

Was wurde aus der Rezession –
und ist das für Anleihen
überhaupt wichtig?

Oktober 2023

NUR FÜR PROFESSIONELLE /
QUALIFIZIERTE INVESTOREN
Werbematerial

Was wurde aus der Rezession – und ist das für Anleihen überhaupt wichtig?



Im Überblick

- **Bis jetzt sind die Industrieländer der Rezession entgangen, aber das Risiko besteht noch immer.** Die Wirtschaftslage in den USA ist zurzeit sehr ungewöhnlich. Das gilt vor allem für den Arbeitsmarkt, der trotz gut zwölf Monaten mit massiven Zinserhöhungen und einer Mini-Bankenkrise noch immer stabil ist. Er stützt den Konsum und letztlich die Wirtschaft insgesamt.
- Am wahrscheinlichsten ist jetzt entweder eine weiche Landung, sodass die USA der Rezession entgehen, aber die Inflation weiter über dem 2%-Ziel liegt – oder eine Rezession mit einem deutlichen Inflationsrückgang, sodass die Fed ihre Geldpolitik wieder lockern kann. **Trotz dieser Unsicherheit versprechen Anleihen in den meisten Szenarien ordentliche Erträge.** Das größte Risiko ist ein Wiederaufflammen der Inflation, weil die Notenbanken die Zinsen dann weiter anheben müssen. Wir halten das aber nicht für sehr wahrscheinlich.
- **Für die Leitzinsen gilt wohl weiterhin „Higher for longer“**, jedenfalls dann, wenn die Konjunktur in den Industrieländern stabil bleibt und die Inflation weiterhin über den Notenbankzielen liegt. Die Unsicherheit bliebe dann zwar hoch, aber das Umfeld für Anleihen wäre alles in allem gut (und vielleicht normaler als zuletzt). Investoren verdienen weiter an hohen laufenden Erträgen, die mögliche Kursverluste abfedern könnten.



Peter Becker
Investmentdirektor



Flavio Carpenzano
Investmentdirektor

- **Auch mit einer Rezession und Zinssenkungen dürften Anleihen zurechtkommen, vor allem Titel mit hoher Kreditqualität.** Zu den zurzeit hohen laufenden Erträgen könnten dann auch Kursgewinne aufgrund fallender Zinsen hinzukommen.

„Prognosen sind sehr schwierig, vor allem wenn sie die Zukunft betreffen.“ Niels Bohr

Vor zwölf Monaten war man sich an den Finanzmärkten sicher, dass die USA und die Weltwirtschaft 2023 in die Rezession fallen würden. Im Oktober 2022 schätzte das *Bloomberg Economic US Recession Probability Model* die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA in den nächsten zwölf Monaten auf 100%. Und doch bleiben die USA und andere Industrieländer wirtschaftlich sehr stabil – trotz Zinserhöhungen auf das höchste Niveau seit Mitte der 2000er Jahre und der amerikanischen Mini-Bankenkrise. Sehr viele Investoren glauben jetzt, dass den Notenbanken die perfekte weiche Landung gelingt und die Rezession ganz ausfällt. Aber, wie gesagt, Prognosen sind schwierig.

In dieser Studie wollen wir mehrere Fragen beantworten:

- Was geschah mit der Konjunktur, und warum wurde eine Rezession bislang vermieden?
- Was spricht dafür, dass die Wirtschaft auch in den nächsten zwölf Monaten einer Rezession entgeht?
- Was bedeutet die aktuelle Unsicherheit für die Geldpolitik?
- Wie schätzen wir angesichts all dessen die Aussichten für Anleihen ein? Das analysieren wir auf Seite 7 unter dem Titel: Was bedeutet dies für die Anleihenmärkte? Wer sich nur dafür interessiert, sollte die nächsten Seiten überspringen und dort weiterlesen.

Wie wurde die Rezession bislang vermieden?

Das derzeitige Konjunkturmilieu ist sehr ungewöhnlich. Eine Kombination aus Pandemie, bahnbrechenden neuen Technologien, wachsenden weltpolitischen Risiken und strukturellen Veränderungen am Arbeitsmarkt erlebten wir bislang nicht oft und vielleicht noch nie. Dieses ungewöhnliche Zusammentreffen von Ereignissen könnte zumindest teilweise erklären, warum dieser Konjunkturzyklus bisher so ungewöhnlich war. Vielleicht ist diesmal wirklich alles anders. Vielleicht ist es aber auch nur eine Frage der Zeit und die Geldpolitik wirkt heute mit einer noch längeren Verzögerung.

1. Vielleicht sind die USA einer synchronen Rezession entgangen und erlebten stattdessen kleinere, aufeinander folgende Rezessionen in unterschiedlichen Sektoren

Vielleicht haben wir zwar eine klassische, synchrone Rezession, die die gesamte Wirtschaft betrifft, vermieden, befinden uns aber inmitten einer Reihe kleinerer sektorspezifischer Rezessionen. Die Branchenentwicklungen könnten dafür sprechen.

So brach der Reisesektor zu Beginn der Lockdowns Anfang 2020 kräftig ein, um sich nach dem Ende der Lockdowns wieder zu erholen. Mittlerweile sind die Umsätze wieder so hoch wie vor der Pandemie.

Mitte 2020 ließ dann der bis dahin stabile Chemiesektor nach, weil die Nachfrage nach vielen Produkten einbrach. Ein Beispiel ist synthetisches Gummi, das die Autoindustrie stark nachfragt. Wie im Reisesektor erholte sich die Nachfrage aber mit dem Neustart der Wirtschaft.

2022 traf es dann den Wohnimmobiliensektor. Auch er erholt sich jetzt wieder. Dafür steht aber mit einer gewissen Verzögerung der Gewerbeimmobiliensektor unter Druck. Vielleicht fielen die einzelnen Sektoren zu unterschiedlichen Zeiten in die Rezession, sodass wir die schmerzliche Erfahrung eines synchronen Einbruchs der gesamten Wirtschaft nicht machen mussten.

2. Vielleicht sind strukturelle Veränderungen am Arbeitsmarkt die Antwort

Entscheidend für die gute Konjunktur war der Arbeitsmarkt. Seine Stabilität sorgte für einen steigenden Konsum. Zur Erinnerung: Mit etwa 70% Anteil am BIP hat der Konsum einen wesentlichen Anteil am amerikanischen Wirtschaftswachstum. Solange die Menschen in Lohn und Brot sind, geht es der US-Wirtschaft gut. Mittlerweile beginnt auch der Inflation Reduction Act (IRA) zu wirken. Dadurch steigen die Investitionen und vermutlich auch die Produktivität. Außerdem hilft er dem nominalen Wirtschaftswachstum.

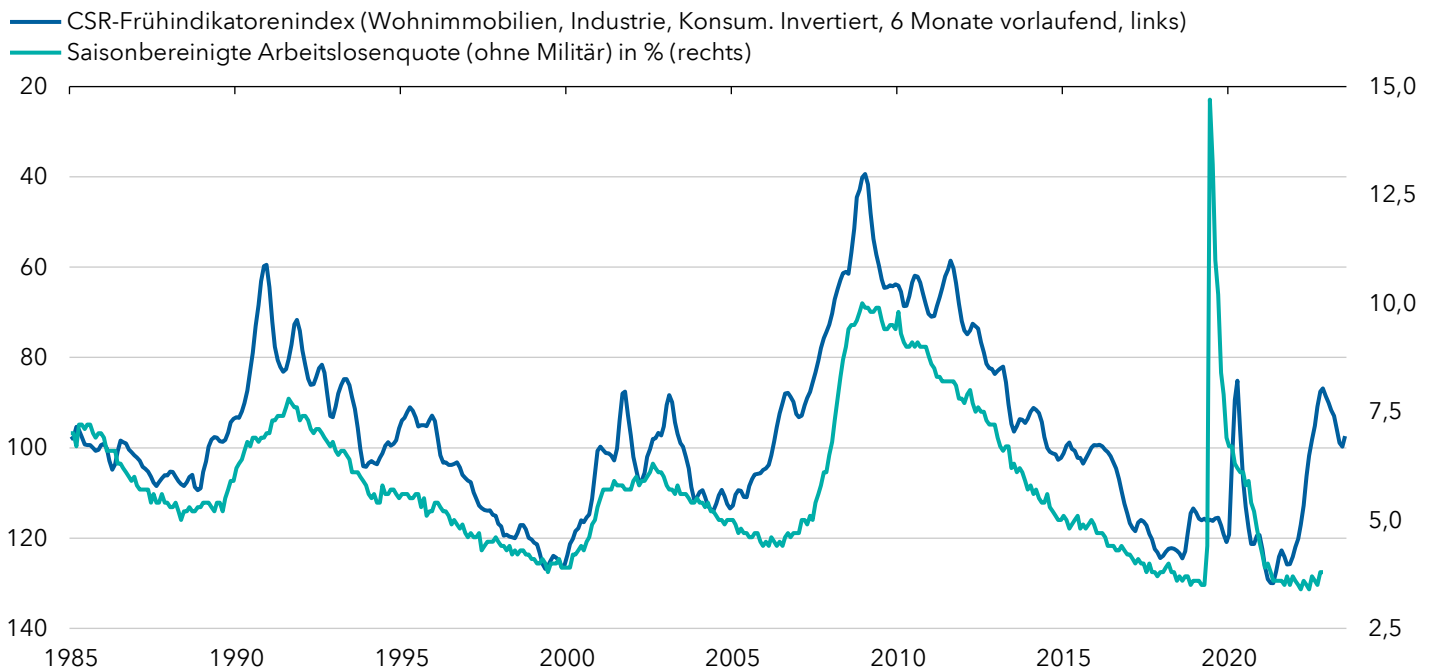
Warum aber war der Arbeitsmarkt trotz der stärksten Straffung der amerikanischen Geldpolitik seit 40 Jahren so stabil? Warum fiel die Arbeitslosenquote fast auf die Rekordtiefs der Nachkriegszeit?

In der Theorie ist so etwas eigentlich gar nicht möglich. Wenn die Konjunktur schwächelt, bauen die Unternehmen normalerweise Stellen ab, weil die Nachfrage sinkt. Die Arbeitslosenquote legt dann zu.

In diesem Konjunkturzyklus blieb die Arbeitslosenquote aber trotz einer schwächeren Wirtschaft sehr niedrig (Abbildung unten). Noch immer fällt es den Unternehmen schwer, qualifizierte Mitarbeiter zu finden. Sie entlassen deshalb nicht oder stellen sogar neues Personal ein. Jetzt, da sich die Konjunkturindikatoren allmählich wieder verbessern (blaue Linie), wäre es sehr ungewöhnlich, wenn die Arbeitslosenquote noch zulegen würde. Ausgeschlossen ist es aber nicht.

Nachlassende Konjunkturindikatoren, aber stabiler Arbeitsmarkt

Arbeitslosenquote in den USA und CSR-Konjunkturindikator



Stand 30. September 2023. Quellen: NAHB/WF, BLS/Haver/Capital Strategy Research (CSR)

Eine mögliche Erklärung ist, dass sich Konjunktur und Arbeitsmarkt durch die Pandemie entkoppelt haben. Möglich wäre das bei einem strukturell zu niedrigen Arbeitskräfteangebot, etwa weil Menschen mobiler geworden sind und das Homeoffice Normalität geworden ist. Dann könnten viele Wirtschaftssektoren schwächeln, ohne dass die Unternehmen Mitarbeiter entlassen. Auch hierfür gibt es gewisse Belege. Drei Jahre nach Beginn der Pandemie ist die Arbeitskräftenachfrage noch immer höher als das Angebot, auch wenn es zurzeit erste langsame Anpassungen gibt.

Eine Erklärung könnten auch die jüngsten Entwicklungen liefern: Weil Unternehmen in der Coronazeit viele Mitarbeiter entlassen haben und beim Neustart der Wirtschaft kein neues Personal gewinnen konnten, wollen sie ihre Fehler von damals jetzt keinesfalls wiederholen. Stattdessen entlassen sie nicht und stellen sogar Mitarbeiter auf Vorrat ein.

Eine weiche Landung ist möglich, aber eine harte ist keinesfalls ausgeschlossen

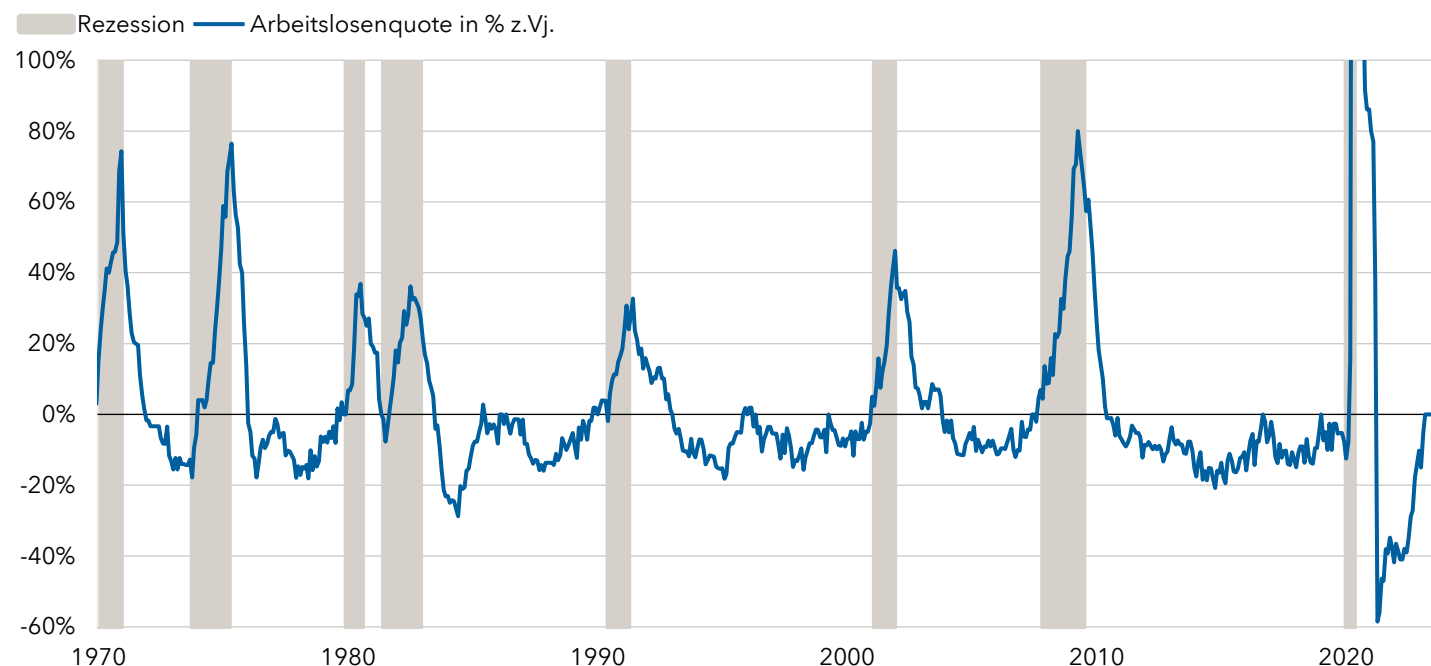
Man könnte aber auch der Meinung sein, dass keineswegs alles anders ist. Vielleicht dauert es jetzt einfach nur länger, bis die Geldpolitik wirkt, und vielleicht ist auch der Zusammenhang zwischen Wirtschaft und Arbeitsmarkt heute lockerer als früher. Dann wäre es aber nur eine Frage der Zeit, bis die Zinserhöhungen die Wirtschaft in die Rezession treiben.

Trotz des stabilen Arbeitsmarkts und der stabilen Konjunktur im letzten Jahr ist aus unserer Sicht noch nicht alles in trockenen Tüchern. Die Rezessionswahrscheinlichkeit ist noch immer hoch. Das zeigen eine Reihe von Frühindikatoren recht klar:

- Der Arbeitsmarkt ist zwar noch immer stabil, ließ aber kontinuierlich nach. Mehr Menschen beantragen Arbeitslosengeld, die Arbeitskräftenachfrage sinkt und die Arbeitslosigkeit nimmt im Vorjahresvergleich zu. Wie gesagt, weil der Konsum für die US-Wirtschaft so wichtig ist, sind die Arbeitsmarktdaten ein wichtiger Rezessionsindikator.

Rezessionszeichen?

US-Arbeitslosenquote in % z.Vj. und Rezessionen



Stand 30. September 2023. Quelle: Bloomberg

- Nach wie vor scheint der Konsum in Abhängigkeit vom Einkommen zweigeteilt, wobei es einkommensschwächere Verbraucher am schwersten haben. Insgesamt ist er stabil, aber es gibt auch negative Entwicklungen: Die noch immer hohe Beschäftigung und der jüngste Reallohnanstieg stützen den Konsum zwar, doch sind die hohen Ersparnisse aus der Coronazeit bald verbraucht. Studierende müssen ihre Kredite wieder bedienen und die Ausfälle von Kreditkartenforderungen mehren sich.
- Die Finanzbedingungen sind straffer geworden, und allmählich wird der Wirtschaft Liquidität entzogen. Im Dezember 2022 schrumpfte die Geldmenge M2¹ erstmals seit Beginn der Statistiken im Jahr 1959. Eine schrumpfende Geldmenge galt schon immer als Rezessionsindikator.
- Mögliche Probleme amerikanischer Regionalbanken: Der März 2023 scheint fast vergessen. Kaum jemand erinnert sich noch an die Probleme und Zahlungsausfälle der Regionalinstitute. Aber ihre Kapitalquoten erscheinen – bereinigt um die Wertpapierverluste durch den Anstieg der US-Zehnjahresrenditen – bisweilen besorgniserregend. Die Wertverluste von Staatsanleihen, die zu Marktpreisen bewertet werden müssen, schwächten die Bilanzen.

1. Zur Geldmenge M2 zählen in den USA Bargeld und Münzen im Besitz von Nichtbanken, Girogeld und Reiseschecks sowie Spareinlagen, kurzfristiges Termingeld unter 100.000 US-Dollar sowie Anteile an Geldmarktfonds für Privatanleger.

Der anhaltende Anstieg der Staatsanleihen- und MBS-Renditen schadete Real Estate Investment Trusts (REITs) direkt und Banken indirekt, da ihre nicht realisierten Verluste aus dem Kreditbuch wuchsen. Noch immer befinden sich sehr viele MBS in den Händen der Banken, sodass die nicht realisierten Verluste durch den Ausverkauf wuchsen. Die MBS-Spreads weiteten sich immer stärker aus, in enger Korrelation mit den Indikatoren für die Finanzbedingungen. Wenn MBS weiter an Wert verlieren, könnte das ein Vorbote noch strafferer Finanzbedingungen sein.

Wie werden die Notenbanken reagieren? Entscheidend bleibt die Inflation

Kurzfristig dürfte die Reaktion der Notenbanken entscheidend von der Inflation abhängen. Natürlich würde die Teuerung bei einer Rezession schneller fallen und die Notenbanken zu einer Wende zwingen. Das Ausbleiben einer Rezession bei einer nachlassenden Inflation ist aber ebenfalls plausibel. Dann könnte die Notenbank die Nominalzinsen senken, damit die Geldpolitik nicht passiv gestraft wird, d.h. durch steigende Realzinsen bei einer fallenden Inflation.

Inflation: Konjunkturelle und strukturelle Faktoren

Die konjunkturellen Faktoren sprechen unserer Ansicht nach für einen weiteren Inflationsrückgang, sodass die amerikanische Kerninflation von zurzeit etwa 4% auf 3% im Jahr 2024 und vielleicht 2% im Jahr 2025 fiele. Dem stehen aber strukturelle Entwicklungen entgegen, etwa die nachlassende Globalisierung und die wachsenden weltpolitischen Risiken. Sie könnten bewirken, dass die Inflation die Notenbankziele noch länger übersteigt. Dann könnten die Zinsen nicht so schnell gesenkt werden.

1. Nachlassende Kerninflation bei Gütern und Dienstleistungen

Letztes Jahr ging die Inflation zurück und es gibt durchaus Argumente für einen weiteren Rückgang in Richtung 3% im neuen Jahr. Nachlassende Lieferstörungen und die Stabilisierung der Energiepreise könnten dafür sorgen. Die Gesamtinflation fällt ohnehin schon seit einiger Zeit, und jetzt lässt auch die Kernrate nach. Wichtig ist dabei, dass die Kern-Dienstleistungspreis-inflation, zu der wichtige Gütergruppen wie medizinische Dienstleistungen, Studiengebühren und Versicherungen zählen, jetzt ebenso gefallen ist wie schon seit 2022 die Indikatoren für die Kern-Wohnkosten und die Rohstoffpreise.

2. Die Mietpreis-inflation ist hartnäckiger, aber hochfrequenten Indikatoren zufolge liegt sie jetzt unter 2%

Die Frage ist also, ob die Inflation weiter fallen kann. Einer der wichtigsten Faktoren für die Inflationsprognose ist die erwartete Mietpreisentwicklung, da Mieten einen großen Anteil am Verbraucherpreisindex haben. Mieten ändern sich in der Regel nur langsam, da sie meist nur selten neu verhandelt werden, beispielsweise ein Mal im Jahr. Den hochfrequenten Daten zufolge liegt der Mietpreisanstieg jetzt aber unter 2% und in manchen Städten fallen die Mieten sogar. Dafür sorgen auch die steigenden Leerstandsquoten. Lange Zeit waren sie sehr niedrig, aber jetzt beginnen sie zu steigen. Ende August waren die

Leerstandsquoten in der Hälfte der US-Staaten wieder so hoch wie vor Corona. Das zeigt, dass das Ungleichgewicht am amerikanischen Wohnimmobilienmarkt nachlässt. Die Folge wäre ein schwächerer Mietanstieg.

3. Löhne und Lohnstückkosten bestimmen die Inflation maßgeblich

Der Lohnanstieg ging von 6% im Jahr 2022 auf etwa 4% im Jahr 2023 zurück, ohne dass die Arbeitslosenquote zunahm. Zusammen mit der fallenden Inflation führte dies 2023 zu einem Reallohnanstieg. Wenn die Inflation weiter fällt, könnte sich das 2024 wiederholen.

Ein anderer wichtiger Indikator sind die Lohnstückkosten, also die Vergütung der Arbeitnehmer in Prozent des nominalen BIP. Sie haben Auswirkungen auf die Inflation und hängen ihrerseits von der Produktivität ab. Vor zwölf Monaten fiel die Produktivität, und die Lohnstückkosten stiegen. Die Gewinne gingen also zurück, und eine Rezession wurde wahrscheinlicher. Dieses Jahr ist die Produktivität aber gestiegen und die Lohnstückkosten fallen. Das spricht für eine weiter nachlassende Teuerung.

Aber kann die Inflation weiter so stark fallen?

Zwar geht die Teuerung zurück und erfreulicherweise fällt auch die Kern-Dienstleistungspreis-inflation. Dennoch kann es sein, dass der Preisauftrieb nicht mehr so stark nachlässt wie 2023. Dafür spricht etwa der Preisindex für medizinische Dienstleistungen. Im Vorjahresvergleich ist dieser wichtige Teil des Verbraucherpreisindex 2023 stets gefallen, und zuletzt gingen die Preise sogar zurück. Eine so schwache Entwicklung gab es mindestens seit Mitte der 1960er Jahre nicht mehr. Es könnte also sein, dass der Inflationsrückgang nicht so nachhaltig ist, wie man meint.

Rückkehr zum 2%-Ziel

Trotz der ermutigenden Entwicklung der Kerninflation bleibt die Teuerung hartnäckig und liegt weiter über dem Notenbankziel. Ein Grund könnten langfristige Entwicklungen sein – die weltpolitischen Krisen, die nachlassende Globalisierung und die Tatsache, dass Arbeitsplätze trotz steigender Löhne nicht mehr in Niedriglohnländer verlagert werden. Umso schwieriger wird es jetzt, die Inflation langfristig auf 2% zurückzuführen. Es gibt aber auch Faktoren, die den Preisauftrieb dämpfen könnten:

1. Ein exogener Deflationsschock wie eine harte Landung in China
2. Ein kurzfristiger kräftiger Produktivitätsanstieg
3. Ein deutlich geringerer Lohnanstieg

Die ersten beiden Entwicklungen sind zwar möglich, doch können sich die Notenbanken kaum darauf verlassen. Umso stärker haben sie deshalb die Lohnentwicklung im Blick. Wird sie gebremst, kann die Inflation auf 2% zurückgehen.

Entscheidend dafür ist allerdings die Glaubwürdigkeit der Notenbanken, die in der Regel an den Inflationserwartungen gemessen wird. Je weniger glaubwürdig eine Notenbank ist, desto wahrscheinlicher sind Lohnforderungen über der Inflationsrate. Das ist intuitiv einleuchtend: Je häufiger die Notenbank ihr Inflationsziel verfehlt, desto eher werden die Arbeitnehmer die aktuelle Inflation zugrundelegen, statt von 2% auszugehen.

In den Industrieländern steigen die Nominallöhne noch immer stark, deutlich mehr als vor Corona. Wie schon gesagt sind die USA die einzige Ausnahme; hier hat der Lohnanstieg schon wieder nachgelassen. Bis jetzt ging dies nicht mit einer deutlich höheren Arbeitslosigkeit einher. Vielleicht könnte den USA daher eine weiche Landung gelingen.

Dennoch werden die Zinsen wegen des starken Lohnanstiegs und der großen Bedeutung der Glaubwürdigkeit der Notenbanken für die Inflationserwartungen wohl noch länger hoch bleiben.

Aus geldpolitischer Sicht ist vor allem wichtig, dass die Notenbanken wegen der nachlassenden Inflation ihre Zinserhöhungen wohl bald beenden, wenn sie es nicht schon getan haben. Die Frage ist nicht, wie stark die Fed die Zinsen noch anhebt, sondern wie lange sie sie auf dem aktuellen Niveau belässt.

In früheren Zinszyklen war das Zinsmaximum ein guter Einstiegszeitpunkt für Anleihen. In der Vergangenheit haben Qualitäts-Unternehmensanleihen den Geldmarkt in den drei Jahren nach dem Zinsmaximum kumuliert um 17 Prozentpunkte hinter sich gelassen. Fast die Hälfte des Mehrertrags entfiel dabei auf die ersten zehn Monate nach dem letzten Zinsschritt.²

Was bedeutet dies für die Anleihenmärkte?

Die Rahmenbedingungen für Anleihen bleiben gut, weil sowohl eine weiche Landung als auch eine Rezession der Assetklasse insgesamt nützen:

Weiche Landung: Wenn den Notenbanken eine weiche Landung gelingt, haben sie alles richtig gemacht. Deshalb dürften die Zinsen dann noch länger hoch bleiben, sodass Anleiheninvestoren weiterhin sehr hohe laufende Erträge erzielen. Sie könnten mögliche Kursverluste abfedern und hohe Gesamterträge ermöglichen. Wenn die Inflation in Richtung der Notenbankziele fällt und die Leitzinsen gesenkt werden müssen, um eine passive Straffung der Geldpolitik zu vermeiden, erzielen Anleiheninvestoren außerdem Kursgewinne.

Rezession: Straffere Finanzbedingungen, die Folgen dauerhaft hoher Leitzinsen, ein nachlassender Konsum und nicht zuletzt die anhaltende Unsicherheit über die Lage amerikanischer Regionalbanken und Gewerbeimmobilien sprechen aber noch immer für ein hohes Rezessionsrisiko. Dann würden Anleiheninvestoren nicht nur von den hohen Einstiegsrenditen, sondern auch von möglichen Leitzinssenkungen profitieren, mit denen die Konjunktur stabilisiert werden soll. Für Anleihen wäre das gut, vor allem für Qualitätstitel.

Sensitivitätsanalyse

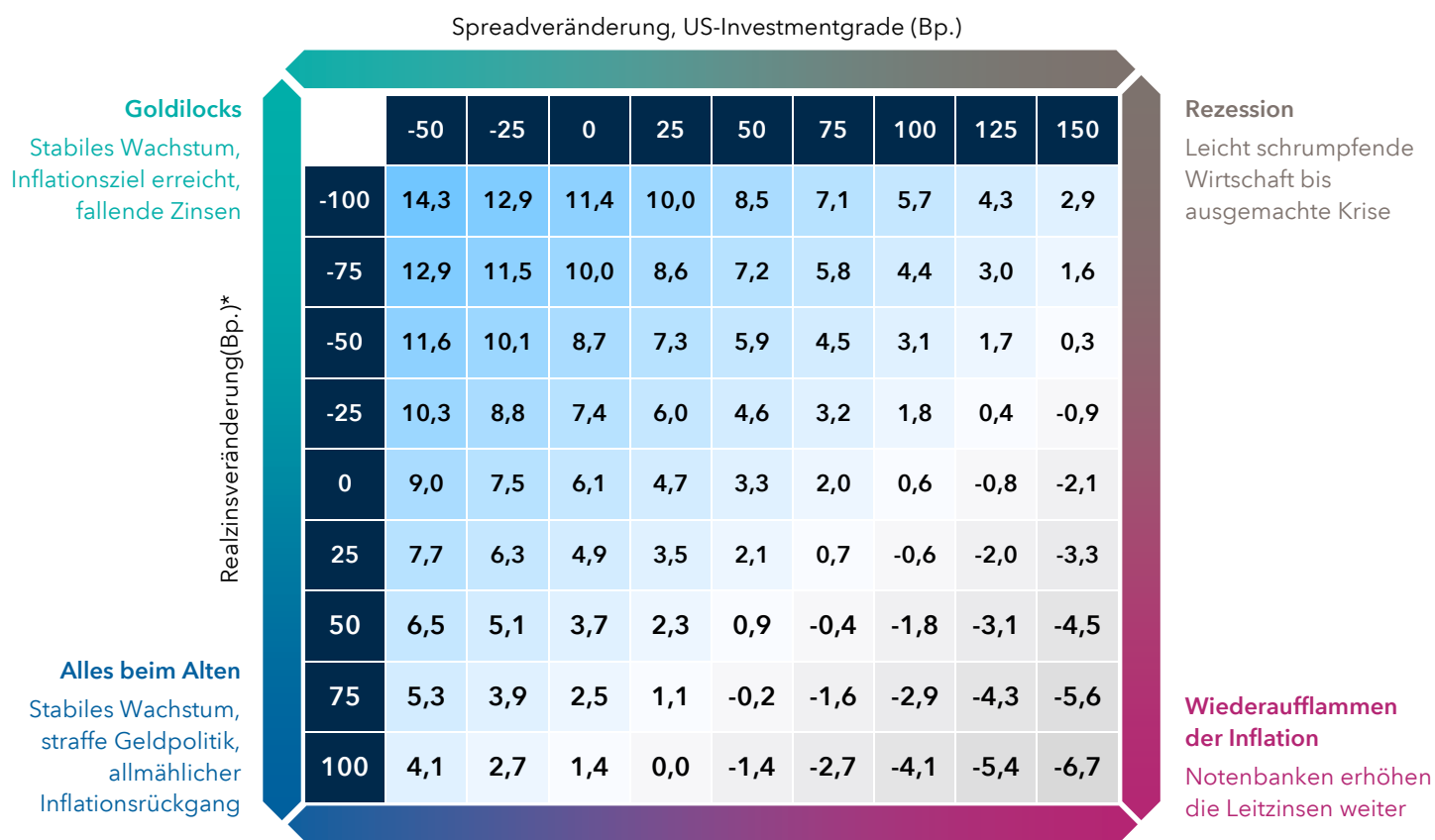
Wir haben gezeigt, dass sowohl eine hartnäckige Inflation als auch eine Rezession durchaus möglich sind. Um Investoren in dieser unsicheren Lage zu helfen, haben wir eine Sensitivitätsanalyse für internationale Investmentgrade-Unternehmensanleihen vorgenommen. Wir glauben, dass sie gemessen am laufenden Ertrag und dem Kurspotenzial das interessanteste Marktsegment sind. Vier Szenarien bilden die möglichen Marktentwicklungen unserer Ansicht nach am besten ab:

2. Auf Basis einer Analyse des Bloomberg US Corporate Index und des JP Morgan USD 3 Month Cash Index während der letzten vier Zinserhöhungszyklen.

- 1. Goldilocks:** Das versuchen die Notenbanken zu erreichen. Das Wachstum bleibt stabil und die Inflation fällt auf 2%, sodass die Notenbanken ihre Zinsen senken können.
- 2. Rezession:** Wir betrachten unterschiedliche Rezessionsszenarien von einer leicht schrumpfenden Wirtschaft bis zu einer ausgemachten Krise.
- 3. Alles beim Alten:** In diesem Szenario bleibt das Wachstum stabil, aber die Inflation bleibt hartnäckig. Die Notenbanken senken die Zinsen so bald nicht, damit die Inflation weiter fällt.
- 4. Wiederaufflammen der Inflation:** In diesem Fall würden die Notenbanken die Zinsen weiter anheben, sodass die Renditen steigen und sich die Credit Spreads deutlich ausweiten.

Wie sich internationale Investmentgrade-Anleihen in verschiedenen Szenarien entwickeln

Hypothetische 1-Jahres-Erträge internationaler Investmentgrade-Anleihen bei unterschiedlichen Zins- und Spreadentwicklungen



Hypothetische Erträge nur zur Illustration. Keine Garantie für künftige Ergebnisse. Angaben für den Bloomberg Global Aggregate - Corporates Index (abgesichert in US-Dollar).

Proxy: Zehnjährige US-Staatsanleihen.

Analysezeitraum: 6. Oktober 2018 bis 6. Oktober 2023. Quelle: BlackRock Aladdin.

Angeben ist der erwartete 1-Jahres-Ertrag einschließlich Kursgewinnen/Verlusten bei Wiederanlage der Coupons unter der Annahme, dass sich Zinsstrukturkurve und Portfoliostruktur nicht ändern. Projektionen auf Basis des eigenen Risikomodells der Capital Group unter Berücksichtigung von Veränderungen ausgewählter Faktoren (Zinsen und Spreads), unter bestimmten Annahmen für die Entwicklung anderer Faktoren auf Basis ihrer Wochenenerträge in den letzten fünf Jahren. Veränderungen und Ergebnisse wurden mithilfe einer Kovarianzmatrix für diese Faktoren simuliert. Die Szenarien decken nicht alle möglichen Entwicklungen ab und die Analyse berücksichtigt auch nicht alle denkbaren Risiken. Bp.: Basispunkte.

Diese Analyse liefert einige wichtige Erkenntnisse.

Unter den wahrscheinlichsten Konjunkturszenarien spricht viel dafür, dass man auf Einjahressicht mit Investmentgrade-Anleihen verdient. Bei einer milden Rezession würde man Erträge erzielen, und selbst bei einer schweren Rezession könnte man noch etwas verdienen, wenn die Zinsen fallen. Grund sind zwei wichtige Eigenschaften der Assetklasse: Zum einen führen fallende Zinsen zu Kursgewinnen, zum anderen können die zurzeit hohen Einstiegsrenditen fallende Kurse abfedern.

Wenn alles beim Alten bleibt, weil die Notenbanken die Zinsen so bald nicht senken, sind in der Regel ebenfalls Erträge zu erwarten. Auch das liegt wiederum an den hohen laufenden Erträgen, die Verluste durch steigende Spreads und Staatsanleihenrenditen abfedern können.

Im Goldilocks-Szenario profitiert die Assetklasse sowohl von hohen laufenden Erträgen als auch von Kursgewinnen durch fallende Zinsen.

Die hohen Einstiegsrenditen tragen dazu bei, dass selbst bei einer sehr negativen Entwicklung Verluste verringert werden. Das einzige Szenario, in dem wir mit Verlusten rechnen, ist eines mit deutlich steigenden Zinsen und Spreads, etwa bei einem Inflationsanstieg. Dargestellt ist es im unteren rechten Quadranten. Selbst im extremsten Szenario, das wir überprüft haben, mit einem Anstieg der Staatsanleihenrenditen um 100 Basispunkte und einer Spreadausweitung um 150 Basispunkte, wären die Verluste noch niedriger als 2022. Grund ist der ordentliche Puffer durch die zurzeit hohen Einstiegsrenditen.

Warum Anleiheninvestitionen wichtig sind

Diese Sensitivitätsanalyse kommt zu einem klaren Ergebnis: Trotz Unsicherheit ist es wichtig, auch in Anleihen zu investieren. Vor dem Hintergrund der skizzierten möglichen Entwicklungen halten wir Anleihen für Investoren jetzt für sehr viel interessanter als zuvor. Vor allem Credits bieten ausreichend hohe laufende Erträge, um mögliche Kursverluste abfedern zu können.

Peter Becker ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 26 Jahre Branchenerfahrung und ist seit vier Jahren im Unternehmen. Er hat einen Master von der Ingolstadt School of Management. Außerdem ist er CFA. Becker arbeitet in London.

Flavio Carpenzano ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 18 Jahre Branchenerfahrung und ist seit zwei Jahren im Unternehmen. Er hat einen Master in Finanzen und Volkswirtschaft von der Università Bocconi. Carpenzano arbeitet in London.

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung am Tag der Veröffentlichung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter von Capital Group oder ihren Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar.

Dieses Dokument, herausgegeben von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, sofern nicht anders angegeben, dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Drittquellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Diese Kommunikation ist weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung.

In Deutschland ist CIMC über ihre Niederlassung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert.

In der Schweiz wird diese Mitteilung von Capital International Sàrl (autorisiert und reguliert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)), einer Tochtergesellschaft der Capital Group Companies, Inc. (Capital Group), herausgegeben.

© 2023 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF4870644 M DE AT CH (DE) P**