



Interview

„Die USA werden nicht zahlungsunfähig!“

Gabriele Widmann ist Volkswirtin bei der Deka. Sie befasst sich mit allen Themen rund um Konjunktur und Finanzmärkte, aber auch mit Finanzbildung für Frauen, und sie produziert einen regelmäßigen Podcast. Zur Aufregung am Anleihemarkt signalisiert sie Entwarnung.

Die hohe Staatsverschuldung in vielen Ländern bereitet Anlegenden Sorgen. Generell gefragt: Wann sind Staatsschulden gut, wann sind sie schlecht?

Die volkswirtschaftliche Antwort lautet: Schulden sind immer dann gut, wenn sie für Investitionen verwendet werden, die zukünftiges Wachstum generieren. Staaten leihen sich Geld für Infrastruktur, Gesundheit, Sicherheit und Bildung. Das hilft den zukünftigen Generationen. Schlecht sind Schulden, wenn sie für Konsum verwendet werden. Auch wenn staatliche Sozialausgaben wichtig sind, dürfen sie nicht durch neue Schulden, sondern sie müssen durch laufende Steuereinnahmen finanziert werden.

Wofür das Geld auch immer ausgegeben wird, offenbar dürfen Schulden nicht zu hoch sein. Dann kann es Schwierigkeiten mit der Finanzierung der Zinszahlungen geben. Im Fokus sind zurzeit die USA, wo die Verschuldung 40 Billionen Dollar erreicht hat. Die Schuldenquote beträgt aktuell 126 Prozent vom Bruttoinlandsprodukt. Besteht die Gefahr, dass die USA zahlungsunfähig werden, ähnlich wie 2010 Griechenland. Oder müssen wir uns wegen Amerika keine Sorgen machen?

Bezüglich der US-Schulden müssen wir uns aus meiner Sicht derzeit keine Sorgen machen. Die absolute Höhe der Staatsschulden hat ohnehin keine Bedeutung für die Märkte. Man muss sie immer in Relation zur Wirtschaftsleistung setzen. Eine Schuldenquote von 80 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt gilt als unproblematisch. Bei mehr als 100 Prozent kann es für manche Länder schwierig werden. Da die USA aber der wichtigste Anleihemarkt der Welt sind und da der US-Dollar weiterhin unangefochten die Weltleitwährung ist, werden die Märkte weiterhin die US-Schulden finanzieren, solange sie nicht völlig aus dem Ruder laufen. Die europäische Staatsschuldenkrise Anfang der Zehnerjahre war übrigens insofern ein Sonderfall, als die Krisenländer im

europäischen Währungssystem gefangen waren und sich nicht wie sonst üblich Luft durch eine Abwertung der heimischen Währung verschaffen konnten. Zudem funktionierten die Steuersysteme in einigen der Krisenländer nicht besonders gut.

Aber bange wird gefragt, ob die USA noch ein solider Schuldner sind, ob sie die explodierenden Zinsen von mehr als fünf Prozent für langlaufende Anleihen auf Dauer tragen können.

Genau das ist in der Tat die Frage. Solange genügend Kapital an den Märkten bereitsteht, um US-Staatsanleihen zu kaufen, ist alles in Ordnung. Dafür müssen die USA allerdings im Falle deutlich steigender Schulden attraktive Zinsen bieten, um das höhere Risiko auszugleichen.

Es gibt jedoch Länder, die ziehen sich aus US-Anleihen zurück, wie China und zuletzt Norwegen.

Richtig, da gibt es Umschichtungen. China kauft praktisch keine neuen US-Anleihen mehr. Der größte Gläubiger der USA ist zurzeit Japan. Dort sind die heimischen Zinsen inzwischen aber wieder so hoch, dass japanische Investoren wieder mehr auf heimische Anleihen setzen. Aber es gibt weiterhin genügend Nachfrage für die US-Anleihen, weil sie nach wie vor als sicheres und liquides Asset gelten. Zugegebenermaßen könnte es perspektivisch für die USA schwieriger werden, die steigenden Zinsausgaben aus dem laufenden Haushalt zu finanzieren. Damit liefern die Märkte mit den höheren Zinsen auch ein wichtiges Signal an die US-Regierung, es mit der Verschuldung nicht zu übertreiben. Diese disziplinierende Funktion der Märkte ist ein gutes Regulativ.

Dann gibt es noch andere Disziplinierer, die Notenbanken. Die EZB und die Fed haben die Leitzinsen erhöht, sodass die Zinsen auch am kurzen Ende steigen. Wie lange läuft dieser Prozess weiter?

Die Notenbanken erfüllen ihre Aufgabe, die Inflation zu bekämpfen, hervorragend. Ich gehe davon aus, dass bei der Fed wie auch bei der EZB nicht mehr allzu viele Leitzinserhöhungen nötig sind, um die Inflation in den Griff zu bekommen. D. h. der Zinserhöhungszyklus steht kurz vor seinem Ende. Zudem denke ich, dass die politischen Unsicherheiten in den Risikoprämien am langen Ende weitgehend eingepreist sind, so dass auch die langen Zinsen nahe dem Maximum sind.

Viele Anlegende fragen sich dennoch angesichts der sinkenden Kurse von Anleihen oder Anleihe-ETFs: Gehört diese Anlageklasse noch in mein Portfolio?

Anleihen bzw. Anleihe-ETFs sind aus meiner Sicht ein unverzichtbarer Bestandteil im Portfolio. Sie generieren regelmäßige Zinszahlungen, versprechen positive Gesamterträge, und ihr Wert schwankt deutlich weniger als der von Aktien. Vor zehn Jahren sah das ganz anders aus. Da gab es kaum noch Zinserträge. Heute werfen Anleihen schöne Zinsen ab, mit denen man auch zeitweilige Kursverluste abfedern kann. Wir gehen davon aus, dass ein breitgestreutes Rentenportfolio in den nächsten zehn Jahren im Durchschnitt gut drei Prozent Gesamtertrag abwerfen wird.

„Das Geld mit einem langfristigen Anlagehorizont gehört in Rentenpapiere, und natürlich auch in Aktien oder Immobilienanlagen.“



Gabriele Widmann
Volkswirtin bei der Deka

Trotzdem leiden viele unter den Kursverlusten. Gut, sie können bei Anleihen bis zur Endfälligkeit warten und bekommen dann den Nominalwert plus Zinsen zurück. Aber wenn sie zwischendurch verkaufen wollen oder müssen, dann haben sie eben Verluste.

Wir gehen davon aus, dass das meiste an Kursverlusten hinter uns liegt. Wer Anleihen als langfristiges Investment hält, kann gelassen bleiben. Das gilt auch für Anleihe-ETFs. Tendenziell gehe ich davon aus, dass wir in absehbarer Zeit wieder moderat sinkende Renditen und damit steigende Kurse haben.

Im Fall der USA kommt noch hinzu, dass die Währung krisenbedingt schwach werden könnte. Soll man lieber in Europa ohne Währungsrisiko investieren?

Amerika bietet zurzeit wirklich attraktive Zinsen. Deshalb sollte ein entsprechendes Investment lohnend sein. Aber Sie haben Recht, das Währungsrisiko muss man im Blick behalten. Deshalb ist es ratsam, den Amerika-Anteil im Rentenportfolio nicht zu groß werden zu lassen.

In Europa haben wir zwar kein Währungsrisiko, aber auch einzelne Länder mit hoher Verschuldung wie zum Beispiel Frankreich. Soll man französische Anleihen meiden und lieber auf solide deutsche Bundesanleihen setzen?

Also der Home Bias, die Konzentration auf heimische Wertpapiere, ist verlockend. Aber damit sollte man es nicht übertreiben. Generell sollten Anlegende breit streuen und über die Beimischung von Staatsanleihen anderer Länder ein wenig mehr Risiko beimischen. Französische Anleihen bieten zurzeit eine höhere Rendite als Bundesanleihen und spiegeln damit natürlich auch ein höheres Risiko wegen der stark steigenden französischen Staatsschulden wider. Übrigens sind die Risikoaufschläge von Staatsanleihen der früheren Krisenländern der europäischen Staatsschuldenkrise Griechenland, Portugal, Italien und Spanien heutzutage gegenüber Bundesanleihen ziemlich niedrig. Diese Länder haben das Vertrauen der Märkte zurückgewonnen.

Schließlich stellt sich die Frage, wie man investiert: direkt in Anleihen oder in Anleihe-ETFs. Letztere bieten ja breit diversifizierte Indizes über Länder und Regionen hinweg.

Grundsätzlich rate ich immer, dass man breit gestreute Produkte ins Depot nimmt, und genau das bieten ETFs. Eine breite Streuung über verschiedene Länder, aber auch über Unternehmensanleihen ist sinnvoll. Sogar Unternehmen mit guter Bonität bieten gegenüber Staatsanleihen einen kleinen Renditeaufschlag. Auch begrenzte Investitionen in Emerging Markets-Anleihen oder Hochzinsanleihen, die etwas mehr Zins bieten, dafür aber auch mit einer höheren Schwankungsanfälligkeit einhergehen, können dazu genommen werden. Am Ende gilt: Die gute Mischung macht es.

Es gibt ja zudem verlockende Angebote für hochverzinstes Tagesgeld, vier Prozent und mehr zurzeit. Es gibt auch Geldmarkt-ETFs, die ähnliche Renditen bieten. Was ist das bessere Investment?

Ich bin kein Freund der Zins-Optimierung bei kurzfristigen Geldanlagen wie Tagesgeldern als Instrument der Vermögensanlage. Tagesgelder und Geldmarkt-ETFs haben natürlich ihren Sinn zur Sicherung der kurzfristigen Liquidität, also für Geld, das man in den nächsten ein bis zwei Jahren benötigt. Das Geld mit einem langfristigen Anlagehorizont gehört in Rentenpapiere, und natürlich auch in Aktien oder Immobilienanlagen.

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.



Deka Investment GmbH

Lyoner Straße 13
60528 Frankfurt

Postanschrift:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 652
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43
E-Mail: service@deka.de
www.deka-etf.de