

## Wie die Geldpolitik die Risiken verzerrt

Lesezeit: 2 Minuten

Das Mittelalter hat als Epoche fast 1000 Jahre gedauert. Seitdem hat sich die Frequenz wirtschaftlicher und politischer Zäsuren stark erhöht. Allein die epochalen Veränderungen der vergangenen hundert Jahre sind atemberaubend. Prägende Ereignisse waren zum Beispiel die Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1933, der zweite Weltkrieg von 1939 bis 1945, der Aufstieg und Fall der Sowjetunion in den Jahren 1922 bis 1991, die Veröffentlichung des ersten grafikfähigen Webbrowsers, der ab 1993 dem Internet rasanten Auftrieb verlieh und die Weltfinanzkrise seit 2007. Diese Einschnitte haben – abgesehen vom Internet – zumindest zeitweise riesige Vermögen vernichtet und die Welt ausnahmslos massiv verändert. Vor diesem Hintergrund lässt sich ermesen, wie schwierig es ist, Vermögen über solche Zeiträume zu erhalten. Gold war unter den gegebenen Umständen sicher keine schlechte Anlage. Der Kauf von Anleihen war hingegen aufgrund von Inflation sowie von Kredit- und Wechselkursrisiken in den ersten 65 Jahren des vergangenen Jahrhunderts keine gute Idee. Erst Mitte der 80er machten diese Wertpapiere durch den bis heute andauernden Zinssenkungstrend wieder Freude. Mittlerweile haben die meisten europäischen Staatsanleihen negative Renditen.

Man muss sich deshalb schon ein bisschen die Augen reiben, wenn zurzeit offensichtlich hundertjährige Anleihen populär werden. Ein Zeitraum also, den wohl nur die wenigsten von uns erleben werden, geschweige denn übersehen können. Die kürzlich begebene hundertjährige österreichische Staatsanleihe ist ein schönes Beispiel dafür, wie ungleich das Chance-Risiko-Verhältnis für Schuldner und Gläubiger bei solchen Wertpapieren ist. Besagte Anleihe mit einem Kupon von Null rentiert zurzeit mit 0,7 Prozent p.a. bis zur Endfälligkeit in hundert Jahren. Für den Staat Österreich sind das natürlich attraktive Konditionen. Denn Austria verschuldet sich unterhalb der Inflationsrate und wird zudem über die Laufzeit nicht mit Zinszahlungen belästigt. Die Anleihe steht etwa bei 50 und wird in 100 Jahren mit 100 zurückgezahlt.

Was aber treibt die Käufer dazu, diese Anleihe gleich mehrfach zu überzeichnen. Das Risiko eines so lange laufenden Schuldtitels ist schließlich extrem hoch, ohne dass die Investoren dafür mit einer angemessenen Rendite entlohnt werden. Dabei schlägt weniger das Emittenten-, sondern das Zinsänderungsrisiko zu

Buche. Sollten die Zinsen nur um 0,1 Prozentpunkte steigen, so wäre rechnerisch bei der Anleihe ein Kursverlust von 10 Prozent zu beklagen. Diejenigen, die diese Anleihe kaufen, machen dies also nicht, weil sie es wollen, sondern weil sie es müssen. Es sind typischerweise Versicherer oder Pensionskassen, welche langfristige Verbindlichkeiten haben und diese mit entsprechend langlaufenden Anlagen wie etwa Anleihen mit positiven Renditen in Einklang bringen müssen.

Warum kauft diese Anlegergruppe aber keine Aktien, deren Dividendenzahlungen im Durchschnitt schon das Fünffache der Anleihenrendite ausmachen. Dies hängt vor allem mit dem Risikobegriff zusammen, den die regulierenden Behörden vorgeben. Während der Kurs einer Aktie keinen fixierten Rückzahlungswert hat, ist dies bei einer Anleihe typischerweise der Fall – wenn unter Umständen auch erst in hundert Jahren. Das mit der Aktie einhergehende Risiko müssen beispielsweise Versicherer mit Eigenkapital unterlegen. Es bleibt zu hoffen, dass sich angesichts des gegenwärtigen Zinsniveaus die Regulierung zu Gunsten der Aktie ändert. Leitragende sind nämlich die Kunden der Versicherer und Pensionskassen, deren Rendite mit der Investition in einer hundertjährigen Anleihe auch entsprechend niedrig festgeschrieben wird.

Privatanleger sollten sich daher sehr genau überlegen, ob sie in die „Zinsfalle“ der langlaufenden Anleihen treten möchten, oder nicht lieber das kurzfristige Aktienrisiko für eine langfristig deutlich höhere Rendite akzeptieren können.

Weltweit gibt es 114 Unternehmen, die mindestens 25 Jahre lang nicht nur eine Dividende gezahlt haben, sondern diese auch noch jedes Mal erhöht haben. Der Kupon einer Anleihe bleibt in der Regel hingegen stets gleich. Die Dividende der Nestlé-Aktie steigt zwar nur seit 22 Jahren, dafür existiert das Unternehmen seit fast 160 Jahren. Die Dividendenrendite der Aktie in Schweizer Franken beträgt 2,3 Prozent, die Rendite einer zwölfjährigen Anleihe ist hingegen leicht negativ.

Klaus Kaldemorgen, DWS

Kommt jetzt die Trendwende an den Aktienmärkten?

Anlagealternativen bei negativen Zinsen

Können Zentralbanken die Wirtschaft vor handelspolitischen Torheiten schützen?

Weitere DWS Webseiten:

DWS Group <<http://www.dws.com>>

Real Estate Investment Management  
<<http://realestate.deutscheam.com>>

Xtrackers ETFs <<https://etf.deutscheam.com>>

Systematic Funds  
<<https://systematic.deutscheam.com/DEU/DEU/Startseite>>

DWS auf Social Media



