

Ausgabe Januar 2023



einBlick: Anleihen vor Comeback?

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

festverzinsliche Wertpapiere hatten es in diesem Jahr schwer. Hohe Inflation und steigende Leitzinsen drückten immer wieder auf die Kurse. Mittlerweile scheint aber ein Ende bei den Zinsschritten absehbar zu sein. Dies macht Anleihen auch für Anleger wieder interessanter, da bereits ein Großteil der zukünftigen Leitzins-Erhöhungen eingepreist zu sein scheint.

Im Folgenden möchten wir dieses Thema näher erläutern und wünschen Ihnen eine interessante Lektüre.



Herzliche Grüße,

Ihr Christian Trenkmann
Leiter Produktmanagement – Investment

Bei der Auswahl der richtigen Fonds gilt es im sehr breiten und vielfältigen Anleihemarkt genau hinzuschauen.

Auf die Frage nach attraktiven Anlageklassen antworteten Experten in den letzten zwei Jahren immer wieder mit: „Tina“. Das Akronym steht für „There is no alternative“. Gemeint war damit, dass in einem Marktumfeld mit Null- oder sogar Negativzinsen, Aktieninvestments der Investition in Anleihen eindeutig überlegen sind. Aktien wurden als alternativlos erklärt. Seit wenigen Monaten klingt das aber schon ganz anders und in vielen Ausblicken auf das Jahr 2023 wurde „Tina“ bereits von „Tara“ abgelöst: „There are reasonable alternatives“. Es gibt also wieder vernünftige Alternativen an den Wertpapiermärkten und damit sind in der Regel Anleihen gemeint.

Die Bewertungen bei Anleihen sind im abgelaufenen Jahr stark unter Druck geraten. Das unsichere Umfeld hat seit Anfang 2022 bei nahezu allen Anlageklassen für Schwankungen und Kursverlusten geführt. Obwohl Anleihen gemeinhin als eher defensives Investment gelten, bewegten sie sich in den ersten drei Quartalen 2022 fast im Einklang mit den Aktienmärkten. Auslöser waren die überraschend großen Zinsschritte, hohe Inflation sowie die Einstellung der Anleihekaufprogramme der Europäischen Zentralbank (EZB). Für das Jahr 2023 sind sich Anlageexperten und Portfoliomanager aber einig wie selten: Sie gehen inzwischen davon aus, dass schon ein leichter Rückgang der Inflation und Stillstand der Zinsen zu einer Trendumkehr auf dem Anleihemarkt führen könnte. Viele sehen den Höhepunkt der Inflation bereits überschritten und den Großteil der Risiken schon in den Bewertungen eingepreist.

Die „Alternativlosigkeit“ der Aktie ist damit fürs Erste vorbei und die Chancen für ein Comeback der Anleihe stehen gut. Das sehen nicht nur Rentenfondsmanager so, sondern auch viele Fondsmanager von Multi-Asset-Fonds und Mischfonds, die ihre Gewichtung in Zinspapieren über die letzten Wochen bereits angehoben haben. Kurzfristig wird das Chance-Risiko-Profil von Anleihen den Aktienwerten vorgezogen.

Aktuell werfen Zinspapiere in den USA noch deutlich mehr Rendite ab als hierzulande: Jenseits des Atlantiks gibt es rund vier Prozent für zehnjährige und fast 4,5 Prozent für zweijährige Staatsanleihen. So viel ließ sich mit zehnjährigen US-Bonds seit elf Jahren und mit zweijährigen seit Beginn der Finanzkrise 2007 nicht mehr holen. Allerdings müssen Anleger in Deutschland dabei aber auch immer das Währungsrisiko berücksichtigen. Mit dem Dollar auf weiterhin hohem Niveau im Vergleich zum Euro, sollte dieses nicht unterschätzt werden. Werden die Währungsschwankungen in einem Fonds aber abgesichert (englisch: „gehedgt“) ist dies aktuell relativ teuer. Der Renditevorteil im Vergleich zu europäischen Anleihen wird damit in der Regel gleich wieder abgegeben. Europäische Fondsmanager gehen daher auch verstärkt in Europa auf „Zinsjagd“.

Bei der Auswahl der passenden Wertpapiere ist auf viele Einzelheiten zu achten. Staats- oder Unternehmensanleihe? Investment-Grade-Rating oder High-Yield? Kurze oder lange Laufzeiten? Industrienationen oder Schwellenländer? Auch wenn hier die Ansichten naturgemäß auseinandergehen und gerade die Risikofreudigkeit ein wichtiger Faktor bei der Wahl bleibt, haben sich zuletzt einige Vorlieben der Fondsmanager herauskristallisiert. Gerade bei der Laufzeit – häufig auch als Duration bezeichnet, – ergibt sich aufgrund der aktuellen Zinskurve ein einheitliches Bild. So setzen viele Rentenexperten auf kürzere Laufzeiten und haben ihre Portfolios entsprechend umgebaut. Die Renditen solcher Anleihen sind nach wie vor attraktiv und einem geringeren Zinsänderungsrisiko ausgesetzt. Erst im Verlauf des Jahres 2023 sollten wieder verstärkt Bonds mit längerer Duration in den Vordergrund rücken.

Wesentlich uneindeutiger ist die Sache bei Staats- und Unternehmensanleihen. In beiden Marktsegmenten finden sich noch Papiere mit attraktiven Bewertungen. Üblicherweise greifen defensive Anleger eher auf die etwas risikoärmeren Staatsanleihen zurück. Befürworter von Unternehmensanleihen („Corporate Bonds“) verweisen hingegen auf eine Schwäche dieser Zinspapiere: Die in der Vergangenheit negative Korrelation von Staatsanleihen zu Aktien hat sich ins Positive gedreht. Das heißt, dass Anleihen und Aktien in einem nega-

tiven Umfeld beide gleichermaßen Fallen werden und Verluste der einen, nicht von Gewinnen auf der anderen Seite ausgeglichen werden können. Der Diversifikationseffekt, der über viele Jahre so gut funktionierte, ist aktuell also verschwunden. Diversifikation ist hier auch das richtige Stichwort zur Strategie der Portfolio-manager: Eine gesunde Mischung von Unternehmens- UND Staatsanleihen ist derzeit die Regel. Die genaue Gewichtung ist dabei abhängig vom Risikoprofil.

Ähnlich ergibt sich die Situation beim Blick auf die bevorzugten Ratings. Hier liegt der Fokus aktuell noch auf Bonds mit gutem bis sehr gutem Rating und geringer Ausfallwahrscheinlichkeit. Diese Ratingkategorie wird in der Fachwelt als „Investment-Grade“ bezeichnet. Die etwas riskanteren Papiere mit niedrigeren Ratings werden hingegen unter dem Begriff „High-Yield“ zusammengefasst. Auch dieses Segment wird derzeit immer stärker von Fondsmanagern ins Visier genommen. Sie verweisen auf die attraktiven Preise, die in diesem Jahr besonders stark gefallen sind. Die Bewertungsverluste werden von einige Experten als übertrieben angesehen, implizieren sie doch eine Ausfallwahrscheinlichkeit, welche zuletzt während der Finanzkrise erreicht wurde. Selbst bei einer leichten Rezession könnten hier hohe Erträge schlummern.

Wer bereit ist, ein etwas höheres Risiko einzugehen, sollte auch einen Blick auf Schwellenländeranleihen wagen. Diese können eine ideale Möglichkeit sein, um das Dollarrisiko im Depot zu verringern: Während Euro-Anleihen unabhängig von einer Schwäche beim Dollar sind, können Schwellenländeranleihen sogar von dieser profitieren. Bei Staatsanleihen liegt der Risikoaufschlag zu US-Anleihen aktuell bei einem Niveau von etwa 4,5 Prozent. Größer war dieser in den letzten 20 Jahren nur zum Höhepunkt des Corona-Crashes und in der Finanzkrise. Ein durchaus beachtlicher Risikopuffer. Darüber hinaus sollten viele Schwellenländer die Zinsen schon schneller wieder senken können als die meisten Industrienationen. Die Erholung könnte damit in den sogenannten „Emerging Markets“ schon früher einsetzen als in den USA und Europa.

Fazit:

Schaut man auf die langfristige Entwicklung, bewegen sich Anleihen auf einem historisch niedrigen Niveau – auch im Vergleich zu Aktien. Die Erholung der Kurse könnte bei Anleihen aber sogar deutlich früher einsetzen. Neben der Streuung auf verschiedene Regionen und Währungen, ist vor allen Dingen die Laufzeit der Anleihen (Duration) entscheidend. Solange weitere Zinserhöhungen im Raum stehen, sollte der Fokus dabei vor allem auf sogenannten Kurzläufern liegen. Defensive Anleger werden vor allen Dingen im Investment-Grade-Bereich fündig. Echte „Zinsjäger“ sollten aber auch High-Yield- und Schwellenländer-Anleihen nicht außen vorlassen.

Impressum

Netfonds AG

Heidenkampsweg 73
20097 Hamburg
Telefon +49-40-822 267-0
Telefax +49-40-822 267-100
info@netfonds.de

Rechtshinweis

Netfonds AG
Registergericht: AG Hamburg
HRB-Nr. 120801
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

Vorstand

Martin Steinmeyer (Vors.), Peer Reichelt,
Oliver Kieper, Dietgar Völzke
Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge
Verantwortlicher gemäß § 18 Abs. 2 MStV:
Martin Steinmeyer, Heidenkampsweg 73,
20097 Hamburg

Disclaimer

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom Beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.

Bildquelle: Shutterstock