

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 446

### Juni 2024

Presseinformation

Wien/Salzburg, 4. Juni 2024

Wir behandeln folgendes Thema:

#### Zinsen im Sinkflug? Wie die Realrendite in Zeiten der Zinswende gesichert werden kann

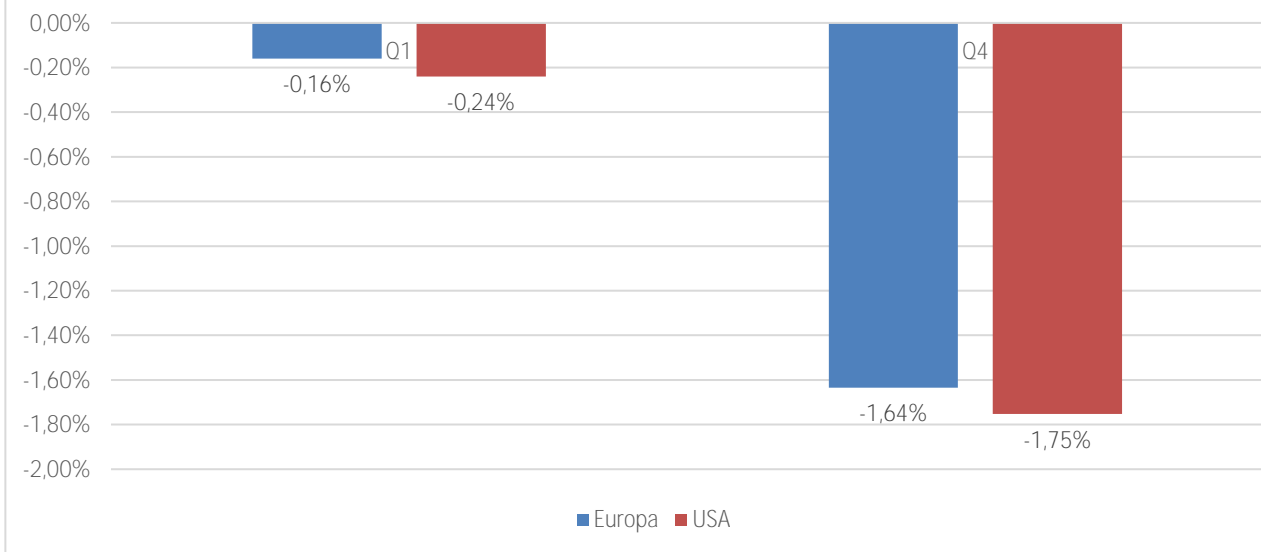
- Ein Inflationsschub erforderte beherztes Handeln der Notenbanken in Sachen Geldpolitik. Sowohl in Europa als auch in den USA scheint das Zinsplateau nun erreicht zu sein. In den kommenden Monaten werden mittlerweile Zinssenkungen erwartet
- **Spareinlagen und sehr kurze Anleihen („Geldmarkt“) werden maßgeblich vom Leitzins der Notenbank beeinflusst.** Daher bieten diese aktuell noch relativ attraktive Verzinsungen. Wie lange die Zinsen am kurzen Ende jedoch noch so hoch sein werden, bleibt ungewiss – denn das hängt vom tatsächlichen, unvorhersehbaren Pfad der Zinssenkungen ab
- Die hohen Zinsen sind auch auf dem Kapitalmarkt angekommen, seit Langem können Anleger:innen selbst mit sichersten Veranlagungen ihr Vermögen wieder real – also nach Abzug der Inflation – absichern
- Der Zeitpunkt für längere Laufzeiten ist jetzt gekommen. Am Zins-Höchststand waren Anleger:innen historisch immer gut beraten, in längerlaufende Anleihen zu veranlagen und das Vermögen nicht in **Spareinlagen geparkt zu lassen. Der „Laufzeitenhebel“ war in solchen Phasen ein klarer Vorteil**
- Auch wenn die Märkte nicht erneut zum Nullzins-Umfeld zurückkehren, so finden Investor:innen heute wieder viel interessantere Chancen bei konservativen Veranlagungen als in der vergangenen Dekade. Der Ausblick in die Zukunft erscheint aus Zinnsicht so optimistisch wie schon lange nicht mehr

#### Aktuelle Situation

Die vergangenen fünf Jahre waren eine ungewöhnlich inflationäre Zeitspanne. Um dieser Entwicklung gegenzusteuern, hatten die Notenbanken die Zinsen so schnell und so stark wie kaum jemals zuvor in der Geschichte erhöht. Im vergangenen Sommer (USA) bzw. Herbst (Europa) wurden vorerst Zins-Höchststände erreicht. Mittlerweile ist die Inflation wieder rückläufig, wenngleich noch nicht ganz an den Zielniveaus der US-amerikanischen Federal Reserve Bank (Fed) bzw. der Europäischen Zentralbank (EZB) angelangt. Aktuell wird daher auf dem Markt über Zinssenkungen spekuliert.

Noch zu Beginn des Jahres rechnete die internationale Anlegerschaft mit mehreren Zinsschritten nach unten, sowohl dies- wie jenseits des Atlantiks. Messen kann man all das anhand der Preise von Derivaten auf Geldmarktveranlagungen (Implied Overnight Rates), es handelte sich also um eine Einschätzung von „echtem Geld“ und nicht um eine Analystenschätzung (siehe folgende Grafik).

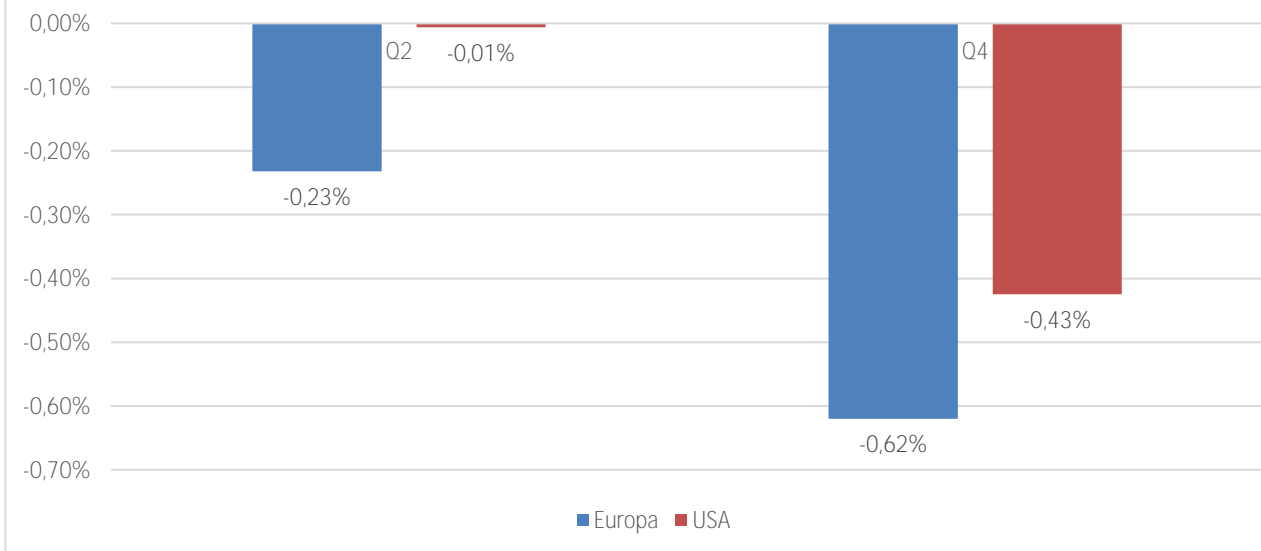
### Erwartete Zinssenkungen der Notenbanken anhand von Derivat- und Geldmarktveranlagungspreisen zu Jahresbeginn 2024



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

Diese Erwartungen an die Zins-Schritte der Notenbanken wurden aufgrund hartnäckiger Inflation, relativ robuster Konjunktur – vor allem in den USA – sowie äußerst stabiler Arbeitsmärkte nach und nach weiter nach hinten verschoben. Aus heutiger Sicht erscheint es sehr wahrscheinlich, dass die EZB erstmalig in ihrer jungen Geschichte mit ihrem nächsten Zinsschritt der US-Geldpolitik ohne Zeitverzögerung vorausleitet. Der erste Schritt der EZB wird für Juni erwartet, bis Jahresende rechnen die Marktteilnehmer:innen nun sogar mit stärkeren Zinssenkungen in der Eurozone als in den USA (siehe folgende Grafik).

### Erwartete Zinssenkungen der Notenbanken anhand von Derivat- und Geldmarktveranlagungspreisen per 27. Mai 2024



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

Spareinlagen und sehr kurze Anleihen („Geldmarkt“) werden maßgeblich vom Leitzins der Notenbank beeinflusst. Daher bieten diese aktuell noch relativ attraktive Verzinsungen. Gerade nicht-professionelle Anleger:innen zielen oft darauf ab, sich am kurzen Ende der Zinskurve zu positionieren. Wie lange die Zinsen am kurzen Ende jedoch noch so hoch sein werden, bleibt ungewiss – denn das hängt vom tatsächlichen, unvorhersehbaren Pfad der Zinssenkungen ab.

Unabhängig davon ist festzustellen, dass auch bei längeren Anleihen-Veranlagungen nach einer äußerst langen „Durststrecke“ wieder positive Realrenditen\* möglich sind. Die Realrendite beschreibt die Verzinsung über die Laufzeit, die nach Abzug der Inflation übrigbleibt. Damit können Anleger:innen selbst mit der konservativsten aller Veranlagungen ihr Vermögen wieder real absichern – eine komfortable Situation, die während der Nullzinsphase schon verloren geglaubt war. Beispielsweise ist die Realrendite\* deutscher 5-jähriger Bundesanleihen abzüglich 5-jähriger Inflations-Swaps erstmals seit über zehn Jahren wieder positiv (siehe folgende Grafik).



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

\*Verzinsung über die Laufzeit abzüglich Inflation, ohne Berücksichtigung allfälliger Gebühren und Aufwendungen.

Zieht man nicht die sicherste aller Anleihen Europas – die deutsche Bundesanleihe – heran, so zeigt sich ein noch erfreulicheres Bild: Unternehmensanleihen mit guter Bonität oder ein breit gestreutes Anleihenportfolio, wie beispielsweise jenes der Schoellerbank Vermögensverwaltung, erzielen aktuell Realrenditen von 1,5 % oder sogar mehr.

#### Kapitalmarktzinsen

Bei Zinsveranlagungen mit längeren Laufzeiten spielen weniger der aktuelle Notenbankzins, sondern mehr die Inflationserwartungen sowie das prognostizierte Wirtschaftswachstum eine starke Rolle. Das Zinshoch wurde vorerst auch am Kapitalmarkt im letzten Herbst erreicht, in Europa wie den USA. In den letzten Monaten des Vorjahres wurde auf breiter Basis damit gerechnet, dass die Notenbanken die Inflation schlussendlich relativ rasch unter Kontrolle bringen könnten. Dementsprechend sind auch am langen Ende die Zinsen zum Jahresende deutlich gesunken – was reinen Anleihenveranlagungen eine schöne Jahresperformance ermöglichte.

Mittlerweile zeigt sich, dass diese Erwartungen möglicherweise etwas zu voreilig oder zu euphorisch waren: Seit Jahresbeginn beobachten die Schoellerbank Anlageexpert:innen wieder eine leichte Tendenz nach oben. Dennoch erscheinen weitere Anstiege aus heutiger Sicht unwahrscheinlich: Dafür müsste eine erneute Inflationsdynamik entstehen, was aktuell eher unrealistisch erscheint.

Aus Bewertungssicht sind die Schoellerbank Anlageexpert:innen der Meinung, dass immer noch eine etwas zu geringe Inflation angenommen wird. Deshalb werden inflationsgeschützte Anleihen weiterhin den Portfolios der Schoellerbank Vermögensverwaltung beigemischt – wenn auch in deutlich geringerem Umfang als in den vergangenen Jahren.

#### Was geschah in der Vergangenheit?

In den vergangenen 50 Jahren war es immer günstig, zum jeweiligen Zins-Höchststand der Notenbanken lange Anleihen zu kaufen und sich vom Geldmarkt zu verabschieden. Anleger:innen erreichten mit Kapitalmarkt-Veranlagungen deutlich bessere Ergebnisse als dem Sparbuch. Diese Entwicklung ist mit dem „Laufzeiten-Hebel“ einfach zu erklären: Senkt die

Notenbank die Zinsen, ist anzunehmen, dass die anlegerschädliche Inflation unter Kontrolle ist. Damit haben auch Kapitalmarkt-Renditen keinen weiteren Druck nach oben. Rentenveranlagungen profitieren, etwas vereinfacht dargestellt, davon im Ausmaß des Zinsrückganges multipliziert mit dem Faktor des Laufzeitenrisikos („Duration“). Sinken die Zinsen über alle Laufzeiten hinweg („Parallelverschiebung der Zinskurve“) um einen halben Prozentpunkt, so verlieren Geldmarkt-Sparer:innen genau diese 0,5 % Anleihen mit fünfjähriger Duration, aber gewinnen sogar um 2,5 % dazu. Selbst wenn sich die Zinskurve nicht parallel nach unten verschiebt, sondern die Geldmarktzinsen etwas stärker gesenkt werden als die Kapitalmarktzinsen nach unten gehen, waren letztere in den vergangenen Zinssenkungszyklen klar überlegen.

#### Fazit

Die Zinsen befinden sich an oder nahe ihren zyklischen Höchstständen, sowohl auf dem Geld- als auch auf dem Kapitalmarkt. Von hier weg sollte die Reise wieder in die entgegengesetzte Richtung gehen. Ein neues Nullzins-Umfeld halten die Schoellerbank Anlageexpert:innen aber für sehr unwahrscheinlich. Dass die Inflationsberuhigung zu Jahresbeginn wohl etwas zu euphorisch gesehen wurde, konnte schon länger beobachtet werden. Daher wird in den Portfolios der Schoellerbank Vermögensverwaltung auch weiterhin ein kleiner Anteil an Inflationsgeschützten Anleihen beigemischt.

Der Zeitpunkt für längere Laufzeiten ist gekommen. Das wurde seit letztem Sommer bereits in mehreren Schritten in den Portfolios mit Laufzeitverlängerungen umgesetzt: Damit konnte bereits von der Rallye zu Jahresende profitiert werden und für die Zukunft sehen sich die Anlageexpert:innen der Schoellerbank mit dieser Positionierung ebenfalls bestens gerüstet. Auch wenn in den vergangenen Monaten des Jahres 2024 eine vorübergehende Durststrecke erkennbar ist, erscheint der Ausblick in die Zukunft aus Zinnsicht so optimistisch wie schon lange nicht mehr.

#### Autor:

Mag. Felix Düregger, CPM®  
Leiter Anleihen und Währungen – Investment Strategy  
Schoellerbank AG  
Tel.: +43 (0)662 86 84-2678  
[felix.dueregger@schoellerbank.at](mailto:felix.dueregger@schoellerbank.at)

#### Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA, ACI OC  
Pressesprecher, Kommunikation und PR  
Schoellerbank AG  
Tel.: +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Renngasse 3  
[marcus.hirschvogel@schoellerbank.at](mailto:marcus.hirschvogel@schoellerbank.at)

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs und gilt als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Wealth Planning. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit acht Standorten und 350 Mitarbeiter:innen die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger:innen ein Vermögen von mehr als 12 Milliarden Euro.

Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria und das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich. Mehr Informationen unter [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at).

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Das sollten Sie als Anleger:in beachten – wichtige Risikohinweise:

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass der:die Anleger:in nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Gebühren und steuerliche Aufwendungen können die angeführten Performancezahlen reduzieren.

Rechtliche Hinweise:

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anleger:innen bezogene Beratung nicht ersetzen. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihr:e Berater:in informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre:n Steuerberater:in. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anleger:innen abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre:n Betreuer:in. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: 4. Juni 2024

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).