsinniger, der größte Selbstdarsteller, vielleicht auch Hochstapler, der jemals ein solches Amt bekleidet hat. Es ist so gekommen, wie zu erwarten war. Er kommt ja auch aus dem Reality-TV.

Nordkorea, Russland - diese Krisen könnten sich schnell zuspitzen.

Das ist alles vielleicht sogar gut für die USA, ein Test für das Land. Man war nie bedroht, eine richtige Krise kennt man seit der großen Depression eigentlich nicht. Selbst die Finanzkrise hat man durch Eingriffe der Notenbanken und des Staates schnell eingedämmt und gekittet. Die Bedrohung kommt doch eigentlich nicht von außen, sie kommt von innen.

Das müssen Sie erklären.

Nordkorea hat doch gar kein Interesse, mit Trump in Konflikt zu geraten. Trump verhält sich auch äußerst

ungeschickt, weil die Amerikaner andere Probleme haben. Der einzige Grund, warum Amerika hier involviert ist, ist Südkorea. Die Amerikaner haben hier wirtschaftliche Interessen und sind Schutzmacht für Südkorea. Dass Trump sich in die Fehde zwischen den beiden Ländern hineinziehen lässt, ist nicht hilfreich und nicht clever. Aber da ist Trump eben Trump. Ich glaube nicht, dass es hier zu kriegerischen Auseinandersetzungen kommt.

Viele Marktteilnehmer sehen das scheinbar anders, die Börsen reagieren ...

Tun sie doch gar nicht. Was wir in den vergangenen Wochen erlebt haben, waren ganz normale Tagesschwankungen - nicht ernst zu nehmen. Wir haben kein Kriegsproblem an der Börse. An der Börse haben wir ein anderes Problem.

Welches?

Man ist desillusioniert, das zeigt sich vor allem auf der Währungsseite. Der Markt hat nun festgestellt, dass Trump seine Versprechen nicht einhält. Bisher ist ihm gar nichts gelungen - Einwanderung, Gesundheitspolitik, Infrastruktur.

Mit Rückenwind aus dem Weißen Haus ist nicht mehr zu rechnen?

Die einzige Hoffnung, die noch verbleibt, ist die Steuerreform. Aber das wird schwierig. Trump macht sich nur Feinde. Um etwas durchzusetzen, braucht er Verbündete. Doch er eint den Gegner.

Ist Trump bereits jetzt eine „Lame Duck“?

Ja, dafür gibt es viele Beispiele wie eben die Einwanderungspolitik und die Gesundheitsreform. Überall, wo er ein Dekret erlassen kann - also beispielsweise bei der Umwelt, dem Mauerbau an der Grenze zu Mexiko, Ölbohrungen vor der Küste -, braucht er niemanden. Aber bei den großen Themen, und davon ist die Steuerreform das allerwichtigste, braucht er das Parlament. Und dort hat er sich Feinde gemacht.

Das klingt wenig optimistisch.

Was helfen könnte, ist der schwache Dollar. Anfang des Jahres war das übrigens die größte Wette am Finanzmarkt. Es haben nahezu alle auf einen steigenden Dollar gesetzt, besonders lächerlich gemacht haben sich Goldman Sachs und die Deutsche Bank. Da war die Rede von Parität, dann sollte es noch auf 90 Cent gehen. Heute sehen wir das mit einem Schmunzeln. Selbstverständlich spielen Währungen eine Rolle. Der Euro notiert heute ungefähr auf dem Kurs seiner Einführung 1999. Das ist ein Lehrstück für alle, die meinen, Währungen seien eine Anlageklasse und damit könnte man Vermögen aufbauen. Mit Sicherheit nicht! Währungen bleiben Austauschverhältnisse, sie sind äußerst schwer zu prognostizieren. Natürlich bewerten Währungen ein Stück weit die Länder, ebenso wie Staatsanleihen und ihre Rendite.

Und das Urteil fällt nicht gut aus?

Schauen Sie mal, wie hoch die Spreads sind, was Amerika für Zehnjährige und was Deutschland zahlen muss. Vergleichen Sie es auch mit Italien, das wirtschaftlich nicht im besten Ruf steht, aber weniger Zins als die USA zahlen muss. Anleger erwarten von den USA mehr Zinsen, damit ist auch ein Urteil ausgesprochen.

Der schwache Dollar mag gut für die US-Wirtschaft sein, hat aber natürlich auch Einfluss auf die Unternehmensgewinne hierzulande ...

Das dritte Quartal kann einige empfindliche Überraschungen bringen. Die deutsche Industrie wird uns negativ überraschen - wegen des schwachen Dollars und des starken Euros. Es kann natürlich auch sein, dass viele Unternehmen abgesichert waren. Ich glaube das aber nicht. Wenn sich Märkte schnell bewegen, wenn eine Weltwährung in einem Monat auf einmal um fast 15 Prozent springt, dann ist das ein Problem und kann für den ein oder anderen auch disruptiv sein.

Das vierte Quartal könnte an den Aktienmärkten also durchaus turbulent werden?

Ja, die extremen Währungsschwankungen werden viele eiskalt erwischt haben, eben weil damit zu Beginn des Jahres überhaupt nicht gerechnet wurde. Die meisten Marktteilnehmer haben die Parität erwartet, manche sogar Kurse von 86 Cent. Wir haben eine Trump-Rally beim Dollar erlebt. Aber jetzt steht der Euro allerdings bei 1,20 - das könnte Spuren in den Quartalsbilanzen hinterlassen haben.

Sind diese Währungsschwankungen gefährlicher für die Märkte als die Nordkorea-Krise?

Ganz sicher. Hinzu kommt noch die Automobil-Thematik, die belastet. Die ersten Sammelklagen sind in den USA bereits eingereicht. Das wird auf jeden Fall teuer. Neben dem Dieselskandal gibt es ja auch noch die Kartellvorwürfe. Und da dürfte es um zehn, 20 oder 30 Milliarden gehen. Die Amerikaner kleckern bei so etwas nicht.

Der Dow Jones ist noch immer auf Rekordkurs ...

Aber wir sehen eine Rotation hin zu Exportwerten, das hatten wir seit Jahren nicht mehr. Auch eine Folge der Dollar-Schwäche.

Impulse könnten auch vonseiten der Notenbanken kommen. Was erwarten Sie da?

Jeder weiß, dass die Hauptaufgabe der Notenbanken heute ist, einen Bondcrash um jeden Preis zu verhindern. Ein solcher Crash läge im Bereich des Mögli-

„
Es gibt auch nur noch einen Markt, der funktioniert: **der Aktienmarkt. Das wird nicht hinreichend betont.**“

Vita Christoph Bruns

Der Manager Christoph Bruns ist seit 2004 bei der Fondsgesellschaft Loys – als Mitinhaber und Fondsmanager. Der 50-Jährige lebt und arbeitet in Chicago. Dorthin ist der ehemalige Fondsmanager von Union Investment seiner amerikanischen Frau zuliebe vor 15 Jahren gezogen.

Die Fondsgesellschaft Loys betreut ein Aktienfondsvolumen von knapp 1,4 Milliarden Euro. Flaggschiff der Fondsgesellschaft ist der weltweit anliegende Loys Global. Gegründet wurde Loys im Jahr 1995 und hat seinen Hauptsitz in Oldenburg. Das Fondsmanagement sitzt in Chicago und Frankfurt.

chen. Der Markt funktioniert nicht mehr. Der größte Marktteilnehmer ist der Staat selber mit seinen Notenbanken. Das ist eine gefährliche Gemengelage, schlecht auch für die Banken, weil der Handel austrocknet und von den Notenbanken dominiert wird. Allein die Fed-Bilanz ist 4500 Milliarden Dollar schwer.

Die Fed will ihre Bilanz aber doch verkleinern ...

Es hieß zuletzt in der Tat, man wolle mal vorsichtig anfangen, die Notenbank-Bilanz zu verringern. Anders als vorsichtig geht es auch gar nicht mehr. Denn ein Crash am Bondmarkt, der ökonomisch gut denkbar wäre, darf nicht passieren. Da ist ein Geist aus der Flasche gelassen worden. Viele sagen, das war notwendig zur Rettung der Weltwirtschaft und der Banken. Aber diesen Geist kriegt man nicht mehr rein in die Flasche. Das heißt im Umkehrschluss, dass die Zinsen niedrig bleiben müssen.

Und in Europa?

Die Anleihekäufe werden wohl über das Jahresende hinausgehen. Das stützt auch die Aktienmärkte. Denn es wandern immer mehr Euro aus dem Renten- in den Aktienmarkt. Sogar von Leuten, die da eigentlich nichts zu suchen und dort auch traditionell nicht investiert haben. Es gibt eben nichts mehr zu holen im Zinsbereich, vor allem nicht bei sicheren Emittenten. Also muss man entweder im Zinsbereich Risiko nehmen und beispielsweise in griechische Bonds investieren. Oder man kauft Anleihen aus den Emerging Markets. Die Risiken sind aber hoch. Es gibt nur noch eine liquide Alternative: die Aktie. Und es gibt auch nur noch einen Markt, der funktioniert: der Aktienmarkt. Das wird nicht hinreichend betont. Der Zins-

markt funktioniert nicht mehr als Markt, weil eben der Staat der dominante Spieler ist und keine Unruhe will. Aber irgendwann muss es zur Sache gehen, auch am Aktienmarkt. Es sei denn, die Notenbanken halten für die nächsten 25 Jahre an ihrer derzeitigen Geldpolitik fest.

Und das könnte bereits im Herbst passieren? Droht uns der Beginn einer längeren Baisse, vielleicht sogar eines Crashes? Oder erleben wir eher Einstiegskurse?

Ohne Zinsen kein Crash. Die Politik sorgt vielleicht für Korrekturen, aber mehr auch nicht. Bei den Zinsen ist keine Veränderung zu erwarten. Fed-Chefin Janet Yellen versucht schon seit anderthalb Jahren, die Zinsen zu erhöhen. Doch das geht bestenfalls homöopathisch. Man kann die Zinsen nicht stark anheben, das wäre zu disruptiv. Natürlich wünschen sich auch die Amerikaner eine Normalisierung.

Genau wie die Deutschen, vor allem die Sparer ...

Und wir haben natürlich auch den Druck der Versorgungssysteme, der privaten und betrieblichen Altersvorsorge. Viele Anleihen liefern nur noch negative Renditen. Auch Finanzminister Wolfgang Schäuble äußert sich in die Richtung, dass wir langsam wieder Zinsen brauchen. Es wäre besser, er hätte Anreize dafür geschaffen, dass die Menschen anders investieren, dass mehr Geld aus Zinsanlagen in Aktien fließt. Denn das könnte er tun, tut es aber nicht.

Die Niedrigst- und Negativzinsen sorgen aber nicht dafür, dass die Aktionärszahlen steigen. Sie trommeln seit Jahren für die Aktie, frustriert Sie das?

Das Trommeln habe ich aufgegeben. Da ist nichts mehr zu retten. Besser könnten die Bedingungen für die Aktie nicht mehr werden. Sie sind doch unvorstellbar gut. Wenn Sie mich vor zehn Jahren gefragt hätten, was mit der Aktienkultur passieren würde, wenn die Zinsen auf null oder ins Minus gehen würden, dann hätte ich gesagt: Es wird nicht gleich jeder Aktien kaufen, aber wir würden einen richtig strammen Marsch in die Aktie erleben. Aber nichts passiert. Im Gegenteil: Rentenfonds erfreuen sich großer Nachfrage. Das ist irrational und lässt sich nicht erklären.

Apropos Fonds: Wie ist Loys Global durch die Krise gekommen?

Sehr gut. Der Loys Global hat in den vergangenen 13 Jahren im Schnitt acht Prozent pro Jahr zugelegt, nach Kosten. Das Vermögen verdoppelt sich damit alle achteinhalb Jahre. Dieses Jahr haben wir noch mal richtig Rückenwind gespürt. Während wir in den Krisenjahren natürlich kräftigen Gegenwind hatten.

Sie haben immer gesagt, irgendwann kommen Sie nach Deutschland zurück. Wann ist es so weit?

Wahrscheinlich nie. Ich lebe gerne in den USA, dort geht es liberaler zu als hier.

Herr Bruns, danke für das Interview.

Die Fragen stellte **Jessica Schwarzer**.

Baufinanzierung

Warnung vor Kombi-Modell

Wenn mit Sofortdarlehen vorfinanzierte Bausparverträge vorzeitig gekündigt werden, müssen Verbraucher sehr hohe Entschädigungen zahlen.

Reiner Reichel Düsseldorf

Wenn Häuslebauer oder -käufer knapp bei Kasse sind, bieten Bausparbanken gerne eine Kombination aus Sofortdarlehen und Bausparvertrag an. Es ist eine Alternative zur klassischen Baufinanzierung durch ein Annuitätendarlehen.

Viele Hausbesitzer wollen oder müssen ihre Immobilie verkaufen, bevor sie schuldenfrei ist. Nur selten ist zum Verkaufszeitpunkt gerade die Zinsbindung ausgelaufen. Dann verlangt die Bank eine Vorfälligkeitsentschädigung.

Die Verbraucherzentrale Bremen hat die Vorfälligkeitsentschädigungen für 209 solcher Kombiverträge mit denen von üblichen Annuitätendarlehen verglichen. In 98 Prozent der Fälle mussten die Bausparkunden für ihre Kombiverträge höhere Entschädigungen zahlen als für ein vergleichbares Annuitätendarlehen.

Die Entschädigungssummen fallen häufig fünfstellig aus. Die Beträge sind gerade jetzt besonders hoch. Das liegt daran, dass die Zinsen in den gekündigten Verträgen wesentlich höher sind als die aktu-

ellen. Je größer die Differenz desto höher der Entschädigungsanspruch.

Bei der Kombination aus Sofortdarlehen und Bausparvertrag bekommt der Bauherr ein tilgungsfreies Darlehen und zahlt gleichzeitig in einen Bausparvertrag ein. Sobald der Bausparvertrag zuteilungsfähig ist, wird das Sofortdarlehen komplett durch Bausparguthaben und Bauspardarlehen abgelöst. Danach zahlt er Zins und Tilgung für das Bauspardarlehen.

Wer ein Annuitätendarlehen aufnimmt, vereinbart einen festen Zins für eine bestimmte Laufzeit und zahlt jeden Monat die gleiche Rate. Mit jeder Zahlung wird der Tilgungsanteil seiner Rate größer und der Zinsanteil kleiner.

98

PROZENT

der Entschädigungen für ein vorzeitig gekündigtes Kombi-modell fielen höher aus als für ein klassisches Annuitätendarlehen.

Quelle: Verbraucherzentrale Bremen

Die Verbraucher-schützer untersuchten zwischen den Jahren 2003 und 2015 abgeschlossene Kombifinanzierungen in der Phase des tilgungsfreien Vorausdarlehens. Die Verträge waren zwischen 2011 und 2016 gekündigt worden.

In 79 Prozent der Fälle mussten die Kündigenden mehr als zehn Prozent der verbliebenen Restschuld des Vorausdarlehens zahlen. Der Vergleich mit der traditionellen Baufinanzierung gelang, indem Annuitätendarlehen simuliert wurden.

Der Verband Privater Bausparbanken kritisierte, das Ergebnis sei für die allermeisten Bausparer ohne Bedeutung, weil die ihr Darlehen wie vorgesehen bis zum Ende der vereinbarten Laufzeit tilgen würden.

SUDOKU Zahlenspiele für Kreuz- und Querdenker

			3	5	8	2		
	7		2	4		6		
			6				9	
	4			2			6	8
Sudoku (mittel)	6	3	1	5	8			
	5		7				1	
	2			7			8	
		6						3
	9	7				1		

		8					4	9
			3				4	1
							1	6
		9				5		
Sudoku (schwer)		6			8			7
		7			6		2	5
						7	2	
		2	1	5	9	8		6
		4			3		9	

Lösungen vom 14.09.

Das Kulträtzel Sudoku auch unter: www.handelsblatt.com/sudoku

So funktioniert es: Füllen Sie die Matrix mit Zahlen von 1 - 9. Jede Ziffer darf nur einmal in jeder Spalte, Reihe und in den 3x3 Feldern vorkommen. Doppelungen sind nicht erlaubt.

	2	4	6	3	1	5	7	8	9
	1	7	9	6	8	4	5	2	3
	8	3	5	9	2	7	1	6	4
	3	9	2	7	5	8	6	4	1
	6	5	1	4	3	2	8	9	7
	7	8	4	1	9	6	2	3	5
	5	6	3	8	4	1	9	7	2
	4	2	7	5	6	9	3	1	8
	9	1	8	2	7	3	4	5	6

	5	2	6	4	3	7	1	9	8
	9	1	7	8	5	6	4	2	3
	3	4	8	9	2	1	5	6	7
	7	8	2	3	6	4	9	5	1
	1	5	3	2	8	9	7	4	6
	4	6	9	7	1	5	8	3	2
	8	9	4	6	7	2	3	1	5
	2	7	5	1	9	3	6	8	4
	6	3	1	5	4	8	2	7	9