

Hohe Verschuldung verlangt nach anhaltend tiefen realen Renditen

Die US-Zentralbank Federal Reserve hat auf ihrer jüngsten Sitzung die Leitzinsen um 25 Basispunkte erhöht und weitere Zinserhöhungen sowie eine Reduktion ihrer Bilanz in Aussicht gestellt. Aber wir sollten uns nicht täuschen lassen: Ähnliche geldpolitische Maßnahmen anderer wichtiger Zentralbanken sind so bald nicht zu erwarten. Und die Renditen werden niedrig bleiben. Der Hauptgrund dafür liegt in der Verschuldungssituation der globalen Wirtschaft.

Obwohl die große Finanzkrise, die vor zehn Jahren ihren Anfang nahm, von einer zu hohen Verschuldung im US-Immobilienbereich sowie im Bankensystem ausgelöst worden ist, ist die weltweite Verschuldung seither nicht nachhaltig gesunken. Im Gegenteil. Während in den entwickelten Volkswirtschaften der Finanzsektor und die Haushalte ihre Verschuldungsquoten senken konnten, ist die Staatsverschuldung in Summe deutlich angestiegen. Gemäß Daten des Institute of International Finance ist in den vergangenen zehn Jahren die Verschuldung von 348 Prozent des Bruttoinlandsprodukts auf 390 Prozent angewachsen.

Noch dramatischer stieg die Verschuldung in den Schwellenländern - wenn auch von niedrigeren Niveaus aus. Hier nahm die Verschuldung im selben Zeitraum von 146 auf 215 Prozent zu, hauptsächlich getrieben von Unternehmen in China, der Türkei, Chile und Saudi Arabien. Als Folge können die realen Zinsen - also die Zinsen nach Abzug der Inflation - nicht spürbar und nachhaltig ansteigen, ohne dass die Wirtschaft in Mitleidenschaft gezogen werden und die Schuldendynamiken sich deutlich verschlechtern. Dadurch würde auch das Risiko eines erneuten Aufflammens der Schuldenkrise markant ansteigen.

Die globale Verschuldung ist weiter gestiegen (relativ zum BIP in %)



Quelle: IWF

Ohne einen spürbaren Rückgang der Verschuldung, der auch im günstigen Fall noch Jahre dauern wird, braucht es daher für einen nachhaltigen und deutlichen Renditeanstieg höhere Inflationserwartungen und damit auch eine höhere Inflation. Wie die Erfahrung aus den USA aber zeigt, gestaltet sich dies trotz anhaltendem Wachstums und fallender Arbeitslosenraten als sehr langwieriges Unterfangen. Genau so dürfte es auch in der Eurozone sein. Insgesamt lässt

sich daher sagen: Solange die Verschuldung nicht spürbar sinkt, sollte die Inflation der Haupttreiber für höhere Renditen sein. Weil die Inflation jedoch – wenn überhaupt – nur langsam ansteigt, zeichnet sich ebenfalls ein nur langsamer Anstieg der nominalen Renditen über die nächste Jahre hinweg ab.

Darüber hinaus bleibt die Handlungsfähigkeit der Zentralbanken in diesem Umfeld eingeschränkt. Die EZB, aber auch die Notenbanken der USA und Japans werden noch für längere Zeit an einer lockeren Geldpolitik festhalten müssen – wenn auch perspektivisch weniger stark ausgeprägt als gegenwärtig –, um die Realzinsen niedrig zu halten. Damit können sie das Wachstum unterstützen, Inflationserwartungen schüren und es den Schuldern ermöglichen ihre Verschuldung langsam zu reduzieren. Dies bedeutet, dass die Fed auch in Zukunft bei den Leitzinsen behutsam vorgehen wird und die EZB sowie die Bank of Japan sich viel Zeit lassen werden, um aus ihrer ultralockeren Geldpolitik auszusteigen.

Innerhalb der Fixed Income Assetklasse sollte daher der Fokus auf Produkte, die eine positive Carry bieten, gerichtet bleiben. Dies spricht für eine Übergewichtung von z.B. peripheren Staatsanleihen. Darüber hinaus sollte in Anleihen investiert werden, die von einem sogenannten Roll-Down profitieren. Dies bedeutet, dass sie spürbar höhere Renditen aufweisen als vergleichbare Anleihen mit einer etwas kürzeren Laufzeit.

Generell ist davon auszugehen, dass die Anleiherenditen noch länger in der Nähe historisch niedriger Niveaus verharren dürften. Damit sollte auch ein gewichtiges Argument für die Aktienmärkte – die relativ gute Bewertung im Vergleich zu den „sicheren“ Staatsanleiherenditen – erhalten bleiben. Insbesondere Unternehmen aus Sektoren, die von einem moderaten Wachstumsumfeld und niedrigen realen Renditen profitieren, erscheinen attraktiv. So sollte etwa die Erholung der Immobilienmärkte in der Eurozone vor dem Hintergrund der zunehmenden Beschäftigung sowie anhaltend niedriger realer Renditen an geographischer Breite gewinnen können. Hierfür bieten sich REITs und Baufirmen – nicht nur in Deutschland – an.

Generell sollten Werte mit einer hohen Dividendenrendite eine anhaltend gute Performance zeigen können. Weil gleichzeitig auf absehbare Zeit die größte Gefahr für höhere Renditen von Seiten höherer Inflationserwartungen droht, sollten auch inflationssensitive Werte zur Risikoabsicherung in Betracht gezogen werden – zum Beispiel Versicherer, die von höheren nominalen Zinsen profitieren würden. Auch ausgewählte Rohstoffwerte wie etwa Minenaktien eignen sich zur Portfoliobeimischung.

MainSky AG
Reuterweg 49
D-60323 Frankfurt am Main

Telefon: 069 – 150 49 680-0
Telefax: 069 – 150 49 680-29

E-Mail: info@mainsky.de