

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 341, April 2018

### Presseinformation

Wien/Salzburg, 27. April 2018

Wir behandeln folgendes Thema:

### Steigende Zinsen: Schreckensszenario für Anleiheinvestoren?

- **Anleiheinvestoren fürchten steigende Zinsen – zu Recht?**
- **Konkrete Szenario-Rechnungen lassen tatsächlich herausfordernde Zeiten bei steigenden Renditen vermuten**
- **Dennoch ist ein derartiges Szenario keineswegs aussichtslos**
- **Mit aktiver Laufzeitensteuerung, gutem Qualitätsmanagement und innovativen Segmenten kann auch nach der Zinswende das Ergebnis optimiert werden**

Viele Rentenanleger beschäftigt die Frage, wie sich steigende Zinsen in Zukunft auf ihr Investment auswirken. Allgemein gilt, dass steigende Renditen im Umkehrschluss fallende Anleihekurse zur Folge haben. Doch wie sich das eigene Portfolio in einem solchen Szenario konkret entwickeln könnte, ist vielen Anlegern nicht bewusst. Aus den USA gibt es bereits erste Analysen, die sich mit den aktuell steigenden Zinsen und deren Auswirkungen auf Anleiheveranlagungen beschäftigen. In Nordamerika sind die Kapitalmarktrenditen bereits seit Mitte 2016 deutlich angestiegen. Bemerkenswert ist, dass dieser Anstieg nicht kontinuierlich, sondern im Wesentlichen in zwei relativ kurzen Zeitfenstern erfolgt ist: im letzten Quartal 2016 sowie im ersten Quartal 2018. Zwischenzeitlich konnte man sogar eine 1-jährige, leichte Konsolidierung feststellen (siehe Grafik).

**Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen: Die Anstiege erfolgten jeweils in kurzen Zeitperioden (Rot), unterbrochen von einer zwischenzeitlichen Konsolidierung (Grün)**



Quelle: Bloomberg

## Szenarioanalyse

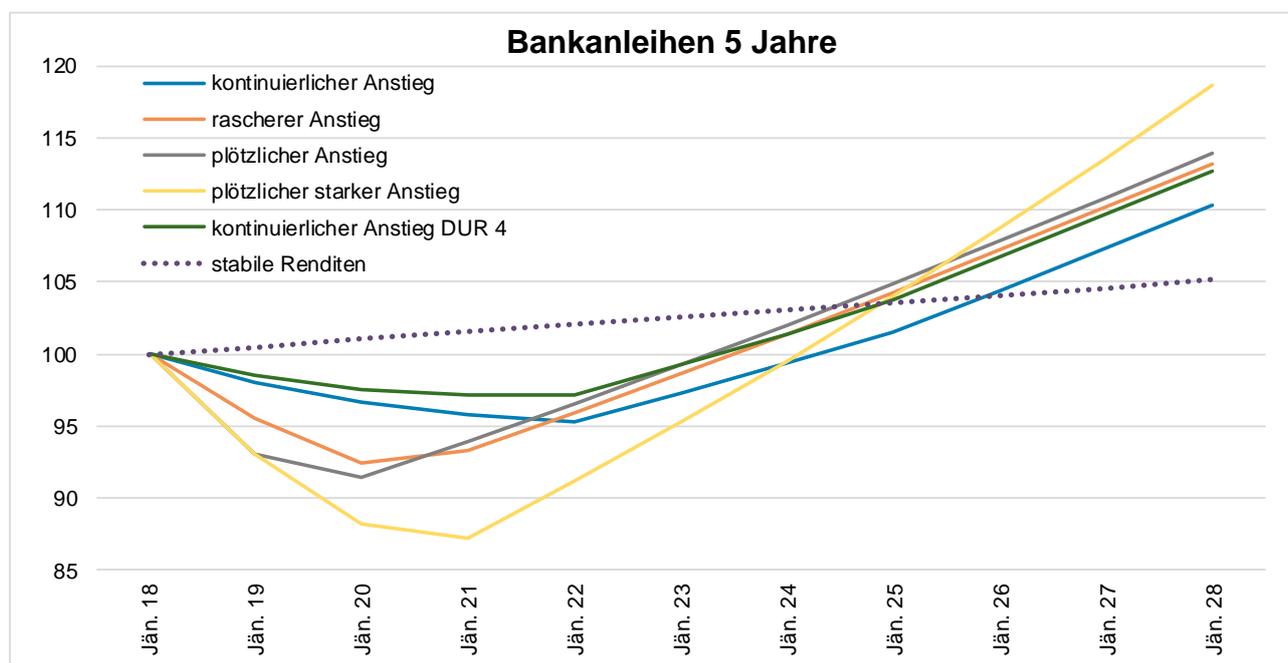
Die Anlageexperten der Schoellerbank haben eine Analyse erstellt, um zu zeigen, wie ein Rentenportfolio auf steigende Zinsen reagiert. In dieser Berechnung wird von 5-jährigen Euro-Bankanleihen mit hervorragender Qualität ausgegangen und zehn Jahre in die Zukunft geblickt. Das Ausgangs-Renditeniveau liegt bei markt-konformen 0,50%. Es wird angenommen, dass die Laufzeit des Portfolios jedes Jahr wieder an die anfängliche Laufzeit von fünf Jahren angepasst wird.

Für einen umfassenden Überblick wurden mehrere Pfade eines möglichen Renditeanstiegs simuliert:

- einen kontinuierlichen und eher langsamen Anstieg (Blau),
- einen kontinuierlichen und rascheren Anstieg (Orange),
- einen plötzlichen Anstieg (Grau),
- einen plötzlichen, starken Anstieg (Gelb),
- einen kontinuierlichen Anstieg mit kürzerer Laufzeit der Anleihen (Grün) und
- keine Änderung der Renditen (Violett).

Das Zielzinsniveau nach zehn Jahren beträgt in den Szenarios jeweils 2,80%, im extremen, in Gelb abgebildeten Szenario 4,50%. Im letzten Szenario bleiben die Renditen konstant bei 0,50% (Violett).

## Wertentwicklung eines Portfolios mit 5-jährigen Euro-Bankanleihen bei unterschiedlichen Renditeanstiegs-Szenarien



Quelle: eigene Darstellung.

## Ergebnisse

Wie man in obiger Abbildung deutlich erkennt, bedeuten steigende Zinsen vor allem in den ersten beiden Jahren in allen Szenarien eine negative Wertentwicklung. Man kann aber auch feststellen, dass die höheren Zinsen danach für die Wiederanlage einen Vorteil bieten und die Portfoliowerte wieder steigen. Nach einer

10-Jahres-Periode liegt die Wertentwicklung des Portfolios in allen Szenarien deutlich im Plus. Je stärker man den Renditeanstieg annimmt, desto größer fallen einerseits die Verluste zu Beginn der Periode aus, andererseits ist jedoch das Gesamtergebnis nach zehn Jahren besser. Das laufzeitverkürzte Szenario (Grün) produziert nur sehr geringe Verluste und liegt auch in der Gesamtbetrachtung am Laufzeitende zumindest im Mittelfeld.

#### Renditesteigerung kein Schreckensszenario

Die Ergebnisse der verschiedenen Zinssteigerungs-Szenarien zeigen nach zehn Jahren Entwicklungen zwischen +10% und knapp +19%. Würde sich bei den Kapitalmarktzinsen nichts ändern, so läge das Ergebnis nach zehn Jahren lediglich bei guten +5% (siehe violettes Szenario in obiger Grafik). Viele Anleger fürchten sich zu Unrecht vor steigenden Renditen. So schmerzhaft steigende Zinsen kurzfristig sein mögen, so vorteilhaft wären sie über einen mittleren bis längeren Zeitraum. Die höhere Wiederanlagemöglichkeit kann die kurzfristigen Verluste vor allem für längerfristige Anleger überkompensieren. Am Ende sind also steigende Renditen gar kein Nachteil, wenn umsichtig gehandelt wird.

#### **Conclusio für Anleiheinvestoren**

Kaum überraschend überwiegt zu Beginn der Betrachtungsperiode der negative Einfluss von Kursverlusten, weshalb die Schoellerbank aktuell eine sehr vorsichtige Laufzeitenpositionierung wählt. Nach den anfänglichen Kursverlusten überwiegt jedoch der positive Einfluss der höheren Wiederanlage, wovon die Kunden der Schoellerbank Vermögensverwaltung mit einer längeren Laufzeit im US-Dollar bereits profitieren.

Auch in Europa werden die Renditen wieder steigen. Nimmt man die USA oder vergangene Entwicklungen als Blaupause, so kann davon ausgegangen werden, dass ein Anstieg nicht über mehrere Jahre linear erfolgt, sondern dass es kürzere Phasen mit deutlicheren Anstiegen geben wird. Am Ende einer kurzen, starken Bewegung steht erfahrungsgemäß oftmals eine Konsolidierung oder Gegenbewegung. Diese sollte antizyklisch für Gegenpositionen genutzt werden, denn: häufig lassen sich diese Punkte mit Extremwerten bei der Stimmung gut „messen“ und dadurch für Anlageentscheidungen nutzen.

#### Laufzeit

Bei konventionellen Euro-Anleihen wählten die Schoellerbank Asset Manager zuletzt noch kürzere Laufzeiten als fünf Jahre. Dadurch können Kursverluste im Falle steigender Renditen abgedeckt werden. Bei US-Anleihen wurden die deutlichen Anstiege – kombiniert mit extrem pessimistischen Sentiments – dazu genutzt, die Restlaufzeiten in diesem Segment mehrmals nach oben anzupassen, erstmals zu Beginn 2017 (mit Gewinnmitnahmen im Juli) und zuletzt am Ende des ersten Quartals 2018.

#### Automatismus versus Aktivität

Im aktuellen Umfeld ist es nicht sinnvoll, Anleihen bis zur Endfälligkeit einfach „liegen zu lassen“ oder auch einfach jährlich automatisch wieder um ein Jahr zu verlängern. Es macht hingegen viel mehr Sinn, die Laufzeitausrichtung vorsichtig zu wählen und nach stärkeren Aufwärtsbewegungen der Renditen auch (deutlich) zu verlängern. Marktbeobachtung kombiniert mit aktivem Management sind also gefragt.

#### Alternativen zu reinen Nominalwerten

Steigen die Zinsen, so geht mit dieser Entwicklung zumeist auch ein Gleichlauf der Inflation einher. Die Anlageexperten der Schoellerbank rechnen mit genau dieser Entwicklung, zumal die Inflation in Europa noch immer viel zu niedrig ist und sich weit weg vom Wunschniveau der Notenbanken befindet. Die Schoellerbank

gewichtet deshalb mittlerweile inflationsgeschützte Anleihen höher als konventionelle Anleihen. Erstere profitieren von einem Ansteigen der Inflation und können so Kursverluste von Nominalanleihen in einem Umfeld steigender Zinsen kompensieren. Auch andere Währungen bieten neben der Kursfantasie die Möglichkeit, ein höheres Zinsniveau ins Portfolio zu holen. So sind die Zinsen beispielsweise in den USA bereits deutlich angestiegen, der Zinsabstand zwischen Nordamerika und Europa ist aktuell historisch hoch. Hohe Zinsen sind in einer Fremdwährung aus Anlegersicht jedoch nicht per se interessant. Zu oft müssen gerade wenig qualitative Währungen Anleger mit hohen Zinsen „locken“. Die Schoellerbank vermeidet solche „klassischen Hochzinswährungen“ und fokussiert – wie bei allen Veranlagungen – auch bei den Fremdwährungen auf hervorragende Qualität.

### **Vorsicht vor allzu hohen Renditeversprechen**

Steigende Zinsen bedeuten gerade für schlechte Schuldner eine erschwerte Refinanzierung. Insbesondere sehr bonitätsschwache Schuldner profitieren aktuell extrem vom nie zuvor da gewesenen Niedrigzinsumfeld. Diese könnten sich in einem normalen Zinsumfeld nur schwer refinanzieren. Eine Konsequenz dieser Konstellation ist, dass es derzeit kaum zu Ausfällen bei schlechten Schuldnern kommt. Viele Anleger wiegen sich durch diese niedrige Anzahl an Insolvenzen in Sicherheit. Die Schoellerbank geht nicht den – scheinbar einfachen – Weg, die Kursverluste durch eine höhere laufende Verzinsung (und damit schlechtere Schuldner) abzufedern, sondern setzt auf aktives Management. Eine bessere Verzinsung auf dem Reißbrett ist nutzlos, wenn sie durch höhere Insolvenzraten wieder zunichtegemacht wird.

### **Fazit:**

Steigende Renditen sind nicht das Umfeld, das sich ein Rentenanleger wünscht. Doch die Wiederanlagemöglichkeit zu höheren Zinsen kann ein Vorteil sein, um einem derartigen Umfeld auch positive Seiten abzugewinnen zu können. Die trockengelegte Anleihelandschaft benötigt die Möglichkeiten der Wiederanlage zu vernünftigen Bedingungen so dringend wie einen Tropfen Wasser. Die Szenarioanalyse der Schoellerbank Anlageexperten zeigt: So schmerzhaft steigende Zinsen kurzfristig sein mögen, so vorteilhaft wären sie über einen mittleren bis längeren Zeitraum. Umsichtige Anleger müssen aber aktiv handeln, um vor allem die Periode zu Beginn einer Zinswende ohne ein Renditeloch im Portfolio zu überstehen. Überlegtes Management der Laufzeiten, Bonitätsmanagement und der Einsatz innovativer Segmente helfen dabei.

Autor:

Mag. Felix Düregger  
Direktor Asset Management  
Schoellerbank AG  
Tel. +43/662/86 84-2678

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA  
Pressesprecher  
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, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 378 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 11,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.

Mehr Informationen unter: [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

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

**Hinweis:**

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. 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.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

**Haftungsbeschränkung:**

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

**Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.**