

sichertes Wissen oder verzerrte Erinnerungen, durch intellektuelle Gerüste, die auf irreführenden Eindrücken der Realität beruhen, sowie durch Einbildung. Falsche Vorstellungen sind leicht überzeugend und oft nur schwer zu entkräften. Die große Aufgabe, alles, was wir wissen oder zu wissen glauben, regelmäßig zu hinterfragen und kritisch zu analysieren, kann man sich jedoch nicht ersparen, da man sonst immer wieder unbegründete, suboptimale oder sogar falsche Entscheidungen trifft.

Das Rationale muss in den Dienst der Intelligenz und des universellen Gemeinwohls gestellt werden. Ein schwerwiegendes Problem unseres Planeten ist die Verwechslung zwischen dem Prärationalen (magisches oder mythisches und egozentrisches Denken) und dem Postrationalen (emotionale und universelle Intelligenz). Aus rationaler Sicht sind beide irrational und daher leicht zu verwechseln. Wir haben also vernunftzentrierte Menschen, die glauben, dass sie sich und ihren Stamm durch mörderische Anschläge oder Kriege retten werden. Sie halten das, was aus Unwissenheit und Egoismus entsteht, für eine höhere oder sogar göttliche Inspiration.

Die berufliche Vorsorge spielt eine überaus wichtige Rolle für unsere Gesellschaft. Sie verdient mehr als die bloße Erfüllung unserer treuhänderischen Pflicht durch durchschnittliche Konsensentscheidungen. ■

Anleihen: Das Ende eines langen Hausse-Zyklus



Sabahudin Softic
Prokurist Institutioneller
Berater

CONINCO Explorers in finance SA

Während die Inflation auf den höchsten Stand seit Ende der 1970er Jahre steigt, bleiben die Anleihezinsen in den Industrieländern sowohl nominal als auch real nahe ihrer historischen Tiefststände. Das Ende eines sehr langen Bullenmarktes in dieser Anlageklasse scheint sich nun dem Ende zuzuneigen.

Kopf ich gewinne, Zahl ich verliere nicht

Staatsanleihen aus Industrieländern, allen voran aus den USA, sind seit langem die "magische" Anlageklasse. Wenn die Aktienmärkte sinken, flüchten die Anleger in Anleihen und die Bewertungen der Anleihen steigen. Wenn die Aktienmärkte steigen, fallen die Anleihen jedoch nicht.

Man muss sagen, dass die Anleihenmärkte von den Zentralbanken stark unterstützt wurden. Seit dem Ende des Währungssystems, das teilweise auf der Konvertibilität des Dollars in Gold beruhte, dem sogenannten "Breton-Woods-System", intervenieren die

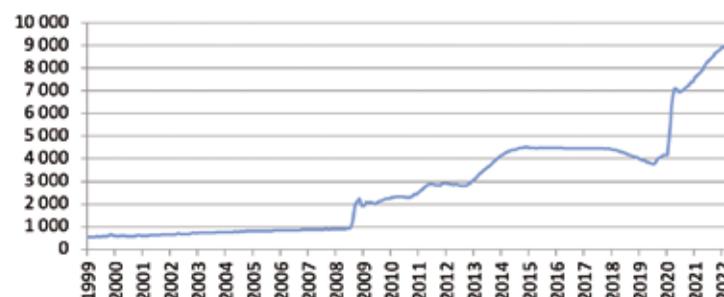
Zentralbanken bei jeder Wirtschaftskrise massiv, indem sie zum einen ihre Leitzinsen senken und zum anderen die von den Staaten ausgegebenen Schulden aufkaufen, um "Liquidität zu schaffen". Dieses Phänomen lässt sich beispielsweise anhand der Bilanz der US-amerikanischen Zentralbank oder Federal Reserve (FED) veranschaulichen. Aber auch die anderen großen Zentralbanken stehen dem in nichts nach und haben in den letzten Jahrzehnten im Großen und Ganzen denselben Fahrplan verfolgt.

Die Käufe von Staatsanleihen durch die Zentralbanken hatten somit einen großen Einfluss auf die historische Zinskompression und damit auf die Ergebnisse, die die Anlageklasse Anleihen insgesamt erzielt hat.

Ist dies "endlich" das Ende des Zyklus?

In den letzten Jahren haben viele immer wieder versucht, ein baldiges Ende der niedrigen Zinsen vorherzusagen. Wir müssen feststellen, dass dies bislang nicht eingetreten ist. Die

Bilanz der FED (in Milliarden USD)



Quelle: Bloomberg/CONINCO

Zinssatz für 10-jährige US-Staatsanleihen (in %)



Quelle: Bloomberg/
CONINCO

Zinsen sind weiter gesunken und die Anleiherenditen sind weiter gestiegen.

Man könnte daher davon ausgehen, dass sich dieses Phänomen fortsetzen wird. Es gibt jedoch zwei Hauptprobleme für die Fortsetzung dieses Trends. Das erste ist, dass die Zinsen bereits bei null oder nahe null liegen. Man könnte jedoch argumentieren, dass die Zinsen auch in den negativen Bereich absinken können, wie es bereits seit einigen Jahren der Fall ist, z. B. bei den Schweizer oder europäischen Zinsen.

Es gibt jedoch ein zweites großes Problem, das niemand mehr in gutem Glauben leugnen kann. Es handelt sich dabei um die Inflation. Die Inflationsraten befinden sich seit Ende der 1970er Jahre auf einem historischen Höchststand, wie beispielsweise die langfristige Entwicklung des US-Verbraucherpreisindex zeigt.

Eine akkommodierende Geldpolitik ist heute schwerer oder gar nicht mehr zu rechtfertigen. Solange die Interventionen der Zentralbanken nicht zu unkontrollierbaren Preissteigerungen führten, konnten sich die Anleger mit immer niedrigeren Zinssätzen zufriedengeben, zumal die Kapitalgewinne, die durch die Zinskompression erzielt wurden, die immer niedrigeren

Kupons mehr als wettmachten.

Es ist natürlich nicht ausgeschlossen, dass es im Falle einer weiteren schweren Krise auf den globalen Finanzmärkten zu einem letzten Hurra auf Staatsanleihen kommen wird. Aber aus langfristiger Sicht scheinen Anleihen tatsächlich am Ende des Zyklus zu sein, was durch die jüngsten massiven Anstiege der Inflationsraten verdeutlicht wird.

Die Folgen für Investoren

Ein allgemeiner Zinsanstieg wird sich auf alle anderen Anlageklassen und die Wirtschaft im Allgemeinen auswirken. Die Art und das Ausmaß der Folgen lassen sich nur schwer oder gar nicht vorhersagen. Auf lange Sicht wird es Gewinner und Verlierer geben.

Ein Element, das nicht schwer vorherzusagen scheint, ist, dass die Investitionen in Anleihen in den Portfolios reduziert werden müssen. Aber auch dies geschieht nicht ohne Konsequenzen. Weniger Anleihen bedeuten auch, dass die Portfolios im Durchschnitt etwas volatil sind, als es die Anleger von der klassischen Aktien-/Anleihendiversifizierung gewohnt sind. Es ist kaum möglich, eine

einzig Lösung für dieses Problem zu finden, sondern vielmehr eine Reihe von Maßnahmen zu ergreifen.

So können sich Anleger dazu entschließen, die Anleihekasse zugunsten verschiedener anderer Investitionen zu reduzieren. Dazu gehören Gold, Rohstoffe, aber auch andere Anlageformen wie z. B. Immobilien oder Infrastruktur, die den Vorteil haben, Erträge zu erwirtschaften. Je nach Risikotoleranz und Sensibilität des einzelnen Anlegers können auch andere alternative Anlageformen in Betracht gezogen werden.

Wenn dennoch ein Anleihenanteil beibehalten wird, sollte dieser mit aktiven Managements diversifiziert werden, die in einem Umfeld steigender Zinsen ihre Stärken ausspielen könnten.

Eines scheint nun sicher zu sein: Staatsanleihen, insbesondere bei langen Laufzeiten, werden immer mehr zu einem Risiko als zu einer Chance. Dies war in den letzten 40 Jahren eindeutig nicht der Fall. Anleger, die zu lange brauchen, um zu reagieren, könnten die Konsequenzen zu spüren bekommen. ■

US-Verbraucherpreisindizes (Raten in % über 12 Monate)



Quelle: Bloomberg/CONINCO