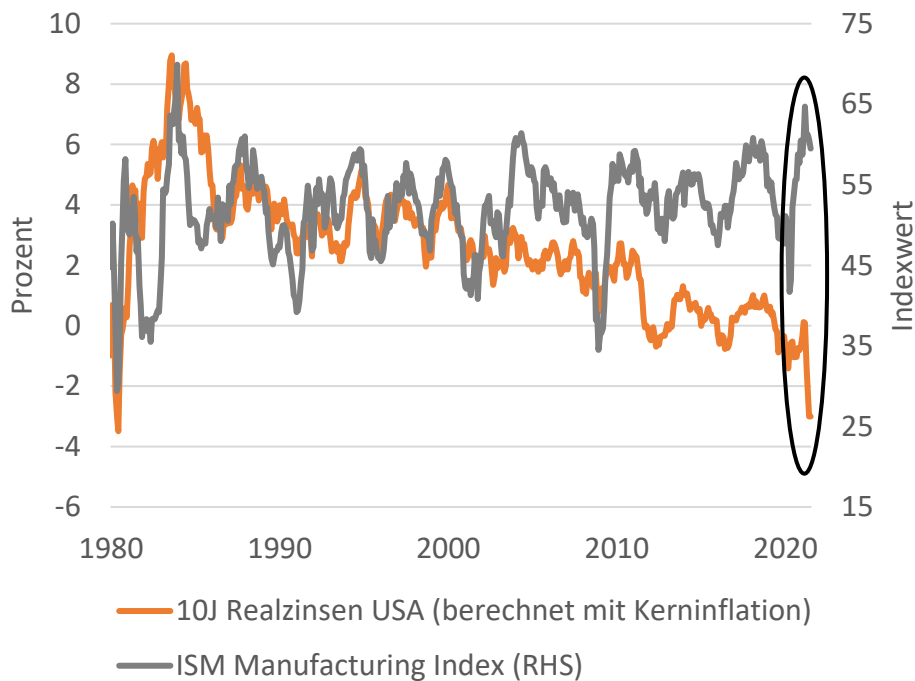




PUNICA
INVEST | Powered by
ARAMEA &
HANSAINVEST



Realer Paradigmenwechsel



Schlägt man das Wort „Paradigmenwechsel“ im Duden nach, stößt man auf die Bedeutung: „Wechsel von einer wissenschaftlichen Grundauffassung zu einer anderen“. Somit ist schnell klar, weshalb der Begriff des Paradigmenwechsels (auch) unter Rentenmarktteilnehmern dieser Tage Hochkonjunktur hat. Verwiesen wird auf den Bruch eines Zusammenhangs, der für Jahrzehnte Gültigkeit besaß: jener zwischen Wirtschaftswachstum und Realzinsen. Bis zur Corona-Krise – und somit auch noch nach der globalen Finanzkrise – gingen sich aufhellende Wachstumserwartungen mit steigenden Realzinsen einher. Die Logik dahinter war und ist schnell nachzuvollziehen: Rechneten Finanzmarktteilnehmer mit einer stärkeren Konjunktur, preisten sie Leitzinsanhebungen der Zentralbanken ein, während die Inflation erst zeitverzögert stieg. Die Folge waren steigende Realzinsen. Umgekehrt galt die Logik genauso: Bei Aussichten auf eine schwächere Konjunkturdynamik fielen die Nominalzinsen schneller als die Inflation.

Diese Welt ist nun allerdings Geschichte!

Die Realzinsen in den USA sind auf den niedrigsten Stand seit Ende der Hochinflationsperiode der späten 70er und frühen 80er-Jahre gefallen (seinerzeit beendet vor allem durch Paul Volcker). Mit diesem Absturz der Realzinsen in der Phase der wirtschaftlichen Erholung im Nachgang an die Corona-Krise hat eine neue Zeitrechnung begonnen. Eine Zeit, die durch Zentralbanken gekennzeichnet ist, die bei steigender Inflation die Füße stillhalten und durch höhere Inflation hindurchschauen beziehungsweise – und das ist letztlich viel entscheidender – höhere Inflationsraten explizit tolerieren (wie im Falle der EZB) oder sie sogar aktiv anstreben (wie im Falle der US-Notenbank).

Da Zentralbanken trotz einer wirtschaftlichen Erholung weiter alles kaufen, was nicht bei drei auf den Bäumen ist und sie die Leitzinsen auf historischen Tiefs belassen, haben die Nominalzinsen kaum die Möglichkeit zu steigen. Da gleichzeitig die Inflation klettert, fallen unweigerlich die realen Zinsen. Noch



Realer Paradigmenwechsel

nie in der Geschichte ging eine derart hohe wirtschaftliche Dynamik wie wir sie aktuell durch die Lockerungen nach der Corona-Krise erleben mit einem solch niedrigen Realzinsniveau einher.

Kein Wunder also, dass sich die letzten Wochen und Monate für inflationsindexierte Anleihen wie ein langes und zeitgleiches Weihnachts- und Osterfest anfühlten. Die Outperformance von „Eurozonen-Linkern“ aus dem Staatsanleihebereich gegenüber vergleichbaren nominalen Anleihen beträgt seit Jahresbeginn satte sechs Prozentpunkte (und das bei einer Gesamtperformance von Eurostaatsanleihen von knapp minus einem Prozent).

Mit Blick nach vorne dürften die Realzinsen zunächst weiter mit Rekordtiefstständen flirten, was wiederum für reale Vermögenswerte wie Aktien sicher keine schlechte Nachricht ist. In den USA ist hingegen früher als in Europa mit einem Ende des Realzinsverfalls zu rechnen, da die Fed aller Voraussicht nach zeitnaher als die EZB ihre Geldpolitik straffen wird. Moderat steigende Nominal- und auch Realzinsen dürften die Folge sein.

Mittel- bis langfristig werden sich die Realzinsen im Vergleich zu der Zeit vor Corona auf einem strukturell niedrigeren Niveau einpendeln, da der Paradigmenwechsel in der Zentralbankpolitik unweigerlich niedrigere Realzinsen zur Folge hat. Sollte die Inflationsentwicklung über diesen Zeitraum, wie von mir vermutet, unterschätzt werden, sind auch noch niedrigere Realzinsniveaus als aktuell nicht auszuschließen.



-Felix Herrmann, CFA – Chefvolkswirt ARAMEA Asset Management AG