

Marktkommentar

Von David Wehner, Senior Portfoliomanager

## Die Anleihemärkte am Scheideweg

**München, 29. August 2019** - Anleiherenditen im freien Fall, eine inverse US-Zinskurve deutet auf eine Rezession hin: Gehen die Rentenmärkte nun doch den Bach herunter? Welche Indikatoren helfen, um diese Fragen zu beantworten? Wie könnten Anleiheinvestoren im aktuellen Umfeld anlegen?

Totgesagte leben länger und der Anleihemarkt ist ein gutes Beispiel dafür. Schließlich überrascht er immer wieder mit aktienähnlichen Renditen trotz des Niedrigzinsumfeldes. Im aktuellen Jahr weisen nahezu alle Rentenindizes, von Staatsanleihen mit sehr guten Ratings bis Unternehmensanleihen mit einer schwachen Kreditwürdigkeit, eine hohe ein- bis zweistellige Jahresperformance auf. Selbst Anleihen aus den Schwellenländern, ausgenommen argentinische Anleihen, haben sich ähnlich gut entwickelt, da sich die jeweiligen Landeswährungen stabilisiert haben. Der Grund für diese atemberaubende Entwicklung an den Anleihemärkten ist in der schwächelnden Konjunkturdynamik und der damit verbundenen expansiven Zentralbankpolitik zu finden. Teilweise haben Bonds von Emittenten zweistellig performt, obwohl die Aktie des Emittenten sich seit Jahresanfang nicht von der Stelle gerührt hat. Haben also nicht nur die Zentralbanken ihr Augenmaß verloren, sondern auch die Investoren? Ein Beispiel dafür ist die viel zitierte 100-jährige österreichische Staatsanleihe, die sich innerhalb von zwei Jahren im Kurs verdoppelt hat. Die Rendite lag im Tief bei 0,60 Prozent für eine Laufzeit von 100 Jahren. Diese Entwicklungen haben nichts mit „Fair Value“ zu tun, es ist reine Spekulation auf weitere Zentralbankmaßnahmen.

### Die Zeichen richtig deuten

Wann platzt also diese Anleiheblase? Oder wie tief können Renditen noch fallen? Ein Indikator sind Staatsanleihen aus der Schweiz, die bei einer Laufzeit von zehn Jahren eine Rendite von -1,0 Prozent aufweisen. Als die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen in der Eurozone im Jahr 2015 das erste Mal die null Prozent angetestet und in 2016 unterschritten hatten, konnte man in diversen Wirtschaftszeitungen nachlesen, wie sich Volkswirte und Fondsmanager unterboten haben, von -1,0 Prozent bis -3,0 Prozent für deutsche Bundesanleihen war alles dabei. Doch es kam anders, in 2015 stiegen die Renditen um ca. 1,0 Prozent innerhalb von wenigen Wochen und auch in 2016 stiegen die Anleiherenditen schnell wieder über die Null-Prozent-Marke. Denn Anleihen mit negativen Renditen verhalten sich mehr wie Aktien und sind volatil. Es gibt keinen ordentlichen Ertrag. Sie zahlen jemandem Geld dafür, dass er sich bei Ihnen Geld leiht und Sie können nur einen Ertrag erwirtschaften, wenn Ihnen ein Dritter einen höheren Preis für die Anleihe bezahlt. Dagegen führt jeder kleine Zinsanstieg sofort zu einem Verlust auf der

Position. Da Staatsanleihen mit einem Premium-Rating als „sicherer Hafen“ gelten, können die Renditen aufgrund der geopolitischen Sorgen und der konjunkturellen Abkühlung noch weiter fallen. Wenn sich die Situation verbessert, sind allerdings auch heftige Anpassungsschocks möglich.

In den USA ist die Zinsstrukturkurve seit der großen Weltwirtschaftskrise in den Jahren 2008/09 wieder invers, d.h. die Renditen für kurzlaufende Bonds sind höher als die von langen Laufzeiten. In der Vergangenheit war eine inverse Zinsstrukturkurve ein verlässlicher Indikator dafür, dass in den nächsten 12 bis 18 Monaten eine Rezession droht, da die niedrigen Renditen bei den Laufzeiten zehn bis 30 Jahre auf ein eingetrübtes langfristiges Konjunkturbild hindeuten. Dieser Indikator lag bis jetzt erst einmal falsch, d.h. die Zinsstrukturkurve wurde in der Vergangenheit zunächst invers und es folgte keine Rezession. Somit ist dieser Indikator relativ zuverlässig. Die Federal Reserve wird versuchen eine Rezession durch geldpolitische Maßnahmen zu verhindern. Allerdings bedarf es einer strukturellen Veränderung, wie z.B. einem Ende des Handelsstreits, um die Konjunktur nachhaltig zu stabilisieren. Dann könnte sich die Zinsstrukturkurve zum zweiten Mal irren und aus der Inversion folgt keine Rezession.

2

## **Investieren im Niedrigzinsumfeld**

Solange die Zinsen fallen, indem die Zentralbanken die Geldpolitik weiter ausdehnen, ist der Rat für Anleger relativ einfach: investiert bleiben und sich von der Welle mittragen lassen. Dafür kann man auch passive Investments nutzen, wie z.B. ETFs. Denn der Markt differenziert in so einer Phase nicht und nahezu alle Anleihesegmente profitieren. Spannend wird es, wenn der Markt dreht und die Renditen steigen. Denn es klingelt leider niemand, wenn der Markt sein Hoch erreicht. Da hilft nur ein aktiver Asset Manager, der Hausse-Phasen nutzt und das Portfolio auf eine Baisse vorbereitet. Grundsätzlich sind auch Investitionen in Fremdwährungsanleihen für langfristige Investoren interessant, d.h. in globale Rentenfonds. Bei globalen Anleihen profitieren Investoren von höheren Renditen und unterschiedlich verlaufenden Konjunkturzyklen, die zu einer natürlichen Diversifikation führen. Im Währungsbereich sind zudem der mexikanische Peso und der Yuan interessant. Entspannt sich der Handelsstreit, dürften sie aufwerten. Die Zinsniveaus in Mexiko und China sind dem Rating entsprechend interessant

## Über die Do Investment AG

Die Do Investment AG ist Teil der Unternehmensgruppe von Herrn Silvius Dornier. Eingebunden in ein einzigartiges Netzwerk und in enger Verknüpfung mit dem Family Office der Familie Silvius Dornier werden Privatpersonen, mittelständische Unternehmerfamilien, konservative Institutionen und Stiftungen ganzheitlich in allen Fragen der Vermögensplanung und des Vermögensmanagements betreut. Die Kernkompetenzen der Do Investment AG liegen neben der Strukturierung und Verwaltung von liquiden Vermögenswerten in ausgewählten Sachwertinvestments im Bereich der Agrarwirtschaft.

Die Do Investment AG ist durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemäß Kreditwesengesetz (KWG) zugelassen und unterliegt deren Aufsicht.

## Rechtliche Hinweise:

Die in diesem Kommentar enthaltenen Informationen sind nur für Journalisten und Medienvertreter vorgesehen und sollten von privaten Investoren oder anderen Personen nicht als Grundlage für finanzielle Entscheidungen angesehen werden.

Das vorliegende Dokument, inklusive allen Daten und Meinungen, stellt weder ein Angebot zu einem Investment noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Das vorliegende Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Diese Informationen können eine auf die persönlichen Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse eines Anlegers zugeschnittene Aufklärung über die mit einem Investment verbundenen Risiken und Beratung nicht ersetzen. Ausführliche produktspezifische Informationen enthalten der jeweilige Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Der Wert von Anlagen und die Erträge hieraus können, beispielsweise bedingt durch Markt- und Wechselkursänderungen, sowohl fallen als auch steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Ausgabeaufschläge haben größere proportionale Auswirkungen auf die Erträge, wenn das Investment nach kurzer Zeit liquidiert wird. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern.

## Unternehmenskontakt:

Do Investment AG

3  
Michaela Schmidt  
+49 89 95 411 95 32  
[ms@do-investment.de](mailto:ms@do-investment.de)

## Pressekontakt:

Instinctif Partners

Johannes Zenner  
+49 69 133 896-21  
+49 152 2298 3811  
[johannes.zenner@instinctif.com](mailto:johannes.zenner@instinctif.com)

Kim M. Schach  
+49 69 133 896-22  
+49 174 332 66 69  
[kim.schach@instinctif.com](mailto:kim.schach@instinctif.com)