



**Bernd Meyer**

ist Chef-Anlagestrategie der Berenberg Bank.

# Untergrenze für Bondrenditen

**W**ie weit können Anleiherenditen fallen? Existiert eine Untergrenze? Es spricht vieles dafür. Im Gegenzug drohen Anleihen mit negativer Rendite daher eher Kursverluste als -gewinne.

Denn erstens können Zentralbanken derzeit nicht einen beliebig niedrigen Zins einführen. Geben die Banken den ökonomisch relevanten Negativzins an ihre Kunden weiter, droht ein Ausweichen der Kontoinhaber auf Bargeldhaltung oder andere Alternativen wie beispielsweise Gold. Geben die Banken ihn jedoch nicht weiter, ist er in Zeiten von Überschussliquidität und Eigenkapitalmangel der Banken keine expansive, sondern eine restriktive geldpolitische Maßnahme, weil er die Fähigkeit der Banken zur Ausdehnung der Kreditvergabe einschränkt. Relevante Zinssenkungen dürften Europäischer Zentralbank, Bank of Japan oder der Schweizer Nationalbank ohne zunehmende Ausnahmen oder ohne die Beschränkung der Bargeldhaltung kaum noch gelingen.

Zweitens weichen traditionelle Anleihekäufer umso mehr auf Alternativen aus, je negativer die Renditen sind. Zwar gibt es „Pflichtkäufer“ wie etwa Zentralbanken über ihre Anleiheankaufprogramme oder die Fondsindustrie: Ein Renten-ETF bildet seine Benchmark 1:1 ab, egal, wie die Papiere rentieren. Aber sowohl Banken als auch Versicherungen weichen jenseits der regulatorischen Anforderungen bereits auf Alternativen aus. Neben Pflichtkäufern gibt es zwar auch noch spekulative Investoren, die bewusst Bonds mit negativer Rendite kaufen, etwa als Wette auf weiter fallende Zinsen oder auf eine Währungsaufwertung. Diese Spekulationen werden jedoch immer unattraktiver, je negativer die Renditen sind.

Und auch das einfache Anlage- und das Diversifikationsmotiv tragen nicht mehr: Denn als sichere Geldanlage mit dem Ziel eines realen Kaufkrafterhalts taugen Anleihen mit negativer Realrendite nicht. Spätestens bei nominalen Renditen Richtung minus einem Prozent dürften die Kosten der Bargeldhaltung – also Versicherung, Lagerung, Logistik – geringer sein. Zusätzlich bieten sich bei zunehmend negativer Realverzinsung Alternativen wie Gold an. Und Anleger halten zwar Staatsanleihen auch zur Diversifikation als eine Art „Versicherung“ und sind dafür möglicherweise bereit, die Versicherungsprämie in Form negativer Rendite in Kauf zu nehmen. Allerdings gibt es auch dafür Alternativen: zum Beispiel sichere Staatsanleihen anderer Währungsräume – unter Inkaufnahme des Währungsrisikos. Die Frage ist letztlich, wo eine benötigte Portfolioversicherung zum günstigsten Preis erwerbbar ist – in Staatsanleihen mit immer negativeren Renditen immer weniger.

Die **Anlageempfehlung** ist eine Einschätzung des Autors.