

– AUSZUG –

## ZINSENTWICKLUNG

„Ich sehe keine  
Kursblase bei Anleihen“

Vermögensverwalter Eckart Langen von der Goltz erwartet ein baldiges Ende der Baisse am Rentenmarkt. Im BÖRSE ONLINE-Interview erläutert er, warum die Renditen kräftig fallen werden.

Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen ist in den letzten 20 Monaten von knapp drei auf 4,4 Prozent gestiegen. Bonds besicherte das hohe Verluste. Über die weitere Entwicklung sind sich die Experten uneins: Manche warnen vor neuen heftigen Kurseinbußen, andere sehen das Ende der Leidenszeit nahen.

**BÖRSE ONLINE:** Herr Langen von der Goltz, Sie sind seit 2000 positiv für Anleihen eingestellt. Ist diese Liebe nach den starken Kursverlusten der letzten Zeit erkaltet?

**ECKART LANGEN V. D. GOLTZ:** Erkaltet nicht, aber abgekühlt. Kursverluste sind nie schön – aber die Rahmendaten für die Rentenmärkte haben sich nicht entscheidend geändert. Im Gegensatz zu anderen Experten sehe ich keine Anleihenblase, sondern im Gegenteil in den nächsten Jahren große Kurschancen bei Anleihen.

**BÖRSE ONLINE:** Der Renditeanstieg seit Herbst 2005 weicht also einem Rückgang?

**LANGEN V. D. GOLTZ:** Davon gehen wir aus. Wir sind uns sicher, dass die Liquiditätsblase, die von den Notenbanken nach der Börsenkrise aufgepumpt wurde, platzen muss. Es kann nicht gut gehen, wenn sich die Weltverschuldung in acht Jahren fast verdoppelt und Banken so viel Spekulationskredite an Hedge- und Private Equity-Fonds vergeben wie noch nie. Sobald die Kreditblase platzt, kommt die Konjunktur ins Straucheln. Dann müssen die Notenbanken die Schleusen öffnen – mit der Folge stark fallender Zinsen und Renditen. Weltuntergang sehe ich aber keinen.

**BÖRSE ONLINE:** Für Sie ist demnach Deflation das Hauptrisiko und nicht Inflation?

**LANGEN V. D. GOLTZ:** Ja, denn es sind enorme Überkapazitäten in vielen Branchen errichtet worden, vor allem in China. Ein Konjunkturabsturz würde weltweit zu einem steilen Preisrückgang führen und hätte unweigerlich Deflation zur Folge.

**BÖRSE ONLINE:** Die Liquiditätsblase hat aber doch den Anleihemärkten am meisten geholfen: Die Schwellenländer und Japan haben ihre Devisenüberschüsse vorwiegend in Anleihen angelegt und die Renditen zeitweise auf Rekordtiefs gedrückt.

**LANGEN V. D. GOLTZ:** Das ist richtig. Es wurden hauptsächlich amerikanische Staatsanleihen gekauft – zum Teil mit spekulativen Geldern, die in Erwartung einer Yuan-Aufwertung nach China flossen. Die müssen irgendwann zurückgezahlt werden. Das wird den US-Anleihemarkt in den nächsten ein, zwei Jah-

ren unter Druck setzen. Ich bin aber davon überzeugt, dass die US-Notenbank sofort reagieren und – ähnlich wie vor Jahren Japan – massiv Anleihen aufkaufen und so einen Kurssturz verhindern wird.

**BÖRSE ONLINE:** Die Anleger müssen aber heute mit ganz anderen Problemen fertig werden: Fast alle Notenbanken erhöhen ihre Leitzinsen, um die Inflation im Zaum zu halten. Das hat Bonds noch nie gut getan.

**LANGEN V. D. GOLTZ:** Kurzfristig kann das die Renditen in der Tat weiter hochtreiben – auf 4,5 bis 4,75 Prozent bei lang laufenden Euro-Anleihen. Das sind die letzten Zuckungen nach oben. Dann wird es Richtung drei Prozent gehen. Deshalb bevorzuge ich Euro-Anleihen und lasse von Dollar-Bonds vorerst die Finger.

**BÖRSE ONLINE:** Was macht Sie so sicher?

**LANGEN V. D. GOLTZ:** Neben der Kreditblase, vor allem der Euro. Er wird stark steigen und gegenüber dem Dollar Kurse von 1,50 bis 1,60 erreichen. Das wird viel Geld in Euro-Anleihen lenken, und die EZB wird nicht länger über Zinserhöhungen nachdenken, sondern die Zinsen deutlich senken, um die Konjunktur nicht zu gefährden. Spätestens dann werden die Euro-Renditen nach unten drehen.

**BÖRSE ONLINE:** Anleger sollten demnach möglichst lang laufende Anleihen kaufen?

**LANGEN V. D. GOLTZ:** Ja, denn die bringen die höchsten Gewinne. Aber die Anleger sollten bereit sein, rechtzeitig zu verkaufen. Der Preis für die Rettung der Weltwirtschaft ist in sechs bis acht Jahren die Inflation. Nur so lässt sich das Welt-Schuldenproblem lösen. Die Amerikaner werden ihre Kredite mit wertlosem Geld zurückzahlen. Deshalb besitzen wir bei PSM auch nur vorübergehend Anleihen.

**BÖRSE ONLINE:** Raten Sie sicherheitshalber nur zu Staatsanleihen?

**LANGEN V. D. GOLTZ:** Nicht nur. Es gibt viele Unternehmensanleihen guter Schuldner wie Roche Holding, Nestlé oder E.ON, die bei großer Sicherheit mehr Rendite bringen. Ich würde mich aber vor Bonds von Schuldnern mit schwacher Bonität hüten.

**BÖRSE ONLINE:** Wie sorgen Sie vor, falls Ihre Wette auf sinkende Zinsen nicht aufgeht?

**LANGEN V. D. GOLTZ:** Wir können nicht hundertprozentig sagen, dass unser Szenario eintritt. Aber die Wahrscheinlichkeit ist hoch. Darauf sollten Anleger vorbereitet sein und sich vor den Risiken wappnen, auch wenn es vorübergehend Performance kosten sollte.

INTERV.: H. G. LINDER

*Eckart Langen von der Goltz ist Chef der 1965 gegründeten PSM Vermögensverwaltung in München. Er hat sich vor allem in der Crashphase von 2000 bis 2003 einen Namen gemacht, die die PSM-Kunden ohne Verluste überstanden. In den Vermögensverwalter-Rankings von „firstfive“ belegt PSM in der Risikoklasse „konservativ“ seit Jahren den ersten Platz.*