

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 417

Mai 2022

Presseinformation

Wien/Salzburg, 31. Mai 2022

Wir behandeln folgendes Thema:

Renditeanstiege: Haben Anleihenveranlagungen jetzt wieder Hochkonjunktur?

- **Die Notenbanken vollziehen eine Kehrtwende ihrer langjährigen Zinspolitik – der Hauptgrund dafür ist die galoppierende Inflation**
- **Der Kapitalmarkt mimt den Risikomanager: Bei allen Laufzeiten sind die Renditen seit Jahresbeginn um rund 100 Basispunkte oder mehr angestiegen**
- **Der Status quo zeigt, dass in vielen Anleihen-Qualitäts-Segmenten wieder Renditen erworben werden können, die in den vergangenen Jahren nur bei Schuldnern schlechtester Bonität möglich waren**
- **Sicherheitsbewusste Anleger sollten sich ob der nach wie vor hohen Inflations- und Konjunkturrisiken jedoch noch etwas in Geduld üben. Für breite Anleiheninvestments ist es nach Einschätzung der Schoellerbank Asset-Manager daher deutlich zu früh**
- **In der Schoellerbank Vermögensverwaltung wird unter aktivem Management – bei besonders günstigen Gelegenheiten greifen die Asset-Manager auch jetzt schon selektiv zu – deshalb an der inflationssensiblen Aufstellung weiter festgehalten und auf solide Schuldnerbonitäten gesetzt**

Die Rahmenbedingungen

Die Zinswende ist offensichtlich in vollem Gang, die Notenbanken haben nicht nur in ihrer Rhetorik umgeschwenkt, sondern schon erste Schritte gesetzt. In den USA wurden die Leitzinsen bereits erhöht, in Europa stehen erste Erhöhungen unmittelbar bevor. Der Scheitelpunkt scheint also dies- wie jenseits des Atlantiks erreicht bzw. sogar überschritten. Grund für dieses Umschwenken ist die Inflation, die man mittlerweile als galoppierend bezeichnen kann. War vorerst unter den Notenbankern noch von einer vorübergehenden („transitory“) Entwicklung die Rede, so wird heute bereits über Zweit- und Drittrundeneffekte diskutiert.

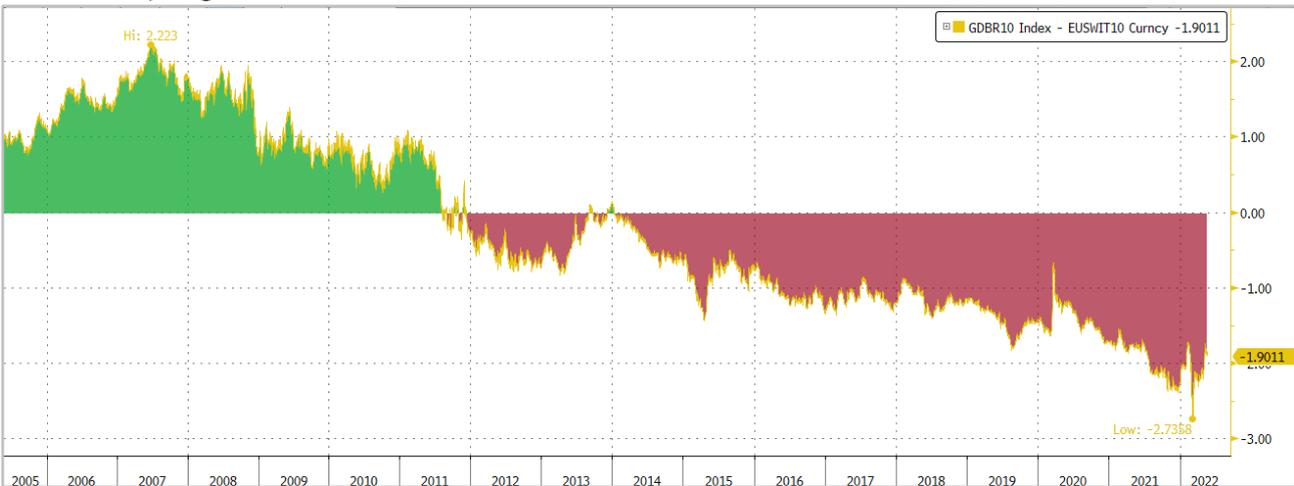
Der Kapitalmarkt hat diese Einschätzung bereits ein Stück weit vorweggenommen. Bei allen Laufzeiten sind die Renditen seit Jahresbeginn um rund 100 Basispunkte oder mehr angestiegen. Dieser Anstieg entspricht also dem gängigen Zinsschockszenario vieler Risikomanager, die mit solchen Tests herausfinden möchten, wie sich ein Zinsanstieg um 100 Basispunkte auf Portfolios auswirken würde. Vorweg: Im Nullzinsumfeld verliert ein qualitatives Anleihenportfolio in so einem Szenario annähernd 10 % an Wert.

Gründe für die Bewegungen

In normalen Zeiten interpretieren Ökonomen derartige Renditeanstiege oft als optimistische Konjunkturschätzung. Heute ist die Marktbewegung nach Einschätzung der Schoellerbank Anlageexperten aber anders zu verstehen: Einerseits werden Zinsanstiege der Notenbanken und zurückgekehrte Liquidität in Wertpapieren auf dem Sekundärmarkt eingepreist, andererseits verlangen Investoren bei Neuengagements eine höhere Inflationsprämie. Die Realrenditen – also die Verzinsung abzüglich Inflation – sind in den vergangenen Jahren immer weiter unter die Nulllinie gerutscht.

Anleihenhalter bekamen also bei Neuabschlüssen und auf Endfälligkeitsbetrachtung immer weniger für ihr Geld bzw. mussten in realer Betrachtung zuletzt sogar immer deutlicher „draufzahlen“. Da die Inflation nun weiter ansteigt, sind immer weniger Investoren bereit, Mittel in Anleihen mit derart niedrigen Renditen zu veranlagen. Nachstehende Grafik zeigt den kontinuierlichen Rückgang der Realrenditen, ausgedrückt durch Renditen 10-jähriger deutsche Bundesanleihen abzüglich des 10-jährigen Inflationsswaps. Solange die Inflation niedrig war, schreckten die immer sinkenden Realrenditen kaum einen konservativen Investor ab. Seit die Inflation im Vorjahr aber rasant zu steigen begann, stieg auch die Verunsicherung unter den Rentenanlegern immer stärker.

Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen



Quelle: Bloomberg. Angaben in Prozent. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Unternehmensanleihen

Dass das konjunkturelle Umfeld nicht allzu optimistisch gesehen wird, zeigen auch angestiegene Risikoaufschläge. Der Krieg in der Ukraine hat die Unsicherheit erhöht und die Risikoaufschläge weiter nach oben gedrückt. Diese lagen bei sehr guten Schuldnern im Herbst noch unter 0,5 %, bei Hochzinsanleihen bei etwa 2,5 %. Diese Risikoabgeltungen sind gegen Ende 2021 auf gut 1,5 % bei Investmentgrade-Anleihen und auf fast 5 % bei Hochzinsanleihen angestiegen – siehe untenstehende Grafik. Das mag auf den ersten Blick und gemessen an der Vergangenheit verlockend aussehen. Historische Höchststände, die während vergleichbarer großer Krisen erreicht wurden, lagen aber zumeist deutlich über den aktuellen Niveaus.

Deutlicher Anstieg der Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen seit Ende 2021



Quelle: Bloomberg. Angaben in Prozent. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Sind die aktuellen Niveaus bereits Kaufniveaus?

Der Status quo zeigt, dass in vielen Anleihen-Qualitäts-Segmenten wieder Renditen erworben werden können, die in den vergangenen Jahren nur bei Schuldnern schlechtester Qualität möglich waren. Sogar manche Staatsanleihe aus der Eurozone bietet heute bereits ähnlich hohe Renditen wie (in US-Dollar nominierte) US-Treasuries. Auch hierzulande weisen einige Unternehmen im Investmentgrade-Segment wieder Renditen über dem langfristigen Inflations-Zielniveau der Notenbank auf. Manche Marktteilnehmer wittern bereits erste Chancen oder empfehlen gar, jetzt schon zuzuschlagen. Die Asset-Manager der Schoellerbank sind jedoch noch eher zurückhaltend und greifen derzeit nur bei günstigen Gelegenheiten selektiv zu. Warum diese Zurückhaltung?

Schein und Sein

Nach Einschätzung der Schoellerbank Anlageexperten wird die höhere Inflation länger anhalten. Das Narrativ der Notenbanken, der Anstieg sei lediglich „transitory“ (siehe oben), wurde deutlich relativiert. Aktuell bescheren die Brüche von Lieferketten, die sich schon im Vorjahr angebahnt haben, dem Markt massiv höhere Preise. Die Auswirkungen werden bei Konsumartikeln noch länger spürbar bleiben. Auch die aktuell hohen Rohstoff- und Energiepreise fließen erst nach und nach in die Konsumgüter: Produktion und Auslieferung brauchen ihre Zeit, das Thema wird Konsumenten noch über viele Monate beschäftigen.

Nicht zuletzt ist noch ein längerfristiger Faktor zu beobachten: deutlich höhere Lohnabschlüsse bei Tarifverhandlungen. Dies gilt insbesondere für die USA, aber auch für Kerneuropa. Arbeitnehmer haben bei Rekordbeschäftigung und hoher Inflation eine gute Verhandlungsbasis. Auch das konjunkturelle Umfeld ist nach wie vor stabil und bietet wenig Gegenargumente – gut für Arbeitnehmer, schlecht für die Kontrolle der Inflation.

Diese mögliche Lohn-Preis-Spirale gilt es nun seitens der Notenbanken vorsichtig unter Kontrolle zu halten, ohne dabei die Konjunktur abzuwürgen: Vor allem der Krieg in der Ukraine mit seinen Auswirkungen auf Westeuropa lässt ihnen jedoch weniger Spielraum zur Bekämpfung der Inflation. Zu nennen wären weitere Lieferengpässe, beispielsweise bei Agrarprodukten wie Dünger oder Weizen, aber natürlich auch die Versorgung der energiehungrigen Industrie sowie der globalisierten Logistik mit russischem Öl und Gas.

In der Beurteilung der Chancen auf dem Anleihenmarkt hilft auch die Frage nach dem „natürlichen Zinsniveau“: Anleger sollten sich bewusst sein, dass die Notenbank-Maßnahmen Zinsen und Renditen immer noch deutlich nach unten verzerren. Ohne diesen steuernden Einfluss müssten die Niveaus – gerade angesichts des geänderten Inflationsumfeldes – deutlich höher liegen. Der Weg hin zu diesem natürlichen Zinsniveau ist im Stande, unvorsichtigen Anleihenhaltern noch Schweißperlen auf die Stirn zu treiben.

Fazit

Für ein „All-in“ bei Anleihenveranlagungen ist es nach Einschätzung der Schoellerbank Asset-Manager noch deutlich zu früh – vor allem in Europa. In den USA sind die Renditen schon weiter nach oben galoppiert, hier können sich für globale Anleger bereits einzelne Kaufgelegenheiten ergeben. Im europäischen Währungsraum kann man lediglich als taktisch versierter Investor die eine oder andere Chance ergreifen. Taktik wird aber im Anlagegeschäft allgemein überschätzt. Langfristig wesentlich wichtiger sind Qualität und Risikobewusstsein. In der Schoellerbank Vermögensverwaltung wird an der inflationssensiblen Aufstellung weiter festgehalten und auf solide Schuldnerbonitäten gesetzt. Aktives Management ist heute aus keiner Anlageklasse mehr wegzudenken.

Autor:

Mag. Felix Düregger, CPM

Leiter Investment Management & Strategy – Bonds

Schoellerbank AG

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

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 400 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100-prozentige Tochter der UniCredit Bank Austria und ist das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich.

Mehr Informationen unter www.schoellerbank.at.

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

Das sollten Sie als Anlegerin/Anleger 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 die Anlegerin bzw. der Anleger 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 Anlegerin bzw. des Anlegers 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“. Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberaterin bzw. Ihren Steuerberater. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anlegerin bzw. des Anlegers 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 Betreuerin bzw. Ihren Betreuer. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: 31. Mai 2022

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