

CIO View

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



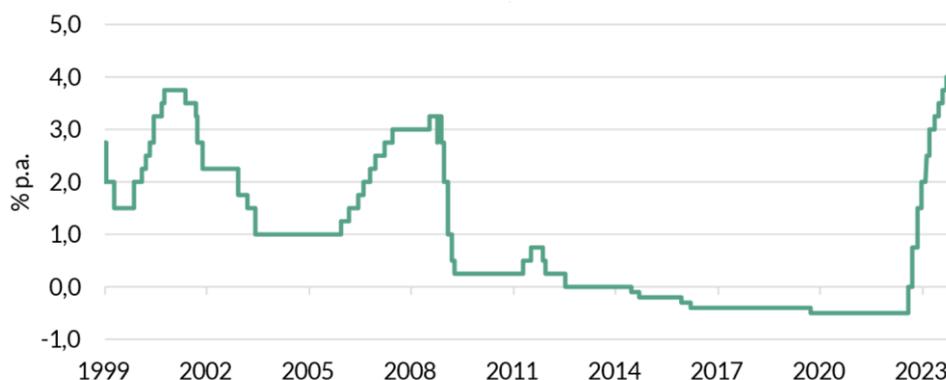
3. November 2023

LEITZINSERHÖHUNGEN LAUFEN AUS – ANLEIHEN IM FOKUS

Die Anleiherenditen bewegen sich auf langjährigen Höchstständen. US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit rentierten im Durchschnitt des Monats Oktober bei 4,8 Prozent. Im Euroraum lagen die entsprechenden Renditen zwischen 2,9 Prozent für Bundesanleihen und 4,8 Prozent für italienische BTPs („Buoni Poliennali del Tesoro“). Für Anleiheinvestoren, die an die schmale Kost der vergangenen Jahre gewöhnt sind, ist dies ein reich gedeckter Tisch.

Sollte man die Einladung an diesen Tisch annehmen? Die Vorsicht der Anleger kommt nicht von ungefähr, denn in den Jahren 2022/23 haben Anleihen unter den hochschnellenden Renditen erheblich gelitten. Vergleicht man über einen Zeitraum von 22 Monaten den Anlageerfolg einer Investition in den Aktienindex MSCI World mit der Rendite eines Investments in den breit gestreuten Anleiheindex Bloomberg Barclays Euro Aggregate 1-10 (Eurodenominierte Anleihen im Laufzeitband von 1 bis 10 Jahren), dann schneiden die Anleihen mit -10,3 Prozent merklich schlechter ab als, in Euro gerechnet, die Aktien (-5,0 Prozent).

Abb. 1: Leitzinshoch im Euro-Raum*



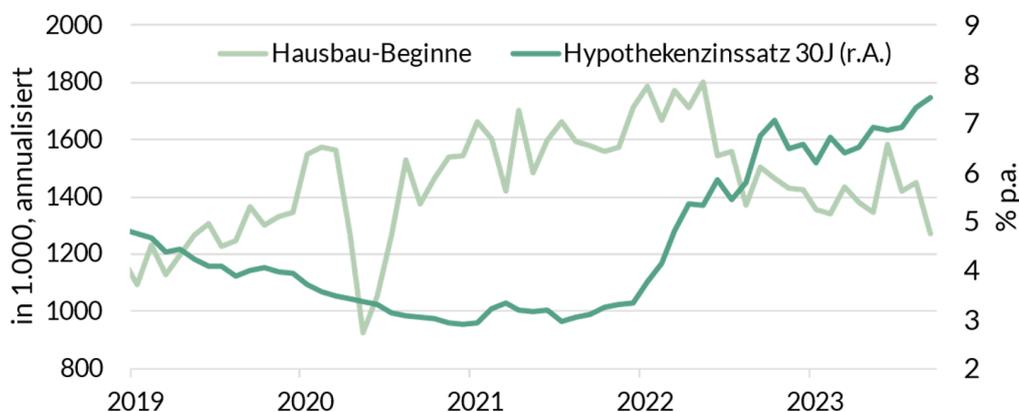
Quelle: EZB/Datastream; Zeitraum: 01.01.1999-02.11.2023 | *Einlagensatz

Spricht die Erfahrung der letzten Zeit also gegen Anleihen? Nach unserer Einschätzung nicht. Wir möchten fast sagen: Im Gegenteil. Der heftige und folgenschwere Renditeanstieg hat die Renditen auf ein Niveau katapultiert, welches man auch im langfristigen Maßstab als attraktiv bezeichnen kann. Hinzu kommt: Die Inflationsraten sinken. Im Euroraum ist die Gesamtrate im Oktober leicht unter 3 Prozent gesunken, und auch die sogenannte Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) geht langsam zurück (aktuell 4,2 Prozent). Diese Inflationsraten sind aus stabilitätspolitischer Sicht nicht befriedigend, doch die Bewegung geht in die richtige Richtung.

Der Einlagensatz der EZB steht auf dem höchsten Niveau seit Gründung der Währungsunion (s. Abb. 1). Die Straffung der Geldpolitik wirkt, und rechtfertigt, dass die Notenbank von „Erhöhen“ auf „Halten“ wechselt. Zudem führt der Rückgang der Inflation dazu, dass auch die inflationsbereinigten Renditen steigen. Mit Anleihen lassen sich inzwischen wieder positive reale Renditen erzielen.

In Europa hat das Wachstumstempo deutlich nachgelassen. Der Internationale Währungsfonds erwartet, dass sich die aktuelle Schwächephase weit ins nächste Jahr zieht. In den USA erscheint die Situation noch etwas offener. Insbesondere der private Konsum entwickelte sich bis zuletzt kräftig, und der Arbeitsmarkt ist nach wie vor eng. Die meisten Beobachter rechnen jedoch damit, dass die Bremswirkungen der höheren Finanzierungskosten mehr und mehr sichtbar werden. Dies gilt insbesondere für zinsensible Bereiche wie den Immobiliensektor (siehe Abb. 2) und für hochverschuldete Unternehmen. Viele Beobachter verfolgen mit Skepsis, dass die privaten Haushalte Einkommen schneller ausgeben als einnehmen und deren Sparvermögen infolge sinkt.

Abb. 2: USA: Hypothekenzinssätze und Baubeginne



Quelle: Datastream; Zeitraum: 01.01.2019-30.09.2023

Mit der Verlangsamung des Wachstums und dem Rückgang der Inflation kommt die Geldpolitik ihrem Ziel der Eindämmung der Inflation näher. Die Notwendigkeit weiterer Zinserhöhungen sinkt. In den USA hat der Offenmarktausschuss am vergangenen Mittwoch die Leitzinsen unverändert bei 5,3 bis 5,5 Prozent belassen. Die amerikanische Notenbank schließt eine weitere Zinserhöhung nicht aus. Aus Anlegersicht entscheidend ist jedoch, dass der Zinshöhepunkt zumindest nahe sein dürfte.

Nach unserer Einschätzung ist dies eine gute Phase, in Anleihen zu investieren. Wir verlängern die Duration in unseren Portfolien schrittweise. Auf diese Weise sichern wir uns die deutlich gestiegenen Anleiherenditen für eine längere Zeit. Zum anderen bietet sich die Chance, von fallenden Renditen und steigenden Anleihekursen in der Zukunft zu profitieren. Gerade nach einer Zeit hoher Verluste ergeben sich an den Märkten oft interessante Einstiegsmöglichkeiten. Wenn die wirtschaftliche Schwächephase anhält und die Inflationsraten sinken, dürften die Zentralbanken irgendwann – vermutlich in der zweiten Hälfte des nächsten Jahres – über ein vorsichtiges Absenken der Leitzinsen nachdenken.

Für die Aktienmärkte bleiben wir noch etwas zurückhaltend. Wir rechnen zwar nicht mit einem tieferen wirtschaftlichen Einbruch, doch auch dieses Risiko ist noch immer präsent. Historisch betrachtet waren Phasen restriktiver Geldpolitik eher mit „unsanften Landungen“ verbunden. Auch der Nahostkonflikt mahnt zur Umsicht. Wenngleich der Markt bisher kaum reagiert hat, sind künftige Verwerfungen, beispielsweise aufgrund von Einschränkungen von Energielieferungen oder aufgrund steigender Ölpreise nicht gänzlich auszuschließen. Qualitätsaktien mit einer hohen Kapitaleffizienz und zunehmend auch länger laufende Anleihen erscheinen uns in diesem Umfeld eine sinnvolle Wahl.

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.

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.