

MARIO RÜDEL
Zinsmeinung 1/2017

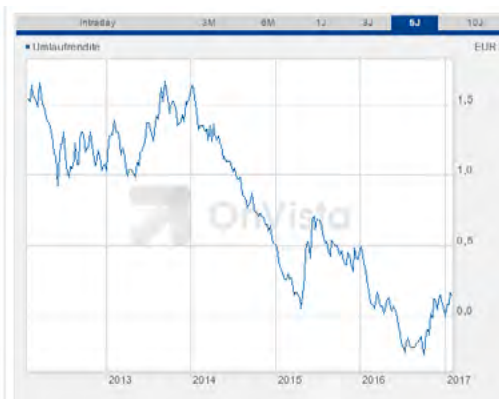
Vorsicht ist TRUMP(F)

2016 hielt für Anleger viele Überraschungen bereit. Herausragend waren hierbei wohl der **Brexit** und die **Wahl von Donald Trump** zum neuen US-Präsidenten. Anleger investierten das meiste Geld in das Anleihesegment. Weltweit konnten sich Anleihefonds und -ETFs in den ersten 10 Monaten 2016 über Mittelzuflüsse von netto 421,9 Mrd. US-Dollar freuen.

Die geringe Verzinsung war für viele Anleger kaum ein Problem. Dies lag neben der Angst vor irrationalen Risiken aber auch an der Tatsache, dass die langlaufenden Anleihen trotz der immer weiter sinkenden Verzinsung in den vergangenen Jahren ein gutes Geschäft waren.

Der Mechanismus ist denkbar einfach: sinkt der durchschnittliche Zins der Anleihen, steigen diese im Kurs. Kauften Anleger zehnjährige Bundesanleihen mit einer Verzinsung von einem Prozent, war die Rendite zunächst trotzdem sehr befriedigend, weil mit dem Sinken der Verzinsung auf null und darunter sich schöne Kursgewinne ergaben. **“Die Anleihehausse nährte die Anleihehausse“**. Was damit fehlte, war die negative Erfahrung der Anleger durch die tiefen Zinsen.

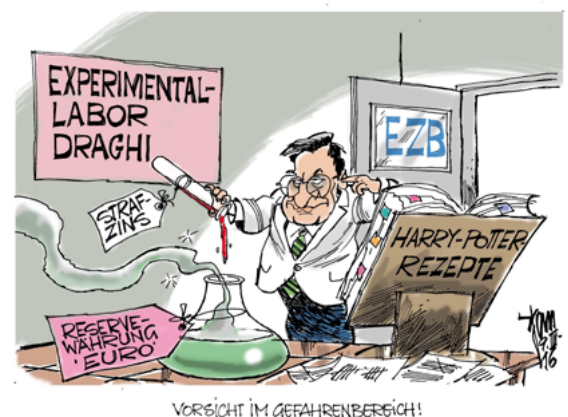
Minicrash am Anleihemarkt



Dabei ist des einen Freud' des andern Leid. Während sich Aktionäre in den USA und auch in Europa seit der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten über Kursgewinne freuen, leiden seitdem die Halter von Anleihen. Bisher kannten die Renditen am Anleihemarkt in den letzten Jahren nur die eine Richtung: gen Süden. Erstmals seit 2013 ist der Euro-Staatsanleihemarkt mit Kursverlusten ins neue Jahr gestartet.

Nach den überraschend stark gestiegenen Inflationsraten in Deutschland und der Eurozone gerieten die Notierungen unter Druck.

Die Rendite von zehnjährigen Bundesanleihen übersprang im Gegenzug kurzzeitig die Marke von 0,30 Prozent p.a. und auch in Europa wurde über einen schrittweisen Ausstieg aus den Anleihenkäufen spekuliert. Auch wenn EZB-Präsident Draghi dem zunächst vehement entgegentrat und mit einer **Verlängerung des Kaufprogramms** für Anleihen argumentierte, so wird der Tiefpunkt der Renditen wohl so schnell nicht wieder zurückkehren



Damit gleicht die Magerrendite der Bundesanleihe nicht einmal die **Inflationsrate** aus, die in Deutschland im Dezember bei 1,7 Prozent lag. Dies ist nichts Anderes als kalte Enteignung. Bis die Zinswende auch bei den Kleinsparern ankommt und die Geldanlage mit höheren Zinsen wieder Spaß macht, dürfte es also noch viele Jahre dauern.

Die Stimmung in der Wirtschaft hellt sich (fast überall) auf

Dies alles passierte vor dem Hintergrund der **guten Nachricht** zum Jahreswechsel: Die Stimmung in den Unternehmen ist rund um den Globus sehr gut. Gemessen an den Einkaufsmanager-Indizes blicken viele Firmen in allen Regionen optimistisch auf das frische Jahr 2017.

Der Antrieb für diese moderate Beschleunigung wird vor allem aus den USA erwartet.

Die Dollarstärke hilft vor allem den exportorientierten Unternehmen.

In Europa hingegen bleibt das Bild uneinheitlich. **Deutschland** hat sich nach wie vor am besten von der Finanzkrise erholt. Das Währungsgebiet als Ganzes erreichte 2015 wieder die Wirtschaftsleistung von 2008.

Allerdings hat **Spanien** im Gegensatz zu dem stark verschuldeten **Italien** einen dynamischen Aufholprozess gestartet, der sich auch 2017 fortsetzen könnte. Italien steht neben möglichen Neuwahlen - vor der Herausforderung, den **maroden Bankensektor** sanieren zu müssen.

Die weltweite Verschuldung steigt kontinuierlich

Per **20. Januar 2017** ist Donald Trump nun ganz offiziell der neue Präsident der Vereinigten Staaten. Damit beginnt auch gleich die vermutlich spannendste Phase der Amtszeit.

Denn während der ersten **100 Tage** einer neuen Präsidentschaft werden traditionell die wichtigsten politischen Änderungen angestoßen

Mit der Wahl von Donald Trump haben die Märkte umgedacht. „**Nicht zu bewältigende Schulden für viele.**“ Wenn der designierte US-Präsident Donald Trump seine Absichten, Versprechungen und Drohungen wahrmacht, könnte die Verschuldungsorgie sogar noch weitergehen.

Eine Billion Dollar will Trump in den kommenden Jahren in die Infrastruktur stecken, gleichzeitig aber auch die Steuern senken.

Noch ist das politische Programm von Trump eine reine **Wundertüte**. Keiner kann genau sagen was er wirklich umsetzen wird. Eine höhere Staatsverschuldung und steigende Inflationsraten dürften aber sehr wahrscheinlich auf die Steuerzahler zukommen.

Dabei dürfte die Staatsverschuldung nicht nur durch die geplanten Staatsausgaben steigen, sondern auch durch potentielle Steuerentlastungen.

Dabei läuft die **US-Wirtschaft praktisch bei Vollbeschäftigung**. Anleiheinvestoren fürchten daher, dass das von Trump geplante Infrastrukturprogramm die Inflation enorm anheizen wird. Dabei zogen die Inflationserwartungen schon zuvor wegen des **gestiegenen Ölpreises** wieder an.

Eine höhere Inflation gilt als **Gift für Anleihen**, weil sie an den mageren Zinserträgen zehrt. Das ruft auch die US-Notenbank auf den Plan. Sie hat die Leitzinsen im Dezember auf ein Band zwischen 0,5 und 0,75 Prozent erhöht und für dieses Jahr **drei weitere Zinserhöhungen** in Aussicht gestellt. Bei starker Erholung der Wirtschaft könnten sogar mehr Zinserhöhungen kommen. Der Renditeanstieg der Anleihen dürfte weitergehen – auch wenn die US-Staatsbonds inzwischen einen Großteil des Schreckensszenarios aus höheren Leitzinsen und höherer Inflation widerspiegeln.





Bei Staatsanleihen in Deutschland und anderen Kernländern der Eurozone ist die Lage noch schlimmer. Hier dürften in diesem Jahr die niedrigen Zinserträge von den Kursverlusten aufgezehrt werden.

Von diesem Standpunkt aus sind **Verluste bei Fonds**, die schwerpunktmäßig auf Euro-Staatsanleihen setzen, vorprogrammiert.



Die Strategie Kaufen und Halten bis zur Fälligkeit lohnt bis auf absehbare Zeit nicht. Bundesanleihen mit Laufzeit von bis zu acht Jahren rentieren noch im **Minus**.

Herausforderungen im neuen Jahr

Der Regierungswechsel in den USA hält, wie bereits beschrieben, viele Unwägbarkeiten für die Weltwirtschaft bereit.

Die Wirtschaftspolitik Trumps kann evtl. weltweit für eine Belebung sorgen, indem die Wirtschaft stärker wächst.

Die Drohkulisse besteht aus einer stärkeren Abschottung der USA gegenüber Importen.

Dies würde Exportnationen wie Deutschland oder viele Schwellenländer stark negativ beeinflussen. Wie dies am Ende ausgehen wird ist indes noch unklar.



Fazit zur Zinsentwicklung in Euroland

In den nächsten Monaten wird sich zeigen, wie sehr die amerikanische Konjunktur Optimismus nach Europa ausstrahlt.

In Europa stehen die harten **Brexit-Verhandlungen**, **Neuwahlen** in Deutschland, Frankreich und Holland sowie möglicherweise auch in Italien an. Zudem stehen die Regierungen der Eurozone zunehmend vor der Herausforderung, die Wachstumsschwäche durch andere Maßnahmen als die der Geldpolitik zu bekämpfen. Der **fiskalpolitische Spielraum** ist hier allenfalls in Deutschland vorhanden.

All diese Punkte können im Verlauf des kommenden Jahres für Unruhe an den Finanzmärkten sorgen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die EZB vor dem Hintergrund der anstehenden Wahlen und einem eher noch strukturreformfeindlicheren Umfeld, das **Nährboden für aufkeimende populistische Parteien** bietet, die Märkte nicht weiter belasten wird.

Zudem werden voraussichtlich die noch immer dominanten Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank jeglichen Anstieg im Rahmen halten.

Alles in allem ist der **Euroraum schlicht zu stark überschuldet** um deutlich höhere Zinsen ertragen zu können.

Somit erwarten wir **leichte Erhöhungen am langen Ende** der Zinsstruktur in Europa, infolge der erwarteten weiteren Zinsschritte der amerikanischen Notenbank und einer anziehenden Inflation. **Das kurze Ende dürfte weiterhin deutlich negativ verbleiben.** Insgesamt bleiben die Zinsen auf einem vergleichsweise niedrigen Gesamtniveau.

Vorsicht ist trotzdem aufgrund möglicher politischer Unsicherheiten geboten. Hieraus können sich mitunter deutliche Schwankungen ergeben.

Interessanterweise profitiert hier vor allem meist der sichere Hafen Deutschland. **Auch dies dürfte die Zinssteigerungsphantasien begrenzen.**

TENDENZEN ZUM ZINSNIVEAU

Zinstrend

Kurzfristig (1-3 Monate) <i>gleichbleibend</i>	➔	Mittelfristig (4-12 Monate) <i>leicht steigend</i>	➔	Langfristig (ab 12 Monate) <i>leicht steigend</i>	➔
--	---	--	---	---	---

DAS VORGEHEN DER WALTER FRIES UNTERNEHMENSBERATUNG

Weit genug weg, um zu analysieren. Nah genug dran, um zu beraten.

Als Unternehmensberatung für mittelständische Unternehmen denken wir nicht in kurzfristigen Erfolgen. Unser Ziel ist es, gesunde Unternehmen zu schaffen.

Gemeinsam mit Kunden und Finanzpartnern entwickeln wir deshalb ganzheitliche Lösungen: Von der Analyse über die Planung und das Controlling bis hin zur Wert(e)entwicklung.

Wir unterstützen mittelständische Unternehmen vor allem bei den Themen Finanzierung sowie Finanzplanung. Unser bank- und betriebswirtschaftliches Know-how, kombiniert mit unserer eigenen Position als mittelständisches Unternehmen, macht uns zu einem idealen Partner.

Denn wir kennen und verstehen beide Seiten. Und wir wissen, dass ein langfristiger Erfolg nur dann möglich ist, wenn Kapitalgeber und Unternehmer an einem Strang ziehen.

Dafür setzen wir uns ein. Selbstverständlich sind dabei auch immer unsere über viele Jahre aufgebauten partnerschaftlichen Beziehungen zu Banken- und Finanzpartnern im Rhein-Main-Gebiet hilfreich.

In der Summe schaffen diese Faktoren schließlich die Basis für ein gesundes Unternehmen mit Energie für eigenes Wachstum.

Dipl. Betriebswirt (FH)

Mario Rüdel



MARIO RÜDEL

Senior Berater
Dipl. Betriebswirt (FH)

m.ruedel@walterfries.de
Fon: +49 (0) 06021 . 35 42 -0

SPEZIALGEBIET

Ratingsysteme in Theorie und Praxis, Beratung von Firmengruppen und Unternehmensbewertung