



Zinskommentar

31.10.2023

Die letzten drei Jahre waren sicherlich keine einfachen. Auf Krise folgte Krise mit weitreichenden und nachhaltigen Folgen für Gesellschaft und Wirtschaft über Deutschland und Europa hinaus. Besondere Popularität im Zuge von Krisen erfährt der Aktienmarkt, der nahezu sinnbildlich für den Wohlstandsgewinn oder -verlust einer Volkswirtschaft steht. Der Aktienmarkt ist jedoch nur einer von vielen globalisierten Märkten. So existiert neben dem Handel von Aktien beispielsweise noch der Handel mit Rohstoffen oder Devisen. Ein Markt, der besonders unter den hohen Zinsen und Preisen leidet, ist der Anleihemarkt. Und zwar in einem Ausmaß, das selbst der volatile Aktienmarkt nur selten erlebt. Erfahren Sie in der heutigen Ausgabe des Zinskommentars mehr über den Kursverfall am Anleihemarkt.

Crash am Anleihemarkt?

Zunächst zu der Frage, inwiefern Anleihen im Zusammenhang mit der Preisentwicklung stehen. Bei der Bestimmung einer Anleiherendite werden in der Regel drei Faktoren berücksichtigt. Zunächst wird die Kreditwürdigkeit des Herausgebers der Anleihe („Emittent“) beurteilt. Haushalte, die finanziell auf wackligen Beinen stehen müssen mit einer Risikoprämie rechnen. Darüber hinaus fließt die Laufzeit einer Anleihe in die Bestimmung des Kupons mit ein. Längere Laufzeiten sind in der Regel höher verzinst als niedrige Laufzeiten. Der dritte und letzte Aspekt ist die Inflation. Investoren verlangen in Zeiten hoher (erwarteter) Preise einen Ausgleich, um der Entwertung des Geldes entgegenzuwirken. Neben den genannten Faktoren spielen noch das Anleihevolumen und das aktuelle Marktumfeld (Angebot und Nachfrage) eine Rolle.

Nach der Bestimmung eines adäquaten Kupons wird die Anleihe zu einem Preis („Nennwert“) von 100 Prozent emittiert. Investiere ich also 100 Euro in eine Anleihe mit einem Kupon von 5 Prozent erhalte ich eine jährliche Verzinsung 5 Euro und nach Ablauf der Laufzeit meine Investitionssumme von 100 Euro zurück. Doch was passiert, wenn sich einer der drei aufgeführten Faktoren nach dem Verkauf der Anleihe verändert? Insbesondere dann, wenn sich das Inflationsumfeld maßgeblich unterscheidet im Vergleich zu vor der Emission der Anleihe?

Dann regelt der Markt den Rest, denn Anleihen werden frei gehandelt und ihre Preise („Anleihekurs“) damit von Angebot und Nachfrage bestimmt. Steigt beispielsweise die Inflation signifikant, sinken die Anleihekurse für existierende Anleihen, da nur über eine Anpassung des Anleihepreises die effektive Verzinsung steigt. Der Anleihekurs wird in der Regel ins Verhältnis zum Nominalwert angegeben. Liegt der Kurs bei 95 („unter pari“) kostet die Anleihe

5 Prozent weniger als der Nominalwert. Folgt man also dem vorherigen Beispiel würde die Anleihe 95 statt 100 Euro kosten. Aus dem neuen Anleihekurs ergibt sich dann eine effektive Verzinsung von 5,3 Prozent statt den ursprünglichen 5 Prozent.

Genau diese Art von inflationsinduziertem Preisverfall lässt sich derzeit in der Eurozone und den USA beobachten. Seit Mitte 2021 sind die Preise für amerikanische Anleihen (7-10 Jahre) im Durchschnitt um mehr als 20 Prozent gefallen. Dies stellt zunächst noch kein Problem für die Besitzer von Anleihen dar. Jedoch nur so lange bis der Besitzer nicht gezwungen ist Anleihen zu verkaufen. Müssen Anleihen trotz eines starken Preisverfalls verkauft werden, geht dies mit hohen Verlusten einher und kann gar im Bankrott enden. Das lässt sich am Beispiel der Anfang des Jahres pleitegegangenen Silicon Valley Bank sehr gut beobachten.

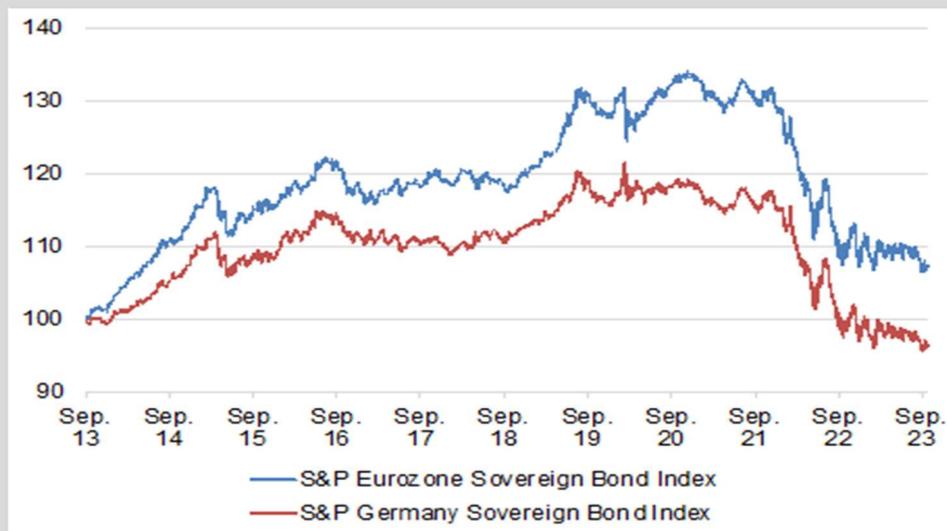
Abbildung 1: Anleihekurse für US-Staatsanleihen im freien Fall
01.10.2013=100



Quelle: S&P Global (2023), eigene Darstellung und Berechnung

Da nicht nur in den USA hoher Inflationsdruck herrscht, sondern auch innerhalb der Eurozone, ist es nicht verwunderlich, dass auch hier die Anleihepreise stark eingebrochen sind (Vgl. Abbildung 2). Auch hier belaufen sich die Verluste in der Eurozone und Deutschland im Durchschnitt auf rund 20 Prozent.

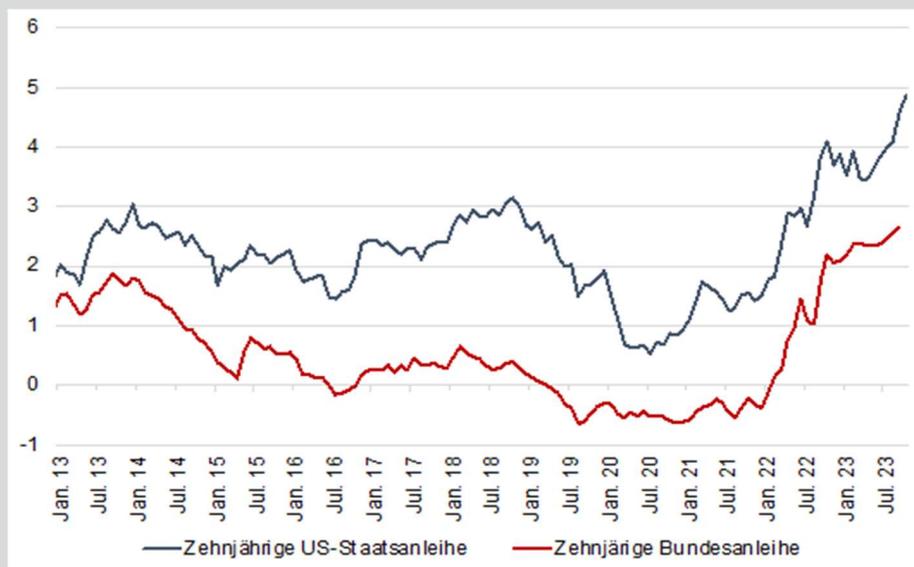
Abbildung 2: Anleihekurse von Deutschland und Eurozonenländer auf Talfahrt
01.10.2013=100



Quelle: S&P Global (2023), eigene Darstellung und Berechnung

Wie bereits erläutert, ergibt sich aus gefallen Anleihekursen eine höhere Verzinsung bzw. Rendite. Genau das lässt sich am Verlauf der Renditen von zehnjährigen US-Staatsanleihen und Bundesanleihen beobachten (Vgl. Abbildung 3). So stieg die Rendite von zehnjährigen Bundesanleihen innerhalb kurzer Zeit von -0,5 Prozent auf 2,8 Prozent.

Abbildung 3: Rendite auf zehnjährige US-Staatsanleihen und Bundesanleihen



Quelle: Fred Global (2023), eigene Darstellung und Berechnung

Doch wen betrifft der Preisverfall am meisten? Das hängt von der jeweiligen [Gläubigerstruktur](#) ab. In Deutschland sind es vor allem ausländische Investoren, Versicherungen und Banken. In Italien hingegen sind es auch im größeren Maße Versicherungen und Pensionsfonds. Der Preisverfall auf dem Anleihemarkt stellt erst ein Problem dar, sobald beispielsweise Versicherungen oder Banken aufgrund von Liquiditätsengpässen Anleihen zu hohem Verlust verkaufen müssen. Dies könnte dann eine schwerwiegende Kettenreaktion auslösen. Danach sieht es aber derzeit nicht aus. Auch weil die Banken- und Finanzaufsicht wesentlich aufmerksamer arbeitet. Zudem könnten die Preise schon bald wieder ansteigen angesichts des nachlassenden Inflationsdrucks. Tatsächlich geht mehr eine Gefahr von den Emittenten als von den Gläubigern aus, denn neue Anleihen werden mit hohen Kupons verzinst und das kann für einige Länder teuer werden. Noch steuert die EZB über die Reinvestition von auslaufenden PEPP-Anleihen dagegen, doch das könnte sich bald schon ändern.

Einen wunderschönen Tag wünscht
Ihr Kurt Neuwirth



IMPRESSUM

Neuwirth Finance GmbH _Gautinger Straße 6_82319 Starnberg _Telefon: +49-(0)8151 - 555 098-0 _E-Mail: <mailto:info@neuwirth.de> _Web: www.neuwirth.de _Geschäftsführer: Kurt Neuwirth _Registergericht: Amtsgericht München_HRB München: 166347 _Umsatzsteuer-Identifikationsnummer gemäß §27 a Umsatzsteuergesetz: DE 253 31 04 34

Haftungs-, Datenschutz und Schutzrechtshinweise

Die Informationen und Prognose zur aktuellen Zinsentwicklung dienen lediglich der aktuellen Information. Sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Produkten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Strategie in irgendeiner Rechtsordnung dar und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen im Erstellungszeitpunkt. Diese Prognose wurde ohne Berücksichtigung der Zielsetzung, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers erstellt. Die Neuwirth Finance GmbH lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieser Informationen ab. Der Bericht enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor.

Links auf fremde Webseiten: Inhalte fremder Webseiten, auf die wir direkt oder indirekt verweisen, liegen außerhalb unseres Verantwortungsbereiches und machen wir uns nicht zu Eigen. Für alle Inhalte und insbesondere für Schäden, die aus der Nutzung der in den verlinkten Webseiten aufrufbaren Informationen entstehen, haftet allein der Anbieter der verlinkten Webseiten.

Urheberrechte und Markenrechte: Alle auf dieser Website dargestellten Inhalte, wie Texte, Fotografien, Grafiken, Marken und Warenzeichen sind durch die jeweiligen Schutzrechte (Urheberrechte, Markenrechte) geschützt. Die Verwendung, Vervielfältigung usw. unterliegen unseren Rechten oder den Rechten der jeweiligen Urheber bzw. Rechteinhaber.

Hinweise auf Rechtsverstöße: Sollten Sie innerhalb unseres Internetauftritts Rechtsverstöße bemerken, bitten wir Sie uns auf diese hinzuweisen. Wir werden rechtswidrige Inhalte und Links nach Kenntnisnahme unverzüglich entfernen.

Datenschutzhinweise:

Wir schützen Ihre persönlichen Daten gemäß den Vorgaben der DSGVO. Wie wir diese verarbeiten, erfahren Sie in unserem Merkblatt zum Datenschutz, das Sie unter <https://www.neuwirth.de/rechtliches/datenschutzerklaerung> abrufen können.

Datenschutzhinweise zum Newsletter:

Sie empfangen unseren Newsletter mit Informationen auf Grund unserer Geschäftsbeziehung und/oder Ihrer vorhergehenden Einwilligung. Mit diesem Newsletter analysieren wir durch individuelle Messungen, Speicherungen und Auswertungen die Öffnungsraten und der Klickraten in Empfängerprofilen zu Zwecken der Gestaltung künftiger Newsletter entsprechend den Interessen unserer Leser. Die Einwilligung kann mit Wirkung für die Zukunft jederzeit durch die Abbestellung des Newsletters widerrufen werden.

Sollten Sie unseren Service nicht mehr in Anspruch nehmen wollen, klicken Sie bitte [hier](#).

