

Wie geht es mit Anleihen weiter in der nächsten Dekade?

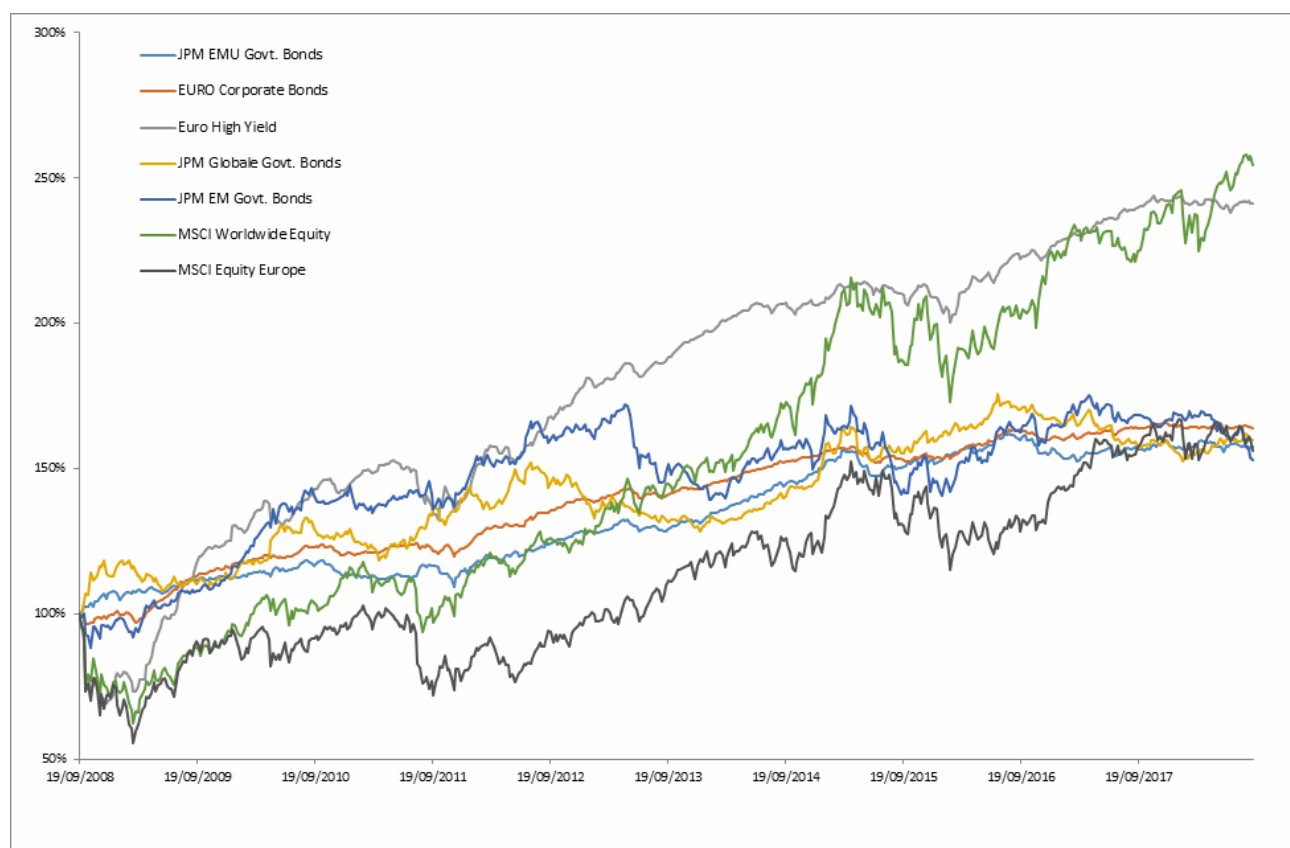
Von Peter De Coensel, CIO Fixed Income

1. Einleitung

Jetzt, wo der Zusammenbruch von Lehman Brothers wieder in die Schlagzeilen gerät, halten wir es für angemessen, über die Renditen von festverzinslichen Anlagen in den vergangenen zehn Jahren Bilanz zu ziehen. Welche Hauptfaktoren haben zu den außergewöhnlichen Ergebnissen von Anleihen geführt? Was können wir von den Zentralbanken in Zukunft erwarten? Und welche Empfehlungen geben wir?

Wenn man über historische Renditen sprechen will, muss man den gesamten Zyklus, ungünstige Phasen eingeschlossen, betrachten. Um die Objektivität noch weiter zu verbessern, arbeiten wir mit Indizes. Betrachtet man die gleitenden Jahresrenditen zwischen dem 12. September 2008 und dem 12. September 2018, treten durchaus Überraschungen zutage. Globale Aktien (MSCI World) schneiden mit einer Rendite von 9,7 % am besten ab. Im festverzinslichen Segment erzielten Euro-Hochzinsanleihen die mit Abstand besten Ergebnisse. In einem von niedriger Volatilität geprägten Umfeld rentierten sie mit 8,9 %. Im Vergleich dazu warfen europäische Aktien (MSCI EMU) eine Rendite von 4,6 % ab. Euro-Staatsanleihen, Euro-Unternehmensanleihen, globale Staatsanleihen von Industrieländern und Staatsanleihen von Schwellenländern erwirtschafteten Renditen zwischen 4,3 % und 4,9 %.

Für Anleger, die in den vergangenen zehn Jahren an ihren festverzinslichen Anlagen festgehalten haben, ist es gut gelaufen. Ein diversifiziertes Anleihenportfolio im Wert von EUR 1.000, das sich zu je 20 % aus den vorstehend erwähnten Anleihensegmenten zusammensetzt (siehe Graphik unten), hat heute einen Wert von EUR 1.525. **Seit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers erzielte ein Portfolio aus globalen Anleihen eine jährliche Bruttorendite von 4,40 %.**



Quelle: Point, DPAM 01.10.2018

2. Erfolgsfaktoren

Was hat zu diesen guten Ergebnissen geführt? **Als erster und direkter Faktor ist die erweiterte Rolle von Zentralbanken zu nennen. Unkonventionelle politische Instrumente wurden neben konventioneller Geldpolitik zur Norm.**

Die Notenbanken beschlossen, Kreditinstituten und Unternehmen unbeschränkte Finanzierungen anzubieten. Eine Kreditklemme musste unter allen Umständen vermieden werden. Die Leitzinsen sanken innerhalb kurzer Zeit auf 0 % oder rutschten sogar in den negativen Bereich. Damit nicht genug: Die Zentralbanken positionierten sich selbst neben traditionellen und langfristig ausgerichteten institutionellen Anlegern (Fondsmanager, Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds) und kauften in großem Stil Staats- und Unternehmensanleihen auf. Das Ergebnis ist allseits bekannt. In allen, sogar den exotischsten Segmenten des festverzinslichen Universums kam es zu erheblichen Kursanstiegen. Die Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen sanken im Sommer 2016 sogar auf -0,20 %. Zwei Jahre später lag dieser wichtige Gradmesser bei 0,50 %. Die Wertpapierkaufprogramme von Zentralbanken hatten bisher und haben auch weiterhin anhaltende Auswirkungen. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass **die Bilanzausdehnungen der EZB, US-Notenbank (Fed), Bank of Japan, Bank of England etc. in den kommenden zehn Jahren einen Abwärtsdruck auf die langfristigen Zinsen** ausüben werden.

Als zweiter Faktor ist die strengere Regulierung von Banken und Versicherern zu nennen. Es wurden höhere Kapitalpuffer gebildet, um sich gegen Schwankungen des Marktwertes von Anlageportfolios abzusichern. Doch Anleihen erfordern niedrigere Kapitalanforderungen als Aktien. Daher ist die Nachfrage nach Anleihen strukturell geworden.

3. Blick nach vorn

Ende September erwarteten die Anleihenmärkte US-Leitzinsen in einem Korridor von 3,00 % bis 3,25 % bis Ende nächsten Jahres. Nach unserem Dafürhalten wird der US-Zinszyklus Mitte 2019 bei einer Leitzinsspanne von 2,50 % bis 2,75 % eine Pause einlegen. Im zweiten Halbjahr 2019 wird die EZB mit dem Zinsstraffungszyklus in der Eurozone beginnen. Wie auch bei der Fed gehen wir von einem langwierigen Pfad zur Normalisierung aus.

Wir rechnen in den Märkten für Staatsanleihen der Industrie- und Schwellenländer mit Renditechancen in einem globalen Umfeld, in dem Wachstumsraten auf den Prüfstand gestellt werden und die Inflation begrenzt bleibt. Die weltweite Portfoliodiversifizierung ist dabei der Schlüssel, um die vorhandenen Potenziale effizient auszuschöpfen.

Für die Segmente Unternehmensanleihen, Investment Grade-Rating und Hochzinsanleihen ist Selektivität ein Muss, denn wir befinden uns bereits in der reifen Phase des Kreditzyklus. Die konjunkturelle Abkühlung wird zu einem begrenzten Anstieg der Kreditrisikoprämien (Credit Spreads) führen. Unser gegenüber den wichtigsten Anleihenindizes* ausgewogenes Anleihenportfolio bietet eine erwartete Rendite von etwa 3,05 % über einen Anlagehorizont von sieben Jahren. Hochzinsanleihen und Schwellenländeranleihen bilden dabei unverzichtbare Bausteine, um eine solche Rendite zu erzielen.

Die Zentralbanken verfügen zwar über zahlreiche Instrumente, um Schocks an den Finanzmärkten abzufedern. Doch haben die Aufsichtsbehörden das Finanzökosystem insgesamt noch besser im Blick. Ein schweres Schockereignis, vergleichbar mit der Lehman-Pleite, ist ihnen zufolge weniger wahrscheinlich geworden. Dennoch bieten Anleihen Stabilität und Ertragswachstum, unabhängig davon, warum das Marktbarometer stürmisches Wetter anzeigt.

** JPM EMU Govt. Bonds, Euro Corporate Bonds, Euro High Yield, JPM Global Govt. Bonds, JPM EM Govt. Anleihen*

WICHTIGER HINWEIS – NUR FÜR NUTZUNGSBERECHTIGTE

Die Informationen in diesem Dokument und seinen Anhängen (im Folgenden die „Dokumente“) haben rein informativen Charakter. Die vorliegenden Dokumente sind keine Anlageberatung und weder ein Angebot noch eine Aufforderung, Aktien, Anleihen oder Investmentfonds zu zeichnen oder die hierin erwähnten Produkte oder Instrumente zu kaufen oder zu verkaufen. Anträge auf Anlagen in einem in den vorliegenden Dokumenten erwähnten Fonds können nur auf der Grundlage der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), des Prospekts und des jüngsten verfügbaren Jahres- und Halbjahresberichts eingereicht werden. Diese Dokumente sind kostenlos erhältlich bei Degroof Petercam Asset Management sa, dem Finanzdienstleister oder auf der Website funds.degroofpetercam.com.

Alle hierin enthaltenen Meinungen und finanziellen Schätzungen spiegeln die Situation zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der

Dokumente wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Performance in der Vergangenheit ist nicht unbedingt ein Hinweis auf die künftige Performance und kann sich mitunter nicht wiederholen. Degroof Petercam Asset Management sa („DPAM“), deren eingetragener Geschäftssitz sich in Rue Guimard, 18, 1040 Brüssel, befindet und die Verfasserin des vorliegenden Dokuments ist, hat dieses Dokument mit einem Höchstmaß an Sorgfalt erstellt und handelt im besten Interesse ihrer Kunden, unterliegt aber keiner Verpflichtung, irgendwelche Ergebnisse oder Wertentwicklungen zu erzielen. Die Informationen basieren auf Quellen, die DPAM für zuverlässig hält. DPAM übernimmt jedoch keine Gewähr dafür, dass die Informationen korrekt und vollständig sind. Die vorliegenden Dokumente dürfen ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von DPAM weder vollständig noch teilweise vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden. Die vorliegenden Dokumente dürfen nicht an Privatanleger verteilt werden und sind ausschließlich für institutionelle Anleger bestimmt.