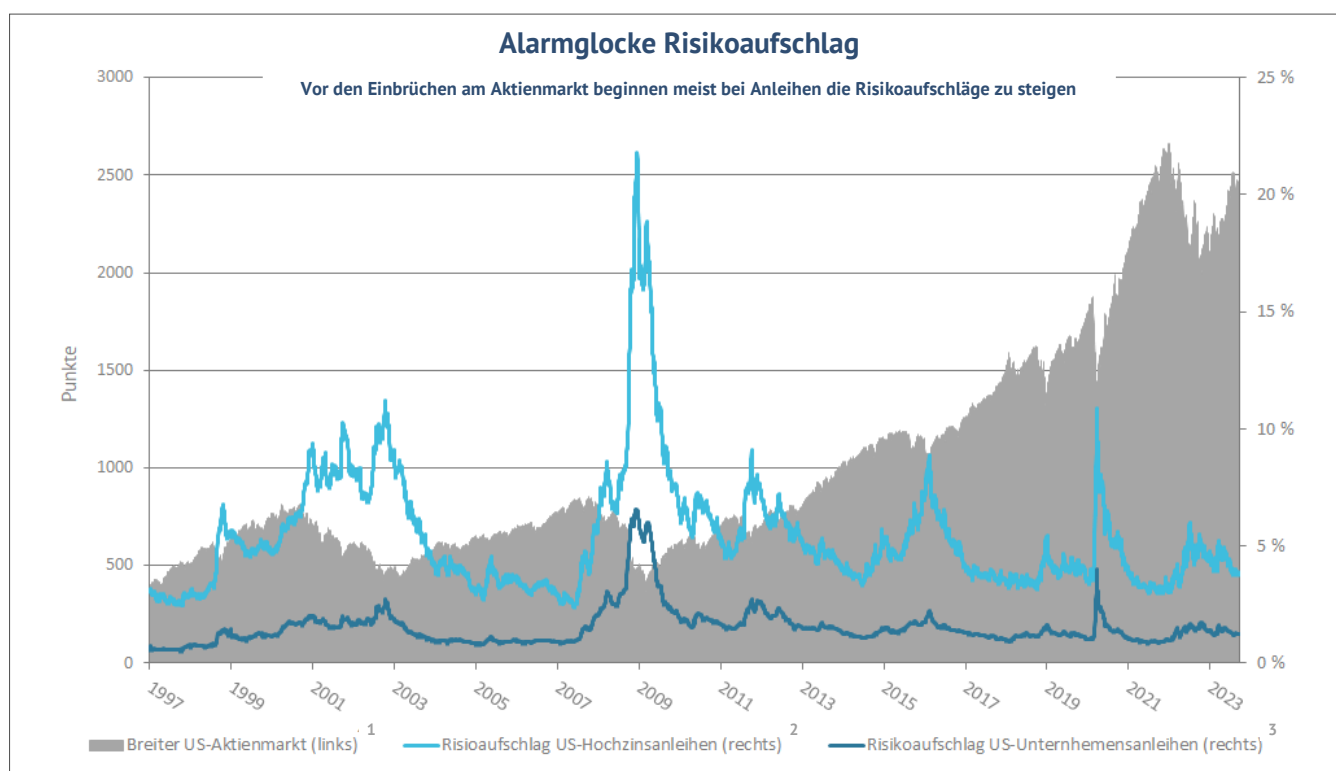


## Der andere Blickwinkel: Wissen Anleiheinvestoren mehr?

*In der Serie InvestmentInsights betrachten wir aktuelle Themen, die die Finanzmärkte und damit Ihre Kundenportfolios bewegen. In dieser Ausgabe versuchen wir zu klären, welches zusätzliche Wissen uns die Anleihemärkte verraten.*

Sven Gruse, Markt- und Produktanalyst Investment

**A**nlegernachrichten drehen sich hauptsächlich um Aktienkurse, die Wirtschaft und die Notenbanken, egal ob im Internet, TV oder in Fachmagazinen. Manche Investoren sind jedoch überzeugt, dass es oft wichtiger ist, die Entwicklungen an den Anleihemärkten zu beobachten. Rentenmärkte haben den Ruf „schlauer“ zu sein, vor allem, weil sich aus dem Anleihehandel eine Indikation über die künftige wirtschaftliche Lage und damit möglicherweise auch für die Aktienmärkte ableiten lässt. Doch welche Informationen können Anleger tatsächlich aus der Entwicklung der Bondmärkte lesen? Welche Zusammenhänge bestehen zwischen der Entwicklung der Wirtschaft, der Inflationsrate sowie der Aktienmärkte auf der einen und der Zinsstrukturkurve sowie der Risikoaufschläge auf der anderen Seite?



### Kann die Zinsstrukturkurve den Absturz der Aktienmärkte vorhersagen?

Die Zinsstrukturkurve ist der wohl am häufigsten aufgeführte Beleg für die Weitsicht der Anleihemärkte. Ist sie invers, rentieren kurzlaufende Anleihen höher als langlaufende Anleihen, was als verlässlicher und aussagekräftiger Indikator für eine Rezession gilt. Davon leiten Anleger wiederum eine baldige Korrektur der Aktienmärkte ab. Meist folgten auf inverse Zinsstrukturkurven tatsächlich Rezessionen. Als Indikator für das korrekte Markt-Timing eignet sich die Zinsstruktur aber mitnichten, denn meist normalisiert sie sich, wenn die Notenbanken in der Krise beginnen, Leitzinssenkungen zu signalisieren. Zuvor steigen die Aktienmärkte in der Regel

## Der andere Blickwinkel: Wissen Anleiheinvestoren mehr?

weiter und beginnen erst zu fallen, wenn die wichtigsten Wirtschafts- und Unternehmensdaten die Rezession bereits anzeigen. Die Anleihemärkte sagen Rezessionen gewissermaßen voraus. Verwertbares Wissen für die taktische Untergewichtung der Aktienquote liefern sie insgesamt aber nicht. Wie die inverse Zinsstruktur entsteht und warum sie zur selbsterfüllenden Prophezeiung werden kann, lässt sich übrigens in den [InvestmentInsights Nr. 3 2023](#) nachlesen.

### Wie steigende Zinsen den Aktienmarkt beeinflussen

Anleihen mit langen Laufzeiten konkurrieren wieder mit Aktien um die Gunst der Anleger, weshalb sie direkten Einfluss auf die Bewertungen von Aktien haben. Steigen die Renditen, belastet dies daher die Aktienmärkte. Die nominellen Renditen von derzeit 4,4 % bei 10-jährigen US-Staatsanleihen<sup>4</sup> lassen sich in die Inflationskomponente und die erwartete Realrendite (nach Inflation) zerlegen. Während das Inflationsziel der Notenbanken langfristig bei 2,0 % liegt, preisen die Anleihemärkte derzeit über zehn Jahre eine Teuerungsrate von jährlich 2,4 % ein<sup>5</sup>. Angesichts struktureller inflationstreibender Faktoren wie dem demografischen Wandel, der Dekarbonisierung und der Deglobalisierung sollten Anleger durchaus mit einem erhöhten Inflationsniveau rechnen. Übrig bliebe folglich eine im historischen Vergleich konkurrenzfähige Realrendite von 2,0 %, wobei diese Realrendite in engem Zusammenhang mit der erwarteten realwirtschaftlichen Entwicklung steht. Für große US-Standardwerte wird über zehn Jahre eine nominelle Rendite von 6,1 % prognostiziert<sup>6</sup>, doch sind sie längst nicht mehr alternativlos. Dass eine Rendite von 4,4 % p. a. ausreicht, um Investorengelder in Zinsanlagen zu ziehen, belegen die dieses Jahr hohen Zuflüsse in US-Staatsanleihen und Geldmarktfonds. Hohe Anleiherenditen deckeln somit das Potenzial für eine Ausweitung des Bewertungsniveaus bei Aktien. Zudem führen steigende Zinsen dazu, dass den zukünftig erwarteten Gewinnen von Unternehmen ein geringerer Wert in der Gegenwart zugestanden wird. Eine Aktienrallye, die nur auf einem Anstieg der Kurs-Gewinn-Verhältnisse basiert, wäre somit zunehmend unwahrscheinlicher. Wie das erste Halbjahr 2023 gezeigt hat, sind entsprechende Kursanstiege aber trotz allem möglich.

### Verkaufssignale für den Aktienmarkt?

Am Rentenmarkt erhalten die Risikoaufschläge von Unternehmen- und Hochzinsanleihen ein besonderes Maß an Aufmerksamkeit. Anleger verlangen Risikoaufschläge z. B., wenn sie bei einem erhöhten Ausfallrisiko des Anleiheemittenten als Geldgeber fungieren. Aber auch bei einer geringeren Liquidität oder erhöhten Komplexität von Unternehmensanleihen gegenüber den als sicher geltenden Staatsanleihen verlangen Anleger Risikoaufschläge – auch Spreads genannt. Neben firmenspezifischen Gründen hängt die Höhe der Risikoaufschläge beispielsweise auch damit zusammen, ob Anleger im Gesamtmarkt mit steigenden Insolvenzzahlen rechnen, wie es im Rahmen einer Rezession geschieht. Hierbei handelt es sich aber keineswegs um einen verlässlichen Indikator. Prosperiert die Wirtschaft, schichten Anleger zunehmend von Anleihen in Aktien um. In dieser Phase kann es passieren, dass die Risikoaufschläge bereits steigen, aber sich die Aktienmärkte weiterhin positiv entwickeln. Dies geht zudem mit einer steigenden Verschuldungsquote vieler Unternehmen einher, etwa weil sie in Boom-Phasen zusätzliche Liquidität benötigen, um Kapazitäten auszubauen. Diese Konstellation an Faktoren lässt auch in einer boomenden Wirtschaft und bei kletternden Aktienkursen die Risikoaufschläge kurzfristig steigen.



## Der andere Blickwinkel: Wissen Anleiheinvestoren mehr?

### Unterschiedliche Signale – Wo stehen wir jetzt?

Die Anleihemärkte bieten Anlegern einige Indikatoren für die künftige Entwicklung der Wirtschaft und der Aktienmärkte. Den stärksten Zusammenhang gab es bislang zwischen der inversen Zinsstrukturkurve und einer Rezession sowie zwischen steigenden Zinsen und schwächelnden Aktienmärkten. Laut Professor Campbell Harvey, der als der führende Experte dieses Gebiets gilt und dazu an der prestigeträchtigen Duke University in den USA forscht, folgte auf die sieben inversen Zinskurven der letzten 50 Jahre immer eine Rezession.<sup>7</sup> Dass sich steigende Zinsen negativ auf den Aktienmarkt auswirken, ist bekannt und hat eine Vielzahl von Gründen. Allerdings ist es durchaus möglich, dass sich die Börsenkurse trotz hoher Zinsen positiv entwickeln z. B., wenn steigende Unternehmensgewinne den Bewertungsverfall überkompensieren. Auch kann das kurzfristige Anlegerverhalten diese Effekte übersteuern, wie es etwa im ersten Halbjahr des laufenden Jahres zu beobachten war: Trotz angehobener Leitzinsen entwickelten sich viele Aktienmärkte wegen des KI-Hypes und US-Konjunktursubventionen positiv. Die Ausweitung der Risikoaufschläge, die sowohl bei einer soliden Wirtschaftslage als auch einer Rezession auftreten kann, ist verhältnismäßig aussagekräftig. Schlauer als alle anderen Marktteilnehmer sind Anleiheinvestoren letztendlich nicht, aber viel vorsichtiger und weniger wankelmütig.

Während die Aktienmärkte zur Euphorie neigen und stark von einer Fülle an unterschiedlichen tagesaktuellen Meldungen getrieben werden, ist das Weltbild der Anleihemärkte simpler aber dadurch auch beständiger. Die inverse Zinskurve, steigende Anleiherenditen und sich ausweitende Risikoaufschläge ergeben sich meist als Reaktion der Investoren auf bereits in den Wirtschaftsdaten ersichtliche konjunkturelle Entwicklungen und bekannte oder zumindest erwartete Handlungen der Notenbanken. Wobei hier nicht außer Acht zu lassen ist, dass die Notenbanken auch die Erwartungen der Marktteilnehmer beeinflussen. Bis auf wenige Ausnahmen können Anleger aus den Anleihemärkten nur begrenzt neue Informationen über die Wirtschaft oder die Aktienentwicklung ziehen. Investoren sollten sich jedoch aus einem anderen Grund verstärkt mit dem Rentenmarkt beschäftigen: Anleihen liefern erstmals seit Jahren wieder attraktive Zinsen und Chancen für Anleger. Schlauer oder nicht – mehr Aufmerksamkeit haben die unaufgeregten Anleihemärkte in jedem Falle verdient, denn aktuell liefern Bonds wieder höhere sowie planbarere Renditen und sorgen für eine verbesserte Stabilität im Portfolio.

#### Quellen:

<sup>1</sup> **Chicago Board Options Exchange (CBOE)**: Russell 1000 abgerufen via <https://finance.yahoo.com>. Stand: 09.2023

<sup>2,3</sup> **Ice Data Indices, LLC**: ICE BofA EUR HY Index Option-Adjusted Spread & ICE BofA US Corporate Index Option-Adjusted Spread, Percent, Daily, Not Seasonally Adjusted abgerufen via FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org>. Stand: 09.2023

<sup>4,5</sup> **FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis**: Anleiherenditen, Inflationserwartungen und Risikoaufschläge abgerufen via <https://fred.stlouisfed.org>. Stand: 09.2023

<sup>4</sup> **Bloomberg**: US-Anleiherenditen abgerufen via <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/us>. Stand: 02.11.2023 10:52 Uhr.

<sup>6</sup> **Research Affiliates**: Renditeerwartungen abgerufen via <https://www.researchaffiliates.com>. Stand: 09.10.2023, 17:30 Uhr.

<sup>7</sup> **Harvey, Forbes, ABC News**: What To Know About The Yield Curve—And Why It May Predict A Recession abgerufen via: <https://www.forbes.com/sites/anthonytellez/2023/03/08/what-to-know-about-the-yield-curve-and-why-it-may-predict-a-recession/?sh=c46a84653c4d> am 02.11.2023 um 10:58 Uhr



## Der andere Blickwinkel: Wissen Anleiheinvestoren mehr?

### Nehmen Sie Kontakt zu uns auf!

Das Team Portfoliomanagement und Analyse beantwortet gerne Ihre Fragen.



+49 (0)89 15 88 15-262



[investment@fondsfinanz.de](mailto:investment@fondsfinanz.de)