

faz.net

Die Rückkehr der Normalität

Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH

9-11 Minuten

„Wie doch die Zeit vergeht!“ In jungen Jahren habe ich mir einst fest genommen, diese Formulierung niemals zu verwenden, weder gesprochen noch geschrieben. Bestenfalls darf ich über diese Formulierung eine Metadiskussion führen, sie mir aber niemals zu eigen machen. Der einfache Grund: Die Menschen, die diese Wendung gebrauchten, waren in meinen Augen so steinalt, wie ich damals erst in ungefähr drei Jahrhunderten sein wollte.

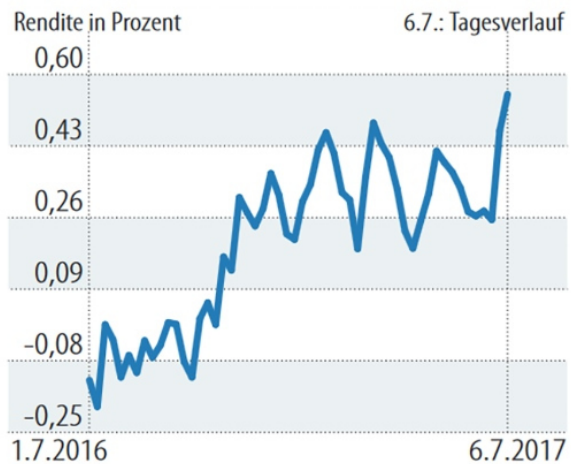
Soweit ich es beurteilen kann, habe ich diesen Vorsatz bislang eisern durchgehalten. Nicht ganz so viel Erfolg war mir mit dem auch fest gefassten Vorsatz beschieden, niemals Formulierungen wie „Als ich noch jung war“ oder „in jungen Jahren“ zu verwenden. Das zeigen schon die obenstehenden ersten Sätze dieses Beitrags. Was ich mir damals nicht so richtig vorstellen konnte, ist, welche Bedeutung einst Erfahrung in meinem Leben spielen würde und wie sehr diese Erfahrung meistens doch nur durch ins Land gegangene Zeit zu erlangen ist. Und ob ich will oder nicht: Einen Bezug zu dieser Erfahrung wird man oft nur durch Formulierungen wie die obenstehende herstellen können.

In jungen Jahren also, als ich in Bamberg studierte, wurde ich damals fast täglich mit den in meinen Ohren und Augen unerträglich langweiligen Zinsen malträtiert. Es wurde wild auf- und abgezinst, die Notenbankpolitik diskutiert, seltsame Kurven in Diagrammen hin- und hergeschoben und daraus alles nur Mögliche abgeleitet. Ich hatte dabei, wie mir vorkam, Glaubenssätze zu lernen wie „Die Notenbanken bestimmen die Zinsen!“, „Negative Zinsen gibt es nicht!“ oder „Wenn die Zinsen fallen, steigt die

Investitionstätigkeit!“. Ich will nicht zu sehr an dem mir vermittelten „Wissen“ herumkritteln.



10-jährige Bundesanleihe

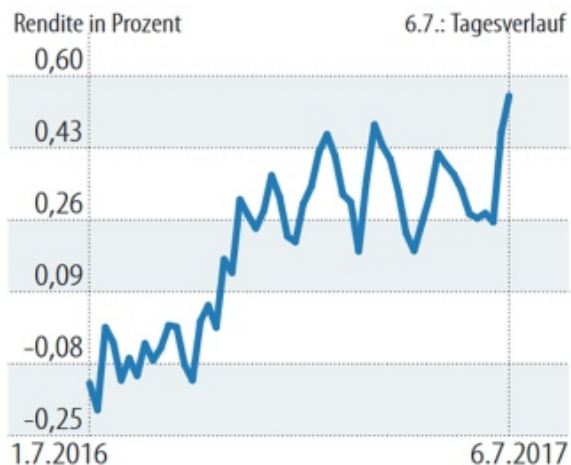


Quelle: Bloomberg

F.A.Z.-Grafik Heß

© F.A.Z.

10-jährige Bundesanleihe



Quelle: Bloomberg

F.A.Z.-Grafik Heß

© F.A.Z.

Aber in erster Näherung lehrt mich die Erfahrung heute, dass die Zinsen nicht von den Notenbanken, sondern von den Finanzmärkten bestimmt werden. Die Zentralbanken vollziehen nur noch nach, was an den Anleihemärkten schon längst stattgefunden hat. Anders lässt sich ein Chart wie der abgebildete der deutschen Umlaufrendite kaum erklären. Die EZB hat die Zinsen bislang nicht erhöht – dennoch ist die Umlaufrendite in den letzten 9 Monaten um rund 0,6 Prozentpunkte gestiegen. Wie wir alle wissen, hat sich

auch die Sache mit den negativen Zinsen nicht unbedingt als völlig richtig herausgestellt und schließlich wird man trotz der seit langem irrsinnig niedrigen Zinsen nicht unbedingt von einem Investitionsboom in Europa – mit der bedingten Ausnahme hierzulande – sprechen können.

Anzeige



BUSINESS-STRATEGIE

Mehr wollen, mehr können: Wachstum mit Künstlicher Intelligenz

Make my mess for less — viele Manager sehen in Künstlicher Intelligenz (AI) kaum mehr als eine Art Outsourcing an die Maschine. Zu Unrecht, denn mit Automatisierung allein ist das Potenzial von AI verschenkt... Mehr...

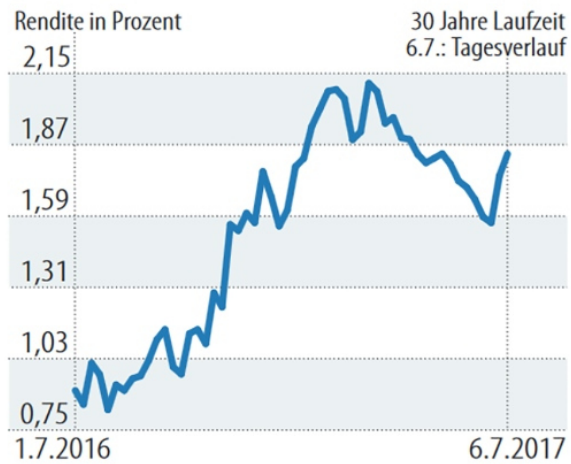
[Mehr erfahren](#)

Oder ist doch alles anders?

Aber auch ich lag in einem Punkt mächtig daneben: Zinsen sind nämlich nicht langweilig. Im Gegenteil: Spätestens seit den Anomalien der letzten Jahre – negative Zinsen und so weiter – finde ich sie richtig spannend. Vieles scheint derzeit an der Entwicklung der deutschen beziehungsweise europäischen Zinsen zu hängen.



Französische Staatsanleihe

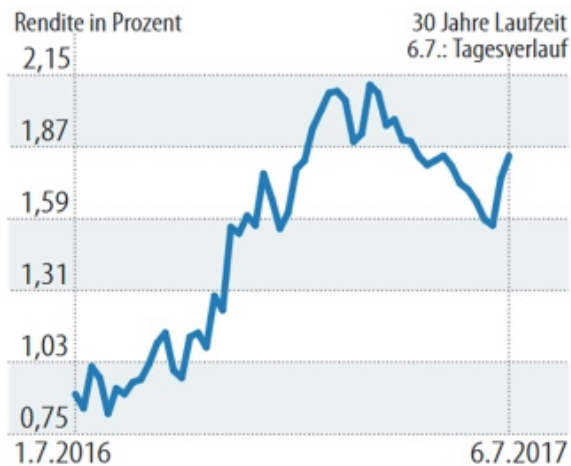


Quelle: Bloomberg

F.A.Z.-Grafik Heß

© F.A.Z.

Französische Staatsanleihe



Quelle: Bloomberg

F.A.Z.-Grafik Heß

© F.A.Z. 

Denn egal wie tief sie aktuell auch sein mögen, früher oder später ist ein Zinsanstieg selbst von diesem geringen Niveau aus nicht das, was sich (Finanz-) Investoren wünschen: Die Kosten steigen, und die Anleihekurse fallen. Oder ist doch alles anders? Werden steigende Zinsen als Signal dafür gesehen, dass die wirtschaftliche Aktivität zunimmt? Wenigstens in der vergangenen Juniwoche überwog hierzulande mit Sicherheit die skeptische Interpretation. Die Renditen stiegen signifikant, und gleichzeitig fielen die Aktienkurse ebenso signifikant.

Egal welche Interpretation sich einst als richtig herausstellen wird: Der abgebildete Chart der deutschen Umlaufrendite lässt aus

technisch-analytischer Sicht nur genau einen Schluss mit bemerkenswert hoher Wahrscheinlichkeit zu: Die deutschen Zinsen/Renditen werden steigen. Und zwar nicht nur um ein paar unbedeutende Nachkommastellen – sondern signifikant: möglicherweise bis zum Jahresende um einen halben Prozentpunkt. Denn in der vergangenen Woche ist der Chart der Umlaufrendite aus der seit mehr als einem Dreivierteljahr währenden Konsolidierungsphase nach oben ausgebrochen.

Mehr zum Thema

Das vorangegangene wilde Hin und Her seit dem Herbst war aus technischer Sicht eine Distributionsphase: Bullen und Bären standen einander gegenüber und versuchten beide, die jeweilig anderen zurückzudrängen. Oder, um mit dem Altmeister Kostolany zu sprechen: Die starken Hände nahmen auf und die schwachen gaben ab. Kommt es dann, wie in der vergangenen Woche, zum Ausbruch aus diesem Konsolidierungsbereich nach oben, dann haben im Regelfall die Bullen gewonnen – und die Bären verloren. Und zwar nicht nur für einen Moment, sondern auf Dauer. Die Marke von 0,23 Prozent war endgültig der Rubikon.

Dies sieht alles sehr nach der Rückkehr zur Normalität aus. Anleihen werfen wieder einen positiven Ertrag ab, kaum einer investiert noch angsterfüllt in negative Renditen, und die Lehrsätze aus meiner Studienzeit erlangen wenigstens partiell wieder Geltung. Und das ist gut so – wahrscheinlich.



Unser Angebot für Erstwähler

Lesen Sie 6 Monate die digitalen Ausgaben von F.A.Z. PLUS und F.A.Z. Woche für nur 5 Euro im Monat

[Zum Angebot](#)