

Langjährige Tiefzinsphase schlimmer als Börsencrash

Hans Kaufmann, Wirtschaftsberater, Wettswil

Die Rendite der 10-jährigen Bundesobligationen der Schweiz fiel Mitte August 2011 erstmals unter 1%, auf den tiefsten je erlebten Stand. Am Franken-Geldmarkt liegen die Sätze nur noch knapp über 0%. In den USA sank die Rendite der 10-jährigen Treasuries auf 2.07%, auf ein 60-Jahrestief. In der Eurozone öffnete sich eine Renditeschere zwischen den Staatsanleihen der Krisenstaaten und der verbliebenen AAA-Staatsschuldnern. So durchbrach die Rendite der deutschen Bundesanleihen fast die magische 2%-Marke, während Griechenland für 10-jährige Staatsanleihen trotz des zusätzlichen Hilfspaketes am Markt immer noch rund 18% Zins bezahlen muss. Auch die Rendite der Yen-Anleihen sank wieder unter 1% und die Pfund-Staatsanleihen verzeichneten ein historisches Tief von 2.32%.

Die tiefen Zinsen sind eine Folge der Überflutung der Finanzmärkte mit billigem Notenbankgeld und der Flucht vieler Anleger in vermeintlich sichere Anlagen. Die US-Fed hat zudem angekündigt, ihren Leitzins bis mindestens 2013 auf tiefem Niveau zu halten. Daraus lässt sich nicht nur ein Konjunkturpessimismus ableiten, sondern auch die anhaltende Notwendigkeit, den hochverschuldeten Staaten, Banken und Hypothekarschuldnern indirekt zu helfen. Die Tiefzinspolitik der Notenbanken vertagt zwar die Insolvenz oder Illiquidität einiger Staaten, aber gleichzeitig wird damit der Grundstein für die nächste Krise, die Sozialwerkkrise, gelegt. Die Renten vieler Altersvorsorgewerke basieren auf wesentlich höheren Ertragsannahmen als sie derzeit mit Staatsanleihen erstklassiger Länder zu erzielen sind. Gleichzeitig haben die Risiken für solche "sicheren" Anlagen markant zugenommen. Bleiben die Zinsen über Jahre hinweg auf dem heutig tiefen Niveau, dann fehlen wesentliche Erträge in der Altersvorsorge. Die aktuellen Zinsen an den Obligationenmärkten spielen nur noch etwa die Hälfte des jährlichen Plansolls von 3.5% bis 4.5% ein. In vielen Fällen resultiert zudem eine negative Realrendite, d.h. die Rentner und Anleger erleiden einen Kaufkraftverlust. Steigen die Zinsen, dann schwinden die jüngsten Kursgewinne auf den Anleihen rasch wieder dahin. Nicht nur eine Zinswende, sondern auch Rating-Abstufungen, Schuldenschnitte und Umschuldungen von Staaten oder ein Überangebot an Neuemissionen bedrohen die Obligationäre. Die Zinsdifferenz zum Ausland deckt die Währungsrisiken kaum. Diese Zinssituation ist deshalb viel gravierender als Börsencrashes an den Aktienmärkten, weil die Altersvorsorgewerke auf eine solche Situation nicht vorbereitet sind und meist mehr Geld in solche Anlagen als in Aktien steckt. Die tiefen Zinsen beginnen sich nun auch auf andere Segmente der PK-Anlagen auszuwirken, beispielsweise auf die Schweizer Wohnimmobilien. Hier dürfte der für

die Mieten massgebliche Hypothekensatz Mietpreissenkungen schon bald rechtlich einforderbar macht. Somit werden auch auf Direktanlagen in Immobilien und Hypotheken nach und nach geringere Erträge anfallen. Aktien mit gesicherten Renditen erscheinen deshalb heute attraktiver als langfristige Zinspapiere, auch wenn eine nachhaltige Kurserholung an den Aktienmärkten in den USA oder in der Schweiz jeweils erst etwa im zweiten Rezessionsquartal beginnt.