

März-Wahnsinn am Anleihemarkt

19.04.2022 | [Peter Schiff](#)

An der Wall Street herrschte ein wenig März-Wahnsinn. In der Tat wurde der Monat zu einem altmodischen Blutbad. Aber an der Börse gab es kein Gemetzel. Tatsächlich legte der Dow Jones in diesem Monat um anständige 2,3% zu. Doch unter der glitzernden Börsenbühne (die die meiste Aufmerksamkeit der Anleger auf sich zieht) herrschte Chaos im Orchestergraben. Der normalerweise verschlafene Anleihemarkt erlebte gerade einen seiner schlechtesten Monate überhaupt und eines seiner schlechtesten Quartale seit über vierzig Jahren mit einem Minus von fast 7%. Der Markt für kommunale Anleihen verzeichnete mit einem Minus von mehr als 5% das schlechteste Quartal seit 1994.

Anleger, die in Anleihen Sicherheit und bescheidene Renditen suchen, haben gerade eine brutale Lektion über die Gefahren eines ungeprüften Optimismus erhalten. Doch so schlimm die Verluste auch waren, ich glaube, sie hätten noch viel schlimmer ausfallen können, wenn die Anleger eine realistischere Einschätzung der künftigen Inflation gehabt hätten. Wenn sie es endlich begreifen, werden nicht nur die Anleiheinvestoren darunter leiden. In vielerlei Hinsicht fungiert der Anleihemarkt sowohl als Nervensystem als auch als Tresor der Finanzwelt. Die Kosten für die Kreditaufnahme und der Zugang zu Kapital sind für Privatpersonen, Unternehmen und Regierungen von grundlegender Bedeutung, und diese Bedingungen werden auf dem Anleihemarkt festgelegt.

Im September 1981 kapitulierte ein 20 Jahre andauernder Bärenmarkt für Anleihen schließlich in einer atemberaubenden inflationsbedingten Talfahrt, die die Renditen der 10-Jahresstaatsanleihen auf fast 16% steigen ließ. (Auf dem Anleihemarkt steigen die Renditen, wenn die Anleihekurse fallen). Eine Generation lang hatten die Menschen Anleihen für weniger verkauft, als sie gezahlt hatten, und die Schuldner mussten immer mehr Zinsen zahlen, um nervöse Anleger anzulocken, die durch frühere Verluste verängstigt worden waren.

Doch nachdem Paul Volcker endlich begonnen hatte, etwas Ordnung in den Wahnsinn zu bringen, ging es stetig bergauf. Trotz einiger relativ geringfügiger gegenläufiger Bewegungen war der Anleihemarkt in den letzten 40 Jahren ein warmer, glücklicher Ort, an dem die Emittenten ihre Anleihen zu immer niedrigeren Zinssätzen vermarkten konnten, und die Käufer, die sich dann zum Verkauf entschlossen, fanden immer eine lange Reihe neuer Käufer, die bereit waren, mehr zu zahlen. Generationen von Anlegern sind unter diesen günstigen Bedingungen gekommen und gegangen.

Aber es sieht so aus, als ob die langanhaltende Party endlich zu Ende ist. In nur einem Monat schossen die Renditen der 10-Jahresstaatsanleihen um fast ein halbes Prozent in die Höhe. Das klingt zwar in absoluten Zahlen nicht viel, bedeutet aber, dass die Kreditkosten in nur einem Monat um mehr als 25% gestiegen sind. Der Schmerz dieser Erhöhungen fängt gerade erst an, sich in der Wirtschaft bemerkbar zu machen.

Es bedeutet auch, dass Anleiheinvestoren unerwartet über den Tisch gezogen wurden. Wer beispielsweise das Pech hatte, zu Beginn des Monats Anteile des 4 Milliarden USD schweren Vanguard Long Term Treasury Fund zu kaufen, eines börsengehandelten Fonds, der hauptsächlich in Staatsanleihen mit einer Laufzeit von mindestens 15 Jahren investiert, musste im Berichtsmonat Verluste von fast 5% hinnehmen. Angesichts der Tatsache, dass diese Anleihen eine jährliche Ausschüttung von weniger als 2% bieten, können diese Verluste zweieinhalb Jahren erwarteter Renditen entsprechen. Hätten sie das Pech gehabt, Anfang Dezember letzten Jahres zu kaufen, hätten sie in nur vier Monaten einen Verlust von etwa 12% erlitten. Das sollte bei der vermeintlich sichersten Anlage an der Wall Street nicht passieren.

Aber die Verluste auf dem Anleihemarkt sollten niemanden überraschen. Da es keine Anzeichen für eine Verlangsamung des derzeitigen Inflationsanstiegs gab, hätten die Anleger damit rechnen müssen, dass die Fed ihr Versprechen, die Zinssätze zu erhöhen, um die Inflation zu stoppen, einlösen muss. Die grundlegende Anlagedoktrin besagt, dass ein Trend zu steigenden Zinsen zu Verlusten für bestehende Anleihegläubiger führt. Das liegt daran, dass die höheren Zinsen für neu emittierte Anleihen bedeuten, dass ältere Anleihen mit niedrigeren Renditen herabgesetzt werden müssen, um Käufer zu finden, was zu Verlusten bei den Verkäufern führt.

Die Frage ist, warum die Anleiheinvestoren so lange gebraucht haben, um aufzuwachen und den Kaffee zu riechen. Noch im November letzten Jahres lagen die Renditen der 10-Jahresstaatsanleihen bei nur 1,3%. Zu diesem Zeitpunkt lag die Inflation bereits seit Monaten bei 7% oder 8% und es gab keine Anzeichen für eine Abschwächung. Zu diesem Zeitpunkt herrschte praktisch Einigkeit darüber, dass die Fed die Zinsen in den

Jahren 2022 und 2023 auf ein Niveau von deutlich über 1,3% anheben müsse. Dennoch waren die Anleger bereit, Gelder für 10 Jahre zu binden, da sie wussten, dass sie bald in der Lage sein würden, kurzfristige Anleihen mit höheren Renditen zu kaufen. Jetzt, da die Renditen für 10-Jahresstaatsanleihen auf 2,6% gestiegen sind, gehen die derzeitigen Anleger die gleichen schlechten Wetten ein, wenn auch etwas weniger schlecht als vor sechs Monaten.

Ich glaube, dass der Anleihemarkt nach 40 Jahren nahezu risikofreier Renditen einfach nicht mehr in der Lage ist, risikofreie Renditen zu erkennen, ganz gleich wie offensichtlich sie sind. Derzeit herrscht an der Wall Street ein festerer Konsens als noch vor sechs Monaten, dass die Zinsen bis Mitte nächsten Jahres bei 2,5% oder 3% liegen werden. Aber die Anleger glauben auch, dass diese höheren Zinssätze die gewünschte Wirkung haben und den Inflationsdrachen erschlagen werden, der derzeit Verbraucher und Unternehmer in Angst und Schrecken versetzt.

Doch keine ökonomische Lehre würde die Behauptung stützen, dass Zinssätze, die 5% unter der Inflationsrate liegen (was der Fall sein wird, wenn die Inflation bei 7,5% bleibt, während die Zinssätze auf 2,5% steigen), die strafferen monetären Bedingungen schaffen, die zur Senkung der Inflation erforderlich sind. Um dies zu erreichen, müssen die Zinssätze restriktiv sein, was immer bedeutet, dass sie über der Inflationsrate liegen und nicht weit darunter. Selbst wenn wir jetzt 2,5% Zinsen hätten, wäre die Politik der Fed immer noch eine der stimulierendsten, die es je gab.

Die Prognostiker kommen auch zu dem Schluss, dass der derzeitige Straffungszyklus das Land in eine leichte Rezession stürzen wird, was ihrer Meinung nach die Inflation auf ein erträgliches Maß reduzieren wird. Die jüngste Umkehrung der Renditekurve, bei der die Zinssätze für 2- und 5-Jahresstaatsanleihen höher sind als die für 10- und 30-Jahresstaatsanleihen, bestätigt die Annahme, dass eine kurzfristige Rezession wahrscheinlich ist. Dieser Schlussfolgerung folgt der Gedanke, dass eine Rezession zu einem Rückgang der Zinssätze führen wird. Diese Überzeugung ist der Hauptgrund dafür, dass die Anleger jetzt bereit sind, für längerfristige Anleihen niedrigere Zinsen zu akzeptieren als für kurzfristige Anleihen.

Wladimir Putin mag diese Art von wildem Optimismus gehabt haben, als er den Einmarsch in die Ukraine befahl. Er scheint damit gerechnet zu haben, dass sein Militär in nur wenigen Tagen die Zelenski-Regierung stürzen und ein pro-russisches Regime installieren würde, und dann würde er die Wogen mit dem Westen glätten und als der Mann in die Geschichte eingehen, der das Zaren- und das Sowjetreich wiederhergestellt hat. Das einzige Problem ist, dass die Dinge nicht so gelaufen sind. Die Finanzmärkte könnten ähnlich illusorisch sein.

Während Putin nie die Möglichkeit in Betracht gezogen hat, dass seine Panzer die ukrainische Verteidigung nicht überwinden können, erkennen die Anleger die Möglichkeit nicht an, dass eine Rezession die Inflation nicht überwinden kann. Die Theorie besagt, dass im Falle einer Rezession die Unternehmen Einsparungen vornehmen, die Arbeitnehmer ihren Arbeitsplatz verlieren und den Gürtel enger schnallen und die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen sinkt. Um die aufgeblähten Lagerbestände abzubauen, müssen die Verkäufer die Preise senken, und die Inflation kommt zum Stillstand.

Doch der Glaube an die inflationshemmende Wirkung von Rezessionen vergisst, dass nicht nur die Nachfrage die Preise bestimmt. Die Nachfrage hat nämlich einen mürrischen und unkooperativen Kumpel namens Angebot. Und wenn das Angebot an Waren und Dienstleistungen genauso schnell oder sogar noch schneller sinkt als die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen, dann können die Preise auch in einer Rezession steigen. Das Ergebnis ist die so genannte Stagflation, ein Phänomen der 1970er Jahre, das noch hässlicher war als ein orangefarbener Freizeitanzug aus Polyester. In einem solchen Szenario wird der Schmerz der wirtschaftlichen Schrumpfung durch die Geißel der höheren Preise noch verstärkt.

Es gibt viele Gründe für die Annahme, dass sich das Angebot nicht annähernd so stark erholt, wie es die Volkswirtschaftler gerne hätten. Eine Steigerung der Produktion erfordert mehr Arbeitskräfte und eine höhere Produktivität. Beides bekommen wir nicht. Arbeitnehmer, die während der Pandemie in Scharen aus dem Erwerbsleben ausgeschieden sind, sitzen an der Seitenlinie. Ältere Arbeitnehmer wurden vielleicht durch unerwartete Immobiliengewinne und anschwellende 401k-Pläne in den Vorruhestand gelockt. Jüngere Arbeitnehmer werden vielleicht durch Konjunkturpakete, Day-Trading-Gewinne mit Meme-Aktien und Kryptowährungen, niedrige Heirats- und Geburtenraten und die Verfügbarkeit von freien Zimmern im Haus ihrer Eltern in ihrer Selbstgefälligkeit beruhigt. Aber aus welchen Gründen auch immer, die Arbeitgeber finden keine Mitarbeiter und müssen den Arbeitswilligen mehr zahlen.

Erschwerend kommt hinzu, dass die Produktivitätssteigerungen durch die massiven Staatsausgaben und die zunehmende Besteuerung und Regulierung durch die Regierung Biden gebremst werden. Die jüngsten Haushaltsvorschläge des Weißen Hauses enthalten eine Reihe von Bestimmungen, darunter eine verfassungswidrige und massiv zerstörerische Vermögenssteuer, die, sollte sie verabschiedet werden, amerikanische Unternehmer dazu zwingen würde, ihre Geschäfte ins Ausland zu verlagern. Aber selbst

wenn diese Ungeheuerlichkeit nicht zum Gesetz wird, sind höhere Steuern für die produktivsten Amerikaner unvermeidlich, und schon Vorschläge wie dieser könnten eine abschreckende Wirkung haben.

Hinzu kommt, dass jede Rezession, die durch eine Verschärfung der Finanzbedingungen ausgelöst wird, sofort Druck auf die Fed ausüben wird, wieder auf Stimulierungsmaßnahmen umzuschwenken. Vergessen Sie nicht, dass die Fed nicht nur die Zinssätze anhebt, sondern auch schnell von einer Politik der quantitativen Lockerung, bei der sie jeden Monat langfristige Anleihen in zweistelliger Milliardenhöhe kauft, zu einer quantitativen Straffung übergeht, bei der sie ähnliche Mengen verkauft und so dem Markt Liquidität entzieht. Die gleiche Umstellung hatte bei ihrem letzten Versuch im Jahr 2018 unerwartet starke Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Finanzmärkte und zwang die Fed, viel früher als beabsichtigt umzusteuern. Das könnte bedeuten, dass der Fed die Möglichkeiten ausgehen, wenn die Inflation nicht sehr schnell zurückgeht, und zwar schneller als man denkt.

Die wahnhaften Anleiheinvestoren von heute begreifen nicht, dass die kommende Rezession die Inflation sogar noch verschlimmern könnte. Sollte die Fed letztendlich gezwungen sein, den Kurs zu ändern, indem sie die Zinssätze senkt und das QE-Programm wieder aufnimmt, könnte die Talsohle des Dollar durchschritten werden. Dies wird zu einer Beschleunigung der immer noch hohen Inflation führen. Die Kosten für Importe werden steigen und das Angebot an Waren, die ins Land kommen, wird sich verringern. Andererseits werden die Preise für inländische Waren, ob neu produziert oder bereits vorhanden, für ausländische Käufer sinken, was zu einem Anstieg der Exporte führt. Das Angebot an Waren, die den inländischen Verbrauchern zur Verfügung stehen, wird also sinken, während das Angebot an Geld, das zum Kauf dieser Waren zur Verfügung steht, steigt.

In der Vergangenheit wurden neu gedruckte Dollar exportiert, da die private Investitionsnachfrage und die Nachfrage der Zentralbank nach Dollarreserven das wachsende Angebot überstieg. Dadurch konnten die USA buchstäblich ihre Inflation exportieren und reale Güter importieren. Dies hielt nicht nur die inländischen Warenpreise niedrig, sondern auch die Finanzpreise hoch. Dies führte zu dem scheinbar günstigen Ergebnis, dass die Inflation die Vermögenspreise und nicht die Verbraucherpreise ansteigen ließ. Doch dieses Mal könnte die Auslandsnachfrage nach Dollar deutlich zurückgehen. Sowohl öffentliche als auch private Inhaber von Dollar werden eher versuchen, die bereits vorhandenen Dollar zu verkaufen, als neue zu kaufen, was zu einem perfekten Sturm aus steigendem Angebot und sinkender Nachfrage führen wird. Amerika wird also nicht nur nicht in der Lage sein, seine neue Inflation zu exportieren, sondern die zuvor exportierte Inflation wird wieder an Land gespült.

Zumindest im Moment können sich die Anleger damit trösten, dass die Fed die einzige große Zentralbank zu sein scheint, die die Inflation auch nur andeutungsweise bekämpft. Im Vergleich dazu hat die Bank of Japan (BoJ) versprochen, die kurzfristigen Zinssätze dauerhaft unter einem Viertelprozent zu halten, und das trotz der unangenehmen Tatsache, dass die Inflation auf den höchsten Stand seit Jahren gestiegen ist und der Yen gegenüber dem Dollar stark gefallen ist.

Mit der Zusage, die Zinssätze für immer auf nahezu Null zu halten, gibt die BoJ zu, dass ihre jahrzehntealte Begründung für die niedrigen Zinssätze von Anfang an eine Lüge war. Sie hat immer behauptet, dass diese Politik notwendig sei, um die Deflation zu stoppen. Doch nun, da die erhoffte Inflation eingetreten ist, ist ihre Politik noch taubenhafter geworden. Könnte es sein, dass die BoJ immer mehr von der Notwendigkeit motiviert war, die Zinsen niedrig zu halten, damit die japanische Regierung die Zinsen für ihre massive Staatsverschuldung zahlen konnte?

Ähnliche Probleme treten in Europa auf, wo die steigende Inflation die Währungsunion bald auf eine harte Belastungsprobe stellen wird. Letzte Woche wurde bekannt, dass die Inflation in der Eurozone im Jahresvergleich einen Rekordwert von 7,5% erreicht hat. Doch im Gegensatz zur US-Notenbank spricht die Europäische Zentralbank nicht einmal von einer Anhebung der Zinsen, die immer noch bei Null liegen. Vielleicht sind die Europäer der Meinung, dass der Krieg in der Ukraine jede Möglichkeit einer Zinserhöhung ausschließt, solange die Feindseligkeiten andauern. Vielleicht glauben sie aber auch, dass die Inflation mit dem Ende des Krieges endet und eine geldpolitische Straffung jetzt nicht erforderlich ist. Aber wenn sie sich verkalkulieren, könnten die Folgen existenziell sein.

Wie wir in der griechischen Schuldenkrise 2011 gesehen haben, kann die Einheit der Europäischen Union sehr zerbrechlich sein, und Schuldendienstfragen können die Bruchlinie sein. Die Schulden im Verhältnis zum BIP sind in den südlichen Ländern wie Italien, Spanien und Griechenland viel höher als in den nördlichen Ländern wie Deutschland, Holland und Belgien. Das macht die südlichen Länder sehr viel anfälliger für Zinserhöhungen. Da diese Länder kein eigenes Geld drucken können, müssen sie auf steigende Schuldendienstkosten mit Kürzungen in anderen Bereichen der Staatsausgaben reagieren - eine Möglichkeit, die die anspruchsvollen europäischen Volkswirtschaften nie in Betracht ziehen wollen.

Es besteht die Gefahr, dass der alte Kampf zwischen Sparmaßnahmen im Norden und Defizit Ausgaben im Süden wieder aufflammt. Die Spannungen könnten die südlichen Länder dazu veranlassen, die Eurozone zu

verlassen, damit sie ihr eigenes Geld drucken können, um ihre Schulden zu begleichen, und so die fiskalpolitische auferlegte Sparsamkeit gegen Inflation eintauschen. Aber selbst die Deutschen wollen dieses Ergebnis nicht, so dass die EU in einem monetären Labyrinth feststecken könnte, aus dem sie vielleicht nie wieder herauskommt. In jedem Fall könnten die Turbulenzen, die wir jetzt auf dem Anleihemarkt erleben, der Auftakt zu einer viel größeren Finanzkatastrophe sein, die sich auf Aktien, Immobilien und die Wirtschaft insgesamt auswirken wird.

© Peter Schiff
www.europac.net

Dieser Artikel erschien am 8. April 2022 auf www.europac.com und wurde exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/535615--Maerz-Wahnsinn-am-Anleihemarkt.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).