

Die Anleihenmärkte im Fokus: Ein Rück- und Ausblick auf die Anleihenmärkte

Universitäts-Professor Dr. André Schmidt

Liebe Leserinnen und Leser,

während das vergangene Jahr 2019 für die Aktienanlage weltweit ein unter Renditegesichtspunkten sehr gutes Jahr war, stand die Performanceentwicklung der Anleihen dieser in nichts nach. Im Gegenteil, das vergangene Jahr 2019 wird als ein Ausnahmejahr für Rentenfonds in die Geschichte eingehen. Dies ist umso überraschender, als dass die meisten Akteure dies zu Beginn des vergangenen Jahres überhaupt nicht prognostiziert hatten. Daher stellt sich zu Recht die Frage, wie es mit den Anleihenmärkten in diesem Jahr weitergeht. Die Erwartung steigender Marktzinsen führt auf den Anleihenmärkten zu sinkenden Kursen, da nun die Verzinsung der Anleihen im Vergleich zum Marktzins an Attraktivität verliert, sodass die Anleger die Anleihen verkaufen. Umgekehrt führt die Erwartung sinkender Zinsen zu steigenden Kursen der Anleihen. Bis zum Ende des Jahres 2018 waren an den Anleihenmärkten fallende Kurse zu beobachten, da sowohl die US-Fed bereits mehrfach in 2018 ihre Zinsen erhöht hatte und gleichzeitig auch die EZB ihr ausgedehntes Anleiheankaufprogramm beendet hatte. Vor dieser allgemeinen Markterwartung wurde daher die Anlageklasse der Anleihen für das Jahr 2019 als weitgehend unattraktiv eingestuft. Als im Sommer 2019 die US-Fed überraschender Weise die Kehrtwende von der Zinserhöhung vollzog und gleichzeitig die EZB die Aufnahme der Anleiheankäufe im Rahmen des *quantitative easings* für November 2019 ankündigte, ist aus der erwartenden Zinserhöhung nun eine Senkung der Zinsen geworden, was die Kurse der Anleihen 2019 nach oben trieb.

Allerdings darf man bei einem Engagement in Anleihen nicht übersehen, dass die Renditeentwicklung einer Anleihe bei Zinsänderungen maßgeblich von der Laufzeit abhängig ist. Bei Kurzfristanleihen ist es der Notenbankzins, der über deren Rendite entscheidet. Bei Langfristanleihen sind vor allem neben der Zinsentwicklung auch die Variablen wie die Erwartung bezüglich des Wirtschaftswachstums und der Inflation zu berücksichtigen. Diese beeinflussen den langfristigen realen Zins, der nicht direkt durch die Notenbanken gesteuert werden kann. Daher kann es auch zu erheblichen Performanceunterschieden zwischen diesen beiden Anleiheformen kommen. Fallen die Zinsen, dann werden Langfristanleihen gehalten, dementsprechend hoch sind die Kurse, da niemand in dieser Situation die Anleihen verkaufen wird. Dies gilt umso mehr, je sicherer die Anleihe bezüglich des Ausfallrisikos bewertet wird. Schwierig ist eine solche Situation nur für denjenigen, der in einer solchen Phase Anleihen erwerben möchte, da die Verzinsung einer solchen Anleihe entsprechend gering ist.

Dies erklärt auch die gegenwärtige, über aller Laufzeiten hinweg bestehende Negativverzinsung deutscher und bspw. schweizer Staatsanleihen. Als sicherer Hafen sind gerade diese Anleihen sehr begehrt, was sich in den negativen Renditen widerspiegelt.

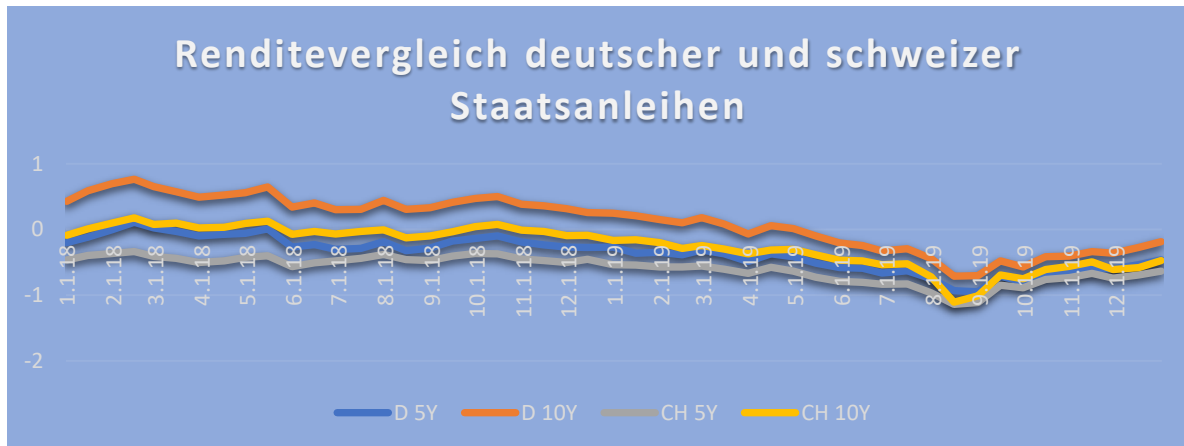


Abb. 1: Renditevergleich fünf- und zehnjähriger Staatsanleihen Deutschlands und der Schweiz seit 2018

Insbesondere im ersten Halbjahr 2019 stiegen die Preise von Langfristanleihen deutlich an, wodurch die Renditen erheblich sanken. Obwohl nach der erfolgten Zinssenkung des US-Fed und der Ankündigung der EZB, den Ankauf von Anleihen wieder aufzunehmen, die Renditen wieder leicht anstiegen, konnte dies an der insgesamt guten Performance von Anleihen wenig ändern. Besonders profitiert haben von der Entwicklung des letzten Jahres langlaufende Euroanleihen sowie US-amerikanische Unternehmensanleihen. Insgesamt jedoch haben nahezu alle Anleihen in hohem Maße von der unerwartet günstigen Entwicklung des letzten Jahres, wie die nachfolgende Grafik zeigt, profitiert.

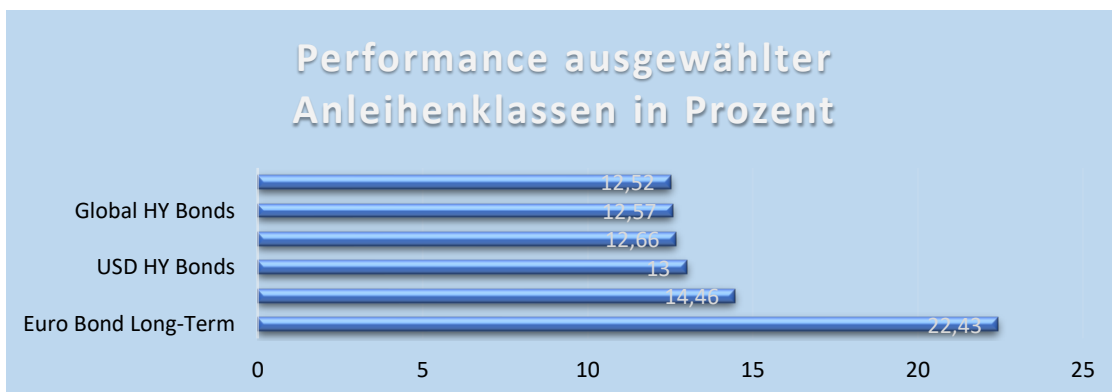


Abb. 2: Performance 2019 ausgewählter Anleihen (Morningstar 2019)


Blickt man auf das Jahr 2020, so spricht wenig dafür, dass die überaus positive Entwicklung ihre Fortsetzung findet. Im Gegenteil, viele Marktakteure befürchten sogar, dass der Anleihenmarkt für das Jahr 2020 eine echte Achillesferse sein könnte.

Der Grund dafür dürfte vor allem darin zu sehen sein, dass die Zinssenkungsfantasie für das kommende Jahr weitgehend ausgeschöpft ist. Die US-Fed hat bekannt gegeben, dass sie bis 2021 keine Veränderungen in der Zinspolitik vollziehen wird. Auch bezüglich der EZB besteht die Unsicherheit, wie die neue – noch auszuarbeitende – geldpolitische Strategie unter der neuen Präsidentin, Frau Lagarde, aussehen wird. Auch hier werden zumindest kurzfristig wenig zinspolitische Impulse erwartet. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass die Inflation zurückkehren könnte. Höhere Inflationserwartungen sind Gift für die Anleihenmärkte, da dies zu einem Anstieg der langfristigen Marktzinsen führt, welche die Zentralbank nur eingeschränkt beeinflussen kann. Die ersten Januardaten für die USA scheinen jedoch die Erwartungen steigender Inflationsraten zu stützen, womit davon ausgegangen werden kann, dass 2020 die Inflationsraten anziehen könnten. Für die Anlageentscheidung bedeutet dies, dass die Anleger vor allem zunächst regional separieren sollten. Für den US-Markt sind aufgrund der makroökonomischen Fundamentaldaten mit deutlich höheren Inflationsraten zu rechnen als beispielsweise für Europa. Damit rückt vor allem der europäische Markt in den Blickpunkt der Anlageentscheidung. Auch Anleihen in Märkten für Schwellenländer sollten mit Vorsicht betrachtet werden.

Da die Schwellenländer nach wie vor sehr stark von der Entwicklung des US-amerikanischen Marktes beeinflusst werden, sind auch die Bedingungen eher skeptisch einzuschätzen. Vor allem vor dem Hintergrund, dass die Schwellenländermärkte im Anleihebereich ein deutlich höheres Risiko aufweisen. Daher ergeben sich die besten Anlagemöglichkeiten im Anleihensegment für Europa. Hier sind es vor allem Hochzinsanleihen (High Yield), die für die Anleger interessante Perspektiven bieten können. Diese Annahme stützt sich darauf, dass die Kurse in diesem Segment noch nicht so stark gestiegen sind, wie es in den anderen Anleihensegmenten im vergangenen Jahr beobachtbar war. Vor dem Hintergrund, dass der Markt für Langfristanleihen weitgehend ausgereizt ist, könnte sich der Fokus der Anleger stärker auf dieses Marktsegment konzentrieren, sodass in diesem insgesamt unsicheren Marktumfeld hier noch Potenzial für Kurssteigerungen gesehen werden kann.

Ebenfalls eine interessante Alternative könnte eine Fokussierung auf Anleihen darstellen, deren Emittenten eine Nachhaltigkeitsstrategie verfolgen. Vor dem Hintergrund der aktuellen umweltpolitischen Entwicklungen wird sowohl das Verhalten institutioneller Anleger als auch der Zentralbanken viel stärker darauf ausgerichtet sein, in ihren Portfolien und Ankaufsentscheidungen verstärkt Titel von Unternehmen aufzunehmen, deren Strategie vor allem auf den Schutz der Umwelt und des Klimas ausgerichtet sind. Diese Entwicklung wird die Nachfrage nach Bonds von Emittenten, die diesen Anforderungen genügen, erhöhen, wodurch hier entsprechende Kursgewinne erzielt werden können.

Mit besten Grüßen


Univers. Professor Dr. André Schmidt
- Geschäftsführer Strategie -