

Frankfurt am Main/Wien, den 5. Dezember 2018

AXA IM aktuell: Die (US-)Zinsstrukturkurve als ökonomisches Frühwarnsystem

Börsianer und Volkswirte sind derzeit gleichermaßen in Alarmbereitschaft. **Dr. Franz Wenzel**, Anlagestrategie für institutionelle Kunden bei AXA Investment Managers, sieht die sich abflachende Zinsstrukturkurve als einen der Gründe dafür: „An der Börse wird sie als recht treffsicheres Frühwarnsystem gehandelt, da sie in der Vergangenheit oft mit längerem zeitlichem Vorlauf auf eine Rezession hindeutete.“ In der Tat hat sich die US-Zinsstrukturkurve, also die Differenz zwischen langfristigen Zinsen und dem Zins für kurzfristige Anleihen, von 260 Basispunkten Anfang 2014 auf aktuell um die 20 Basispunkte abgeflacht. „Die Sorge um eine inverse Zinsstruktur macht umso mehr die Runde auf dem Börsenparkett, seit es quasi sicher ist, dass die US-Notenbank die Geldmarktzinsen von aktuell 2,25 Prozent im Laufe des Jahres 2019 weiter Richtung 3 Prozent anheben wird und damit auch die Renditen für zweijährige Anleihen ansteigen werden“, so Wenzel weiter.

Demgegenüber spiegelt das lange Zinsende die Wachstums- und vielmehr die Inflationserwartung der Marktteilnehmer wider. Die restriktivere Geldpolitik leite sich primär aus der Sorge um überbordende Inflationserwartungen ab, die die Notenbank zum Handeln zwingen. „Damit tritt aber ein Widerspruch offen zutage. Zwar wird sich im kommenden Jahr wohl die konjunkturelle Dynamik leicht beruhigen – wir erwarten eine Wachstumsabschwächung von 2,9 Prozent im laufenden auf circa 2,25 Prozent im kommenden Jahr. Demgegenüber wird die Inflation aber weiter um die 2-Prozent-Marke pendeln“, sagt Wenzel. Eine ähnliche Hausnummer werde auch an den Börsen gehandelt. So notiere die Rendite von 10-jährigen US-Break-even-Anleihen aktuell bei circa 2,2 Prozent. Vor diesem Hintergrund und sofern der Handelsstreit zwischen Amerika und China nicht weiter ausufere, sollte am langen Zinsende durchaus noch Luft nach oben bestehen und damit eine weitere Abflachung der Zinsstrukturkurve zumindest auf absehbare Zeit abgedeckt werden können.

Zinsdifferenzen von Unternehmensanleihen seien heute ein weiteres Utensil im Werkzeugkasten der Konjunktur- und Börsenanalytiker. „Steigende Ausfallraten sind ein treffsicheres Indiz für ein zunehmendes Konjunkturrisiko und bieten damit, korrigiert um die Ausfallraten, eine komplementäre Sicht aus der Perspektive der Realwirtschaft“, so Wenzel weiter.

Die Kombination aus beiden Indikatoren sei ein sehr verlässliches Instrument und deute heute auf eine Rezessionswahrscheinlichkeit von etwa 30 Prozent hin. Zwar hatte in der

Marktkommentar

Vergangenheit eine solche Wahrscheinlichkeit keine Rezession zur Folge - allerdings seien Investoren gut beraten, die sich mehrenden Warnsignale nicht auf die leichte Schulter zu nehmen.

„Die aktuelle Börsenschwäche interpretieren wir allerdings vielmehr als Reaktion auf die zahlreichen politischen Unwägbarkeiten, die sich rund um den Globus spannen, auf eine sich leicht abschwächende Konjunktur und auf steigende Zinsen. Es kann heute kaum ein Zweifel daran bestehen, dass wir uns in der konjunkturellen Spätphase befinden, in welcher die Konjunkturdynamik einen Gang zurückschaltet und die Inflation, unterstützt von Lohnerhöhungen oberhalb des Produktivitätswachstums, weiter ansteigt“, so Wenzel. Dies sei insbesondere in den USA der Fall, wo die Löhne mittlerweile um die 3 Prozent zulegen. Das Produktivitätswachstum mit circa 1 Prozent hinke deutlich hinterher. „Das belastet auch das Gewinnwachstum, für welches wir für 2019 bestenfalls einstellige Zuwächse erwarten“, sagt der Anlagestratege.

Damit seien besonnene Investoren gut beraten, sich für 2019 eher die Philosophie „in Kursstärke Gewinne mitnehmen“ zu eigen zu machen. „Sich von einem übertriebenen Pessimismus, der auf der kurzfristigen Stimmungslage basiert, treiben zu lassen, war noch nie eine gute Anlagestrategie und ist es weiterhin nicht. Insofern haben die mahnenden Signale der Zinsstrukturkurve und die daraus resultierenden Warnsignale ihre Legitimation“, schließt Wenzel.

-ENDE-

Kontakt

Birgit Stocker
birgit.stocker@axa-im.com
+49 (0)69 90025 2053
+49 (0)173 26 12 043

Dr. Holger Handstein
holger.handstein@edelman.com
+49 (0)221 912887 19

Über AXA Investment Managers

AXA Investment Managers (AXA IM) ist ein aktiver, langfristig orientierter, weltweit tätiger Multi-Asset-Experte in der Vermögensverwaltung. Zusammen mit unseren Kunden erarbeiten wir schon heute die Lösungen für die Investmentherausforderungen von morgen. Dabei ist es unser Ziel, einen positiven Wandel für die Welt zu bewirken, in der wir alle leben. AXA IM verwaltet rund 740 Mrd. Euro Vermögen (Stand: September 2018) und ist mit über 2.390

Marktkommentar

Mitarbeitern und 30 Niederlassungen in weltweit 21 Ländern tätig. AXA IM gehört zur AXA-Gruppe, einem weltweit führenden Unternehmen in den Bereichen finanzielle Absicherung und Vermögensverwaltung.

Folgen Sie uns auf Twitter <https://twitter.com/AXAIM>

Folgen Sie uns auf LinkedIn: <https://www.linkedin.com/company/axa-investment-managers/>

Allgemeine Hinweise:

Etwaige Erwähnungen von Strategien verfolgen keine werbliche Absicht und lassen nicht darauf schließen, dass entsprechende Investmentvehikel verfügbar sind.

Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen bereitgestellten Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen noch ein Angebot zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen dar. Die vereinfachte Darstellung bietet keine vollständige Information und kann subjektiv sein. Ein Kauf von Fondsanteilen erfolgt ausschließlich auf Basis des jeweils gültigen Verkaufsprospekts und den Bestimmungen in den Allgemeinen und besonderen Anlagebedingungen bzw. der Satzung des Fonds. An dem Erwerb von Fondsanteilen Interessierte erhalten den Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID „Key Investor Document“) sowie Jahres- und Halbjahresbericht kostenlos in Papierform bei AXA Investment Managers Deutschland GmbH • Bleichstrasse 2-4 • 60313 Frankfurt/Main oder ihren Vertriebspartnern sowie unter <http://www.axa-im.de>.

Anleger in Österreich erhalten die genannten Dokumente bei der Informations- und Zahlstelle UNICredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, 1010 Wien, Österreich, sowie unter www.axa-im.at.

Verwendung: Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken des Empfängers. Eine Weitergabe an Dritte ist weder ganz noch teilweise gestattet. Wir weisen darauf hin, dass diese Mitteilung nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/ MiFID II) und der zu dieser ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht geeignet.

Wertentwicklung: Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert.

Haftungsausschluss: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten, Zahlen, Fakten Meinungen und Aussagen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt

Marktkommentar

der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen.