SAENTIS
FAMILY OFFICE

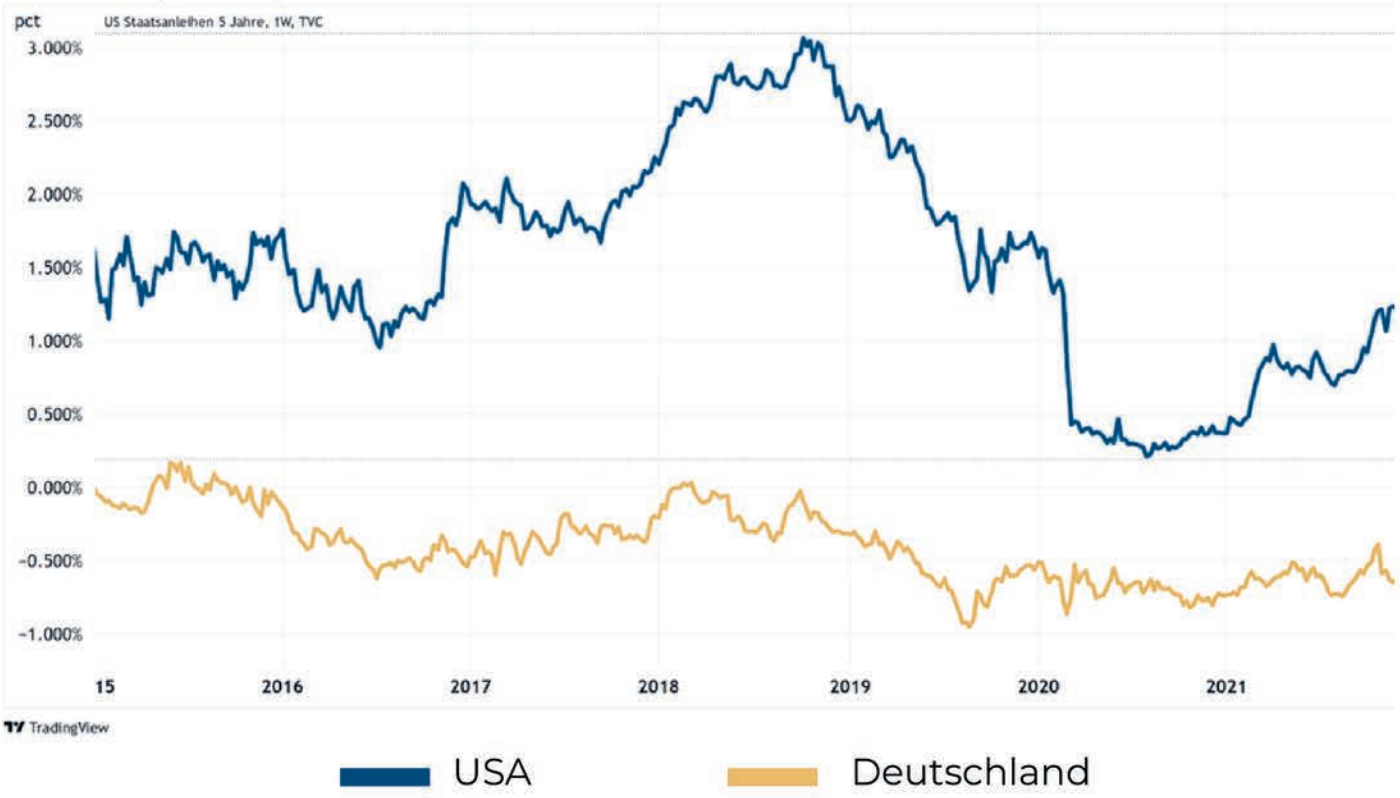
Wie Phönix aus der Asche – Anleihen zurück auf dem Parkett

Anleihen fristeten in den letzten Jahren ein Schattendasein

In den vergangenen Jahren spielten festverzinsliche Wertpapiere in den Depots privater Anleger eine untergeordnete Rolle. Aus verständlichen Gründen: Staatsanleihen und Pfandbriefe wiesen, insbesondere in Europa, auch bei längeren Laufzeiten mickrige oder sogar negative Renditen auf. Bank- und Unternehmensanleihen guter Bonität brachten zwar gewisse Renditevorteile. Von wirklich attraktiven Konditionen konnte bei Zinssätzen nur knapp oberhalb der Nulllinie aber keine Rede sein.

Aus diesem Grund wurde immer wieder darüber philosophiert, ob insbesondere Staatsanleihen neben dem risikolosen Zins nicht auch ein zinsloses Risiko darstellen. Diese These stellte freilich nicht die Kreditwürdigkeit von Staaten wie den USA oder Deutschland infrage. Vielmehr war es ein Hinweis darauf, dass die Kurse der Anleihen bei einem Zinsanstieg stark schwanken bzw. fallen könnten.

Anleiherenditen lagen bis 2021 auf wenig attraktiven Niveaus

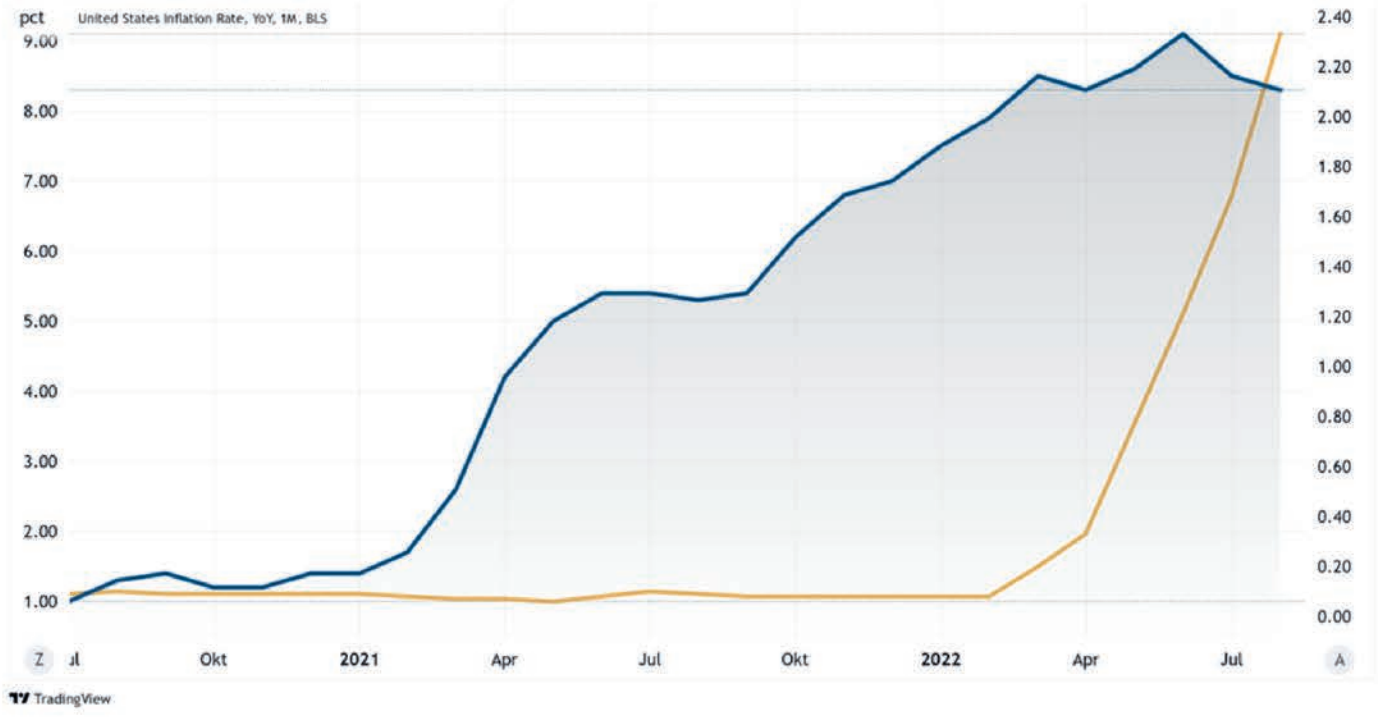


Historischer Inflations- und Zinsanstieg seit Jahresbeginn

Noch vor einem Jahr lagen die Erwartungen an die Leitzinsen der US-Notenbank und der Europäischen Zentralbank (EZB) per Dezember 2022 bei 0 %. Die gestiegenen Inflationsraten wurden infolge gelockerter Corona-Einschränkungen als vorübergehend interpretiert. Wie wir heute wissen, erwies sich diese Einschätzung als Trugschluss. Zudem wurden die Teuerungsraten infolge des Kriegs in der Ukraine über steigende Energie- und Nahrungsmittelpreise weiter angeheizt.

Die US-Notenbank nahm die Hartnäckigkeit der Inflation zunehmend zur Kenntnis und reagierte im März mit der ersten einer ganzen Serie von Zinsanhebungen. Die EZB folgte (erst) im Juli. Die Geschwindigkeit bzw. das Ausmaß der Zinsanhebungen nahm seither markant zu. Die Bekämpfung der Inflation wurde in den Mittelpunkt, die Stützung der Wirtschaft und der Finanzmärkte in den Hintergrund gestellt.

Steigende Inflation zu lange geduldet – zuletzt aggressives Gegensteuern

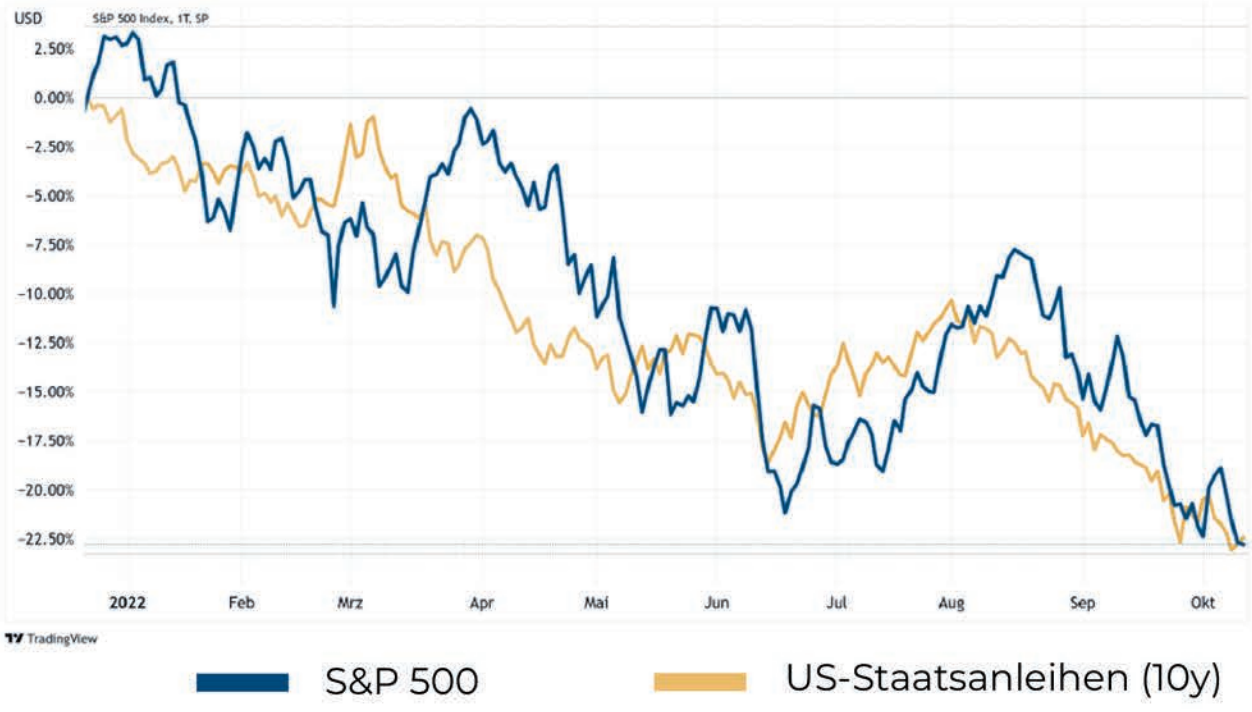


US- Inflationsrate US-Leitzins (rechte Skala)

Asset Deflation –
Vermögenspreise 2022 in der Breite tief im Minus

Die Folge war ein massiver Rückgang der Vermögenspreise (bei einem weiteren Anstieg der Güterpreise), der bis heute andauert und sich über alle Anlageklassen erstreckt. Aktien, Anleihen und Gold büßten von ihren Höchstständen des Jahres 2022 mehr als 20 % ein. Auch Immobilien befinden sich in einer ausgeprägten Korrekturphase. Das stark gestiegene Renditeniveau von Anleihen stellt eine zwischenzeitlich ernst zu nehmend Konkurrenz für „reale“ Anlageklassen wie Aktien, Edelmetalle oder den Häusermarkt dar.

Aktien und Anleihen verloren 2022 im Gleichschritt – Diversifikation lief in Leere



Nominal oder real – das ist hier die Frage

Berechtigterweise kann man nun kritisieren, dass die Kapitalanleger einer sogenannten „Geldillusion“ unterliegen. Sie empfinden einen Nominalzins von 4 % bei einer Inflationsrate von 8 % attraktiver als eine Verzinsung von 1 % bei 2 % Inflation. Im Hier und Jetzt trifft dieser Kritikpunkt auch voll und ganz zu. Bei einer Kapitalanlage mit fünf- oder zehnjähriger Laufzeit sollte allerdings nicht die aktuelle, sondern die erwartete Inflationsrate als Entscheidungskriterium herangezogen werden.

Die Inflationserwartung der Gesamtheit aller Marktteilnehmer lässt sich aus inflationsgeschützten Anleihen ableiten. Hier ist die herrschende Meinung, dass die Inflationsraten in den kommenden Monaten und Jahren wieder deutlich sinken werden. Nicht auf das niedrige Niveau der 2010er Jahre, aber auch nicht weit oberhalb der allgemein akzeptierten Marke von 2 %. Insbesondere die US-Notenbank scheint durch ihre aggressive Geldpolitik wieder wichtiges Vertrauen in Form von rückläufigen Inflationserwartungen zurückgewonnen zu haben.

Anleiherenditen zwischenzeitlich über den Inflationserwartungen

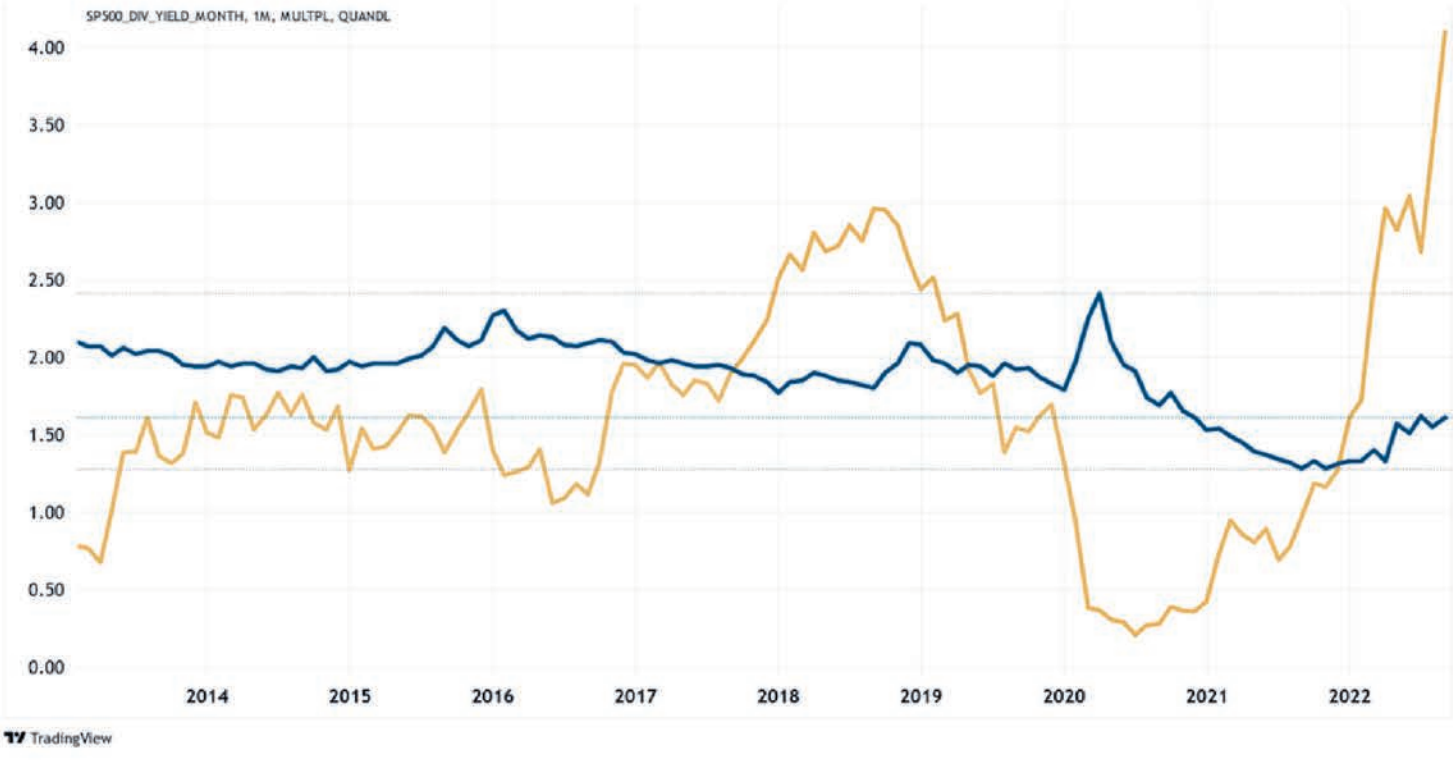
US-Staatsanleihenrendite (5y) US-Inflationserwartungen (5y)

Anleihen mit attraktiven Renditeniveaus

Bei einem tatsächlichen Eintritt der Inflationserwartungen ist eine Anlage in Anleihen aktuell so attraktiv wie seit vielen Jahren nicht mehr. Entsprechendes gilt für den Vergleich von Anleihe- und Dividendenrenditen. Diese Opportunität sollte man unseres Erachtens in den kommenden Wochen und Monaten nutzen und in mehreren Etappen in Staats- und Unternehmensanleihen guter bis sehr guter Bonität investieren. Auch ein Tausch von kurzfristigen in mittel- bis längerfristige Laufzeiten sollte gerade von sicherheitsorientierten Privatanlegern und Stiftungen in Betracht gezogen werden, um das gestiegene Zinsniveau für einen längeren Zeitraum festzuschreiben.

Werden die Zinsen noch weiter steigen bzw. lohnt sich ein weiteres Abwarten? Wir wissen es nicht. Tatsache ist allerdings, dass der Kapitalmarkt bereits weitere Leitzinsanhebungen um 1,5 % in den USA und 2 % in Europa antizipiert und dementsprechend einpreist. Nur Veränderungen dieser Marktwartungen werden folglich die Finanzmarktpreise beeinflussen. Mit Blick auf die Frühindikatoren, die auf eine deutliche wirtschaftliche Abkühlung bis hin zu einer ausgeprägten Rezession hindeuten, raten wir dazu, lieber früher als später zu investieren und das vierte Quartal beherzt zu nutzen. Denn in einem zunehmend rezessiven Umfeld sollte der Inflationsdruck und damit einhergehend auch das Renditeniveau am Anleihemarkt wieder zurückgehen.

US-Anleihenrendite deutlich über der Dividendenrendite am Aktienmarkt



Dividendenrendite S&P 500) US-Staatsanleihenrendite (10y)

Koexistenz von Aktien und Anleihen bringt Vorteile für Anleger

Eine Empfehlung „für Anleihen“ soll aber keinesfalls als Empfehlung „gegen Aktien“ missverstanden werden. Vielmehr ist es so attraktiv wie lange nicht mehr, beide Anlageklassen zu halten. Gerade für risikoaverse Anleger gibt es dadurch wieder deutlich mehr Möglichkeiten bei der Anlage ihres Vermögens.

Langfristig dürften Aktien – unter Inkaufnahme größerer kurzfristiger Schwankungen – stets höhere Renditen als Anleihen abwerfen. Unternehmerische Beteiligungen über Aktien sollen und müssen sich mehr lohnen als die Zurverfügungstellung von Fremdkapital über Anleihen. Dazu ein praktisches Beispiel: Eine achtjährige Anleihe von SAP hat aktuell eine Rendite von 3,6 % p. a. Die Rückzahlung zum Nominalwert (100 %) wird von SAP garantiert. Demgegenüber steht die SAP-Aktie mit einer Dividendenrendite von 2 % p. a. Die Aktie hat keine bestimmte Laufzeit und keine Rückzahlungsgarantie. Dafür partizipieren Anleger über den Aktienkurs an der künftigen Entwicklung des Unternehmenswerts.

Der Aufbau eines Anlageportfolios – mit oder ohne Einbeziehung von Immobilien und anderen außerbörslichen Anlagen – sollte sich selbstverständlich zuallererst am Anleger und erst im zweiten Schritt am Kapitalmarktumfeld ausrichten. Das gestiegene Renditeniveau am Anleihemarkt soll und wird „100 %-Aktionäre“ auch nicht missionieren. Es bietet aber wieder deutlich mehr Handlungsoptionen und Diversifikationsmöglichkeiten für Anleger mit defensiven oder breit gestreuten Portfolios.

SAENTIS
FAMILY OFFICE

SAENTIS FAMILY OFFICE

Am Römertor 11
55116 Mainz

+49 6131 46 49 500

www.saentis-fo.de

Selbstverständlich stehen wir für einen vertieften fachlichen Austausch zur Verfügung und informieren Sie auch gerne regelmäßig über aktuelle Entwicklungen und unsere Einschätzungen via LinkedIn oder E-Mail (bitte senden Sie hierzu eine Nachricht an info@saentis-fo.de).