

<https://blog.de.erste-am.com/kurven-diskussion-teil-3-berge-und-taeler/>

Kurven-Diskussion Teil 3 – Berge und Täler

Johann Griener



© (c) Fotolia

Kurz oder lang(fristig) veranlagen, die Frage, die sich Anleihe-Investoren stellen. In diesem Artikel werfen wir einen Blick auf deutsche Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit (RLZ) von 2 Jahren (=kurz) und solchen mit 10 Jahren RLZ (= lang). Genauer gesagt interessiert uns die Zinsdifferenz zwischen den langen und den kurzen Zinsen. Der Fachbegriff dazu lautet „Steilheit der Zinskurve“.

Deutsche Staatsanleihen – Steilheit der Zinskurve, langfristige Betrachtung

Die Grafik zeigt die Rendite für deutsche [Staatsanleihen](#) mit 10 Jahren RLZ (dunkelblau) vs. jene mit 2 Jahren RLZ (hellblau). Neben der absoluten Rendite ist v.a. die Zinsdifferenz von Bedeutung. Dies ist im unteren Teil der Grafik als „Berge und Täler“ ersichtlich.

Grafik: Rendite deutsche Staatsanleihen, 2 vs. 10 Jahre Restlaufzeit (oben);

Zinsdifferenz (unten), Beobachtungszeitraum 20 Jahre

Quelle: Datastream, per 17.04.2017

Gut erkennen kann man, dass die Zinsdifferenz (10 Jahre abzüglich 2 Jahre RLZ) im Zeitverlauf nicht konstant ist.

- Wenn die Rendite für 10 Jahre deutlich höher ist als jene für 2 Jahre RLZ, dann spricht man von einer „steilen Zinskurve“, in der Grafik als „Berg“ zu erkennen.
- Wenn die Zinsdifferenz sehr gering ist, dann spricht man von einer „flachen Zinskurve“, in der Grafik als „Tal“ zu erkennen.
- Wenn die Rendite der kurzen Laufzeit über jener der langen Laufzeit liegt, dann spricht man von einer „inversen Zinskurve“. Dies ist allerdings äußerst selten und kam im Beobachtungszeitraum (20 Jahre) eigentlich nicht vor.

Der Hintergrund für die Veränderung in der Steilheit der Zinskurve:

Die Steilheit der Kurve errechnet sich aus der Differenz der Rendite 10y vs. 2y RLZ. Somit kann eine Veränderung dieser Differenz auch von zwei Seiten kommen – vom langen Ende oder vom kurzen Ende ausgehend. Dabei wirken auf die beiden Teile der Zinskurve zumeist andere Einflussfaktoren:

- Das lange Ende (10 Jahre RLZ) ist das klassische Segment von langfristigen Investoren wie z.B. [Fonds](#) und Pensionskassen. Bei der Anlageentscheidung haben fundamentale Überlegungen wie Inflationsentwicklung oder wirtschaftliche Entwicklung einen maßgeblichen Einfluss auf die Höhe der Rendite.
- Das kurze Ende (2 Jahre RLZ) steht viel mehr unter dem Aspekt des „Parkens von Geldern“. In diesem Segment wirkt sich die Politik der Notenbanken üblicherweise viel stärker aus.

Anlegerinnen und Anleger erwarten üblicherweise für eine längere Anlagedauer einen höheren Zinssatz. Somit ist klar, warum im Beobachtungszeitraum die Zinskurve überwiegend steil (= normal) war.

Der untere Teil der Grafik („Berge und Täler“) zeigt sehr deutlich, wann sich an den Finanzmärkten etwas Außergewöhnliches ereignet hat, denn dann hat sich die Steilheit der Zinskurve dramatisch verändert. Die letzten Ereignisse waren im Jahr 2000/01 (Technologie-Blase, Aktien-Crash) und 2008 (Lehman-Pleite, Aktien-Crash). In beiden Fällen sind die kurzfristigen Zinsen (ausgehend von den Notenbanken) rasch angestiegen – und zwar stärker als die langfristigen Zinsen (= Verflachung der Zinskurve).

Um die Zinssituation nochmals anhand der Zinskurve deutlicher zu zeigen, hier die Grafik der Zinskurve vom Juni 2008:

Grafik: Zinskurve deutsche Staatsanleihen, 2-10 Jahre RLZ; per 17.06.2008

Quelle: Datastream

Die Rendite war per 17.06.2008 über alle Laufzeiten annähernd gleich hoch. Man kann also wirklich von einer flachen Zinskurve sprechen.

Wozu brauchen Anlegerinnen und Anleger diese Informationen?

Je steiler die Zinskurve, desto eher wird zukünftiges Risiko (v.a. Inflation) abgegolten. Man könnte auch sagen: „Wenn die Zinskurve steil (normal) ist, dann ist dies der Zustand ohne große Marktverwerfungen – also Ruhe in den Anlagemärkten. Wenn sich die Kurve sehr stark verflacht, dann kann dies mehrere Ursachen haben. Wenn es sehr schnell geht, dann deutet dies auf Unruhe an den Finanzmärkten hin. Das sind Phasen, in denen die Anlegerinnen und Anleger lieber in Cash „flüchten“. Dabei bieten sich häufig gerade in unruhigen Zeiten die besten Anlage-Chancen.

Fazit:

Berge und Täler haben nicht immer nur mit Wandern und Bergsteigen zu tun – sie können auch für Finanzanleger von Interesse sein. Beim Blick auf die Zinskurve sollte auch die historische Entwicklung immer mit berücksichtigt werden. Zinsmärkte sind sehr effizient, da eine große Anzahl von Marktteilnehmern mit unterschiedlichen Zielsetzungen aufeinander treffen. Und gerade die Steilheit der Zinskurve kann einen guten Einblick auf den Zustand der Finanzmärkte liefern.

Zinskurven-Management ist Bestandteil des aktiven Managements bei den Fonds der Erste Asset Management.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Johann Griener

Johann Griener ist seit 01.01.2001 in der Erste Asset Management GmbH im Bereich „Sales Retail“ tätig. In dieser Funktion betreut er v.a. die Sparkassen in Österreich mit aktuellem Schwerpunkt auf Oberösterreich. Der Aufgabenbereich umfasst die Servicierung, Schulung, Aus- und Weiterbildung der Sparkassen Mitarbeiter, die im Wertpapier-Bereich tätig sind. Dies bedeutet Erstellung und Abhalten von Präsentationen in den lokalen Instituten und in der Erste Asset Management mit dem Zweck den Absatz von Fonds der Erste Asset Management GmbH und Erste Immobilien KAG zu fördern. Weiters unterstützt er die Sparkassen (österreichweit) bei der Eigenveranlagung (Noströ Geschäft). Zusätzlich werden von ihm auch zahlreiche Publikationen für den internen und externen Gebrauch entwickelt. Das „1x1 der Investmentfonds“, das von ihm erstellt wurde, liegt in allen Filialen der Erste Bank und der Sparkassen als Basislektüre und Einführung in die Funktionsweise von Investmentfonds für Kunden auf.

Seine Karriere begann er im Jahr 1988 als Mitarbeiter am Schalter in einer lokalen Sparkasse. Dort lernte er das Bankgeschäft vom Sparbuch über den Kredit bis zum Veranlagungsgeschäft. Nach einigen Jahren in der Sparkasse entschied er sich für ein weiterführendes Studium an der Wirtschaftsuniversität Wien. Dabei lag der Schwerpunkt auf den Bereichen „Banken“ und „Wertpapiere“. Nach dem Abschluss des Studiums (Magister) blieb er dem Sparkassensektor treu und ist seither in der Erste Asset Management beschäftigt.

Motto: „Nur ein Tag, an dem gelacht wird, ist auch ein guter Tag“