

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



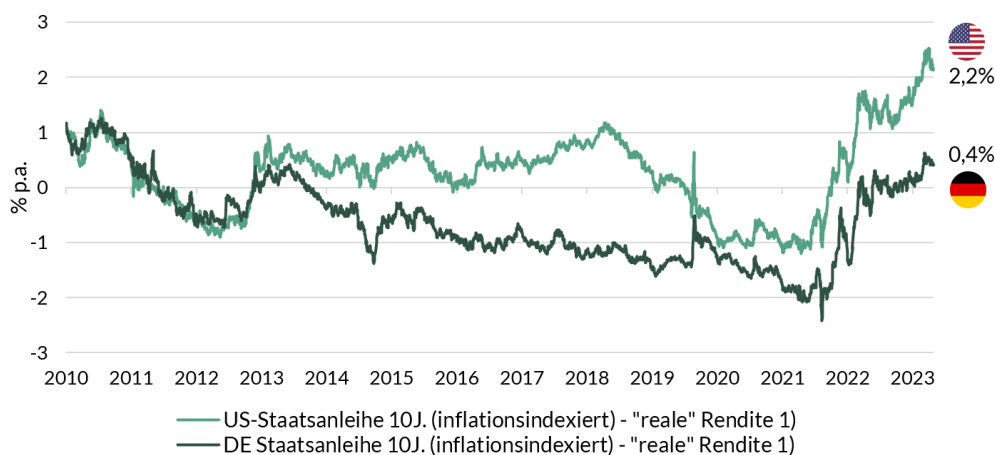
24. November 2023

ANLEIHEN BIETEN WIEDER INTERESSANTE MÖGLICHKEITEN

Für Anleger nimmt die Entscheidungsfreiheit wieder zu. Jahrelang gab es zu Aktien so gut wie keine Alternative. Doch nun bekommen auch Anleihen wieder einen Platz in den Portfolios. Dafür spricht zum einen, dass die Renditen real, nach Abzug der Inflation, wieder positiv sind. Zum anderen stabilisieren Zinstitel ein Portfolio vor den Unwägbarkeiten, die die wirtschaftliche Entwicklung den Anlegern noch bringen kann.

Doch der Reihe nach: Die Renditen an den Anleihemärkten haben im Verlauf der Jahre 2022 und 2023 kräftig angezogen. Ende 2021 lag die Verzinsung von Bundesanleihen mit minus 0,18 Prozent im negativen Bereich. Heute werfen sie 2,58 Prozent ab. Damit ist die Rendite deutscher Staatsanleihen so hoch wie in den vergangenen zehn Jahren nicht. Noch stärker war der Renditeanstieg in den USA, wo die Verzinsung zehnjähriger Staatsanleihen von 1,5 Prozent am Jahresende 2021 auf aktuell rund 4,4 Prozent gestiegen ist. Ausgelöst wurde dieser Renditeanstieg durch die Inflation und die Reaktion der Notenbanken darauf. Im März 2022 hatte zunächst die US-Notenbank, im Juli 2022 auch die EZB mit einer dichten Folge teils kräftiger Zinsanhebungen begonnen. Parallel dazu zogen auch die Anleiherenditen kräftig an, sodass Bundesanleihen selbst nach Abzug der Inflation eine positive Rendite von aktuell 0,4 Prozent bringen, wie Abbildung 1 zeigt.

ABBILDUNG 1: Reale Renditen von Bundesanleihen und US-Staatsanleihen



Quelle: Datastream; Zeitraum: 19.11.2010-21.11.2023; 1) Die „reale“ Rendite entspricht der Rendite von inflationsindexierten Staatsanleihen vor dem Inflationsausgleich auf Grundlage der tatsächlichen Inflationsentwicklung.

Das im langfristigen Vergleich hohe Renditeniveau ist ein gutes Argument für den Kauf von Anleihen. Hinzu kommt, dass derzeit die Fed und die EZB ihren Zinserhöhungszyklus weitgehend abgeschlossen zu haben scheinen. Seit dem Sommer hat sich der Rhythmus der Anhebungen bereits verlangsamt. Das war möglich, nachdem die Inflationsraten in den USA und im Euroraum stark gesunken waren. Im Euroraum lag sie im Oktober 2022 bei 10,6 Prozent. Bis zum Oktober 2023 ist sie auf 2,9 Prozent gefallen. Das ist eine positive Entwicklung, rechtfertigt aber noch keine Entwarnung, denn die Kerninflation, in der die schwankungsanfälligen Preise für Energie und Nahrungsmittel ausgeklammert werden, hat sich als hartnäckig erwiesen. Im Oktober 2023 lag die Kerninflation ohne Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak im Euroraum bei 4,2 Prozent.

In Deutschland hält sich die Inflation hartnäckiger als im Rest des Euroraums. Im Oktober 2023 lag sie leicht über dem Euroraum-Durchschnitt bei 3,0 Prozent. Sicher, bei den Energiepreisen hat sich auch in Deutschland die Lage entspannt. Im Oktober 2023 hat die Energiekomponente sogar zu einem Rückgang der Teuerungsrate beigetragen. Dabei handelt es sich um einen statistischen Basiseffekt: Der Rückgang war im Oktober 2023 deshalb so groß, weil die Energiepreise im Oktober 2022 stark gestiegen waren. Bei Nahrungsmitteln hat die Teuerung zwar nachgelassen. Doch der Preisauftrieb ist mit einem Plus von 6,1 Prozent bei weitem nicht gestoppt. Ähnliches gilt für Dienstleistungsgüter. Die Inflation scheint gezähmt, aber sie ist nicht besiegt.

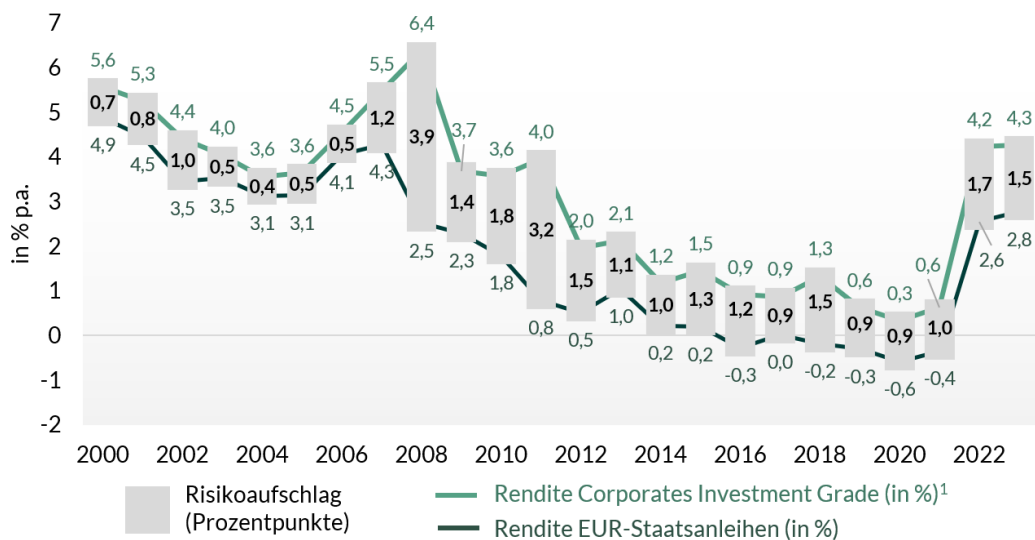
Unter den Marktteilnehmern wird lebhaft darüber diskutiert, wann die Notenbanken zu den ersten Zinssenkungen übergehen könnten. Hatte man im Oktober noch die Sorge gehabt, dass die US-Fed weiter erhöhen könnte, kann es nun mit den Zinssenkungen nicht schnell genug gehen: Die Terminkontrakte auf den US-Tagesgeldsatz preisen derzeit bis Mitte des Jahres 2024 ein bis zwei Schritte nach unten ein. Entsprechend sind zuletzt auch die Anleiherenditen gegenüber ihren Höchstständen etwas zurückgefallen. Diese Schwankungsbreite spiegelt den hohen Grad der Unsicherheit unter den Anlegern. Wahrscheinlich liegt die Wahrheit irgendwo in der Mitte. Grundsätzlich spricht aber vieles dafür, dass wir in diesem Zinszyklus am Höhepunkt stehen.

Die Geldpolitiker in den USA und dem Euroraum haben wiederholt darauf hingewiesen, dass sie in ihre Zinsentscheidungen verstärkt die aktuelle Entwicklung der Wirtschaftsdaten einbeziehen werden. Noch am Dienstagabend wies Fed-Gouverneur Jerome Powell darauf hin. Von den weiteren Konjunkturdaten werden sie auch abhängig machen, wann sie beginnen zu Zinssenkungen überzugehen. Doch angesichts der aktuellen Lage der Weltpolitik und der Unwägbarkeiten in Bezug auf die Konjunkturentwicklung ist die Unsicherheit so groß, dass eine langfristig angelegte, voraussehbare Geldpolitik derzeit nur eingeschränkt möglich ist.

Allerdings muss die Frage, wann die Leitzinsen zu sinken beginnen, die Anleihekäufer derzeit nicht über Gebühr beschäftigen. Sollten die Notenbanken tatsächlich Zinssenkungen einleiten, könnten die Anleger vermutlich von den steigenden Kursen der Anleihen in ihrem Portfolio profitieren. Sollten sich die Zentralbanken Zeit lassen, so können sich Anleger immerhin über eine attraktive Rendite freuen. Eine solche Situation hat es seit vielen Jahren nicht mehr gegeben und bietet eine gute Ausgangsbasis für Engagements am Anleihemarkt.

Bundesanleihen zählen zu jenen Staatsanleihen in der Welt, die im internationalen Vergleich niedrige Renditen abwerfen. Anleger, die mit der Rendite von rund 2,5 Prozent derzeit nicht zufrieden sind, finden am Markt für Unternehmensanleihen Titel, die eine attraktivere Verzinsung bei hoher Bonität bieten. Der ICE BofA Euro Corporates IG-Anleiheindex weist aktuell eine Rendite von rund 4,3 Prozent auf. Der Risikoaufschlag von europäischen Investmentgrade-Anleihen lag zuletzt bei 1,5%. Die Spread-Niveaus von 2022/23 wurden zuletzt im Jahr 2012 übertroffen, wie Abbildung 2 zeigt. Anleger, die in diese Anleihen investieren, profitieren damit von den gestiegenen Zinsen und einem attraktiven Risikoaufschlag. Die emittierenden Unternehmen sind in der Regel so solide aufgestellt, dass ihre Anleihen auch eine Verschlechterung der Konjunktur gut überstehen würden.

ABBILDUNG 2: Bundesanleihen und Euro-Unternehmensanleihen im Vergleich



Quelle: Refinitiv Datastream; Zeitraum: 01.01.2000 – 21.11.2023
 1) ICE BofA Euro Corporate Investment Grade Index.

Die Ratingagentur Moody's erwartet keinen wesentlichen Anstieg der Ausfallraten im nächsten Jahr. Dennoch dürfte die Unsicherheit über die Konjunktorentwicklung dafür sorgen, dass Aktien und Anleihen in den kommenden Monaten schwankungsanfällig bleiben.

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Kontakt (Deutschland)

NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Marc Savani

+49 69 94 41 80 28

marc.savani@newmark.de

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder GreenCard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.