



Aufkommende Nervosität

Die Zinsen kommen zurück. Was sich für viele Anleger utopisch anhört, weil immer mehr Banken ihre Kunden mit Negativzinsen quälen, sorgt bei internationalen Investoren zunehmend für Nervosität. Kein Wunder, wenn selbst die Renditen deutscher Staatsanleihen mit durchschnittlicher Laufzeit von vier Jahren in den sechs Monaten bis Ende Januar rund 0,5 Prozent zugelegt haben. Nun würde dieser Renditeanstieg in normalen Zeiten relativ unbemerkt vorüberziehen, aber die Zeiten sind bekanntermaßen nicht normal. Bei Renditen um den Nullpunkt führt dieser Zinsbuckel immerhin zu Kurseinbußen zwischen zwei und drei Prozent. Für von Minirenditen geplagte Investoren ist ein solcher Verlust äußerst unangenehm. Besonders deswegen, weil das Phänomen nicht auf den deutschen Rentenmarkt beschränkt ist.

Seit dem Tiefpunkt im Sommer 2016 sind die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen in den USA von 1,4 Prozent auf über 2,4 Prozent gestiegen, in der Schweiz von -0,6 auf null Prozent. Entsprechend gelitten haben die Bondkurse. Noch heftiger fiel die Reaktion im gesamteuropäischen Rentenmarkt aus. Dort verloren Investoren in den vergangenen sechs Monaten knapp fünf Prozent.

Nun gibt es für diese Entwicklung durchaus eine positive Erklärung. Die wirtschaftliche Entwicklung in der USA und den meisten Euro-Ländern hat sich spürbar erholt. Produktion und Konsum verzeichnen Steigerungsraten, die über den Erwartungen der meisten Analysten liegen. Damit haben sich die Inflationserwartungen ebenfalls nach oben bewegt und zu steigenden Zinsen geführt. So weit, so gut. Doch der Zinsanstieg in der Eurozone hat noch eine andere Facette - und die ist weniger freundlich. Die Zinsentwicklung geht nämlich

einher mit einer Ausweitung der Renditeaufschläge in der Eurozone. Das heißt: In Frankreich und Italien steigen die Anleihenrenditen stärker und schneller als in Deutschland. Die Zinsdifferenz zwischen den Bundes- und den französischen Staatsanleihen ist aktuell so hoch wie zuletzt vor drei Jahren. Analysten weisen darauf hin, dass diese Entwicklung einzig dem gestiegenen politischen Risiko Frankreichs geschuldet ist, nachdem die Enthüllungen über den von den Finanzmärkten favorisierten Francois Fillon die Chancen seiner Euro-kritischen Konkurrentin Marine Le Pen deutlich erhöht haben. Der Renditeaufschlag von Italien ist sogar von einem auf 1,75 Prozentpunkte gestiegen. Zehnjährige italienische Staatsanleihen rentieren derzeit bei 2,2 Prozent, so viel wie zuletzt nach dem Ausverkauf im Sommer 2015. Der sogenannte Konvergenz-Trade wird in jüngster Vergangenheit von den Investoren offensichtlich verschmäht. So wurde die Strategie genannt, die die fallende Renditedifferenz zwischen Italien und Deutschland ausnutzt. Eingesetzt hatte die Zinskonvergenz im Juli 2012 mit den legendären Worten von EZB-Chef Mario Draghi, alles Nötige zur Rettung des Euros zu tun.

Auch die wirtschaftliche Erholung in Spanien reicht nicht aus, um die Finanzmärkte zu überzeugen. Die Renditedifferenz spanischer Anleihen hat sich in den vergangenen Monaten erhöht, allerdings weit weniger als in vorherigen Krisenzeiten. Der Streit zwischen dem IWF und der deutschen Regierung um weitere Hilfen für Griechenland und die erneuten Zweifel an der Stabilität Portugals haben die Unruhe unter den Investoren weiter angefacht. Dass die EZB nur noch bis Ende des Jahres mit ihrem Anleihekaufprogramm als Beruhigungsmittel zur Verfügung steht, dürfte bei vielen Beteiligten auch weiterhin für Anspannung sorgen.