

ANLAGEMÖGLICHKEITEN NACH DEM HÖHEPUNKT VON INFLATION UND ZINSEN



Fadi Barakat

Chief Investment Officer, REYL Dubai

Nachdem die zehnjährige US-Staatsanleihe im Jahr 2022 mit einem Minus von 17,5 Prozent ihr schlechtestes Ergebnis aller Zeiten erzielt hatte, sank sie im Jahr 2023 um weitere 1,3 Prozent, da die US-Notenbank aufgrund der steigenden Inflation eine der schnellsten Zinserhöhungen der letzten Jahrzehnte einleitete. Die Renditekurve hat sich seitdem an diese neue Realität angepasst, und die Risikoprämie von Anleihen im Vergleich zu Aktien hat sich zugunsten der ersteren verschoben. Angesichts der drohenden Rezession und der Stabilisierung der Inflationsaussichten dürften festverzinsliche Wertpapiere ihren Status als «sicherer Hafen» wiedererlangen.

LANGFRISTIG HÖHER

Eine grosse Herausforderung für die Fed ist es, ein Gleichgewicht zwischen einer zu straffen und einer zu wenig restriktiven Geldpolitik zu finden. Nachdem der Konsumentenpreisindex in den USA im Juni 2022 einen Höchststand von 9,1 Prozent erreicht hatte, lag er danach zwölf Monate in Folge deutlich niedriger und näherte sich der 3-Prozent-Marke.

Das Inflationsrisiko bleibt jedoch bestehen. Getragen von einer starken Konsumentennachfrage, hohen Ölpreisen und einer hartnäckig niedrigen Arbeitslosenquote klettert der Konsumentenpreisindex jetzt wieder auf knapp 4 Prozent und liegt damit deutlich über dem 2-Prozent-Ziel der Fed, Grund genug für die Fed, auf ihrer letzten Sitzung darauf hinzuweisen, dass die hohen Zinsen bleiben werden.

Ein Blick auf die 10-jährigen realen US-Renditen (2,4 Prozent zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts) zeigt, dass wir uns in einem ausreichend restriktiven geldpolitischen Umfeld befinden, so dass es unwahrscheinlich

ist, dass die Fed die Zinsen noch weiter anheben wird. Da die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung sinkt, dürften sich Anleihen kurz- bis mittelfristig gut entwickeln. Die Tatsache, dass sich die Inflation nur schwer zähmen lässt, bedeutet, dass wir uns an eine neue Normalität hoher Zinsen gewöhnen müssen, zumindest im derzeitigen makroökonomischen Umfeld.

INVESTIEREN SIE QUER ZUR KURVE IN QUALITÄT

Das Timing des Marktes ist eher eine Frage des Glücks als des Könnens. Investitionen erfordern Geduld und eine langfristige Sichtweise, daher ist es schwierig, genau zu wissen, wann sich die Dinge ändern werden. Es ist wichtig, über verschiedene Anlageklassen hinweg zu diversifizieren, während bei Anleihen die Durationspositionierung sorgfältig geplant werden muss.

Langfristige Laufzeiten sind tendenziell volatiliter als kürzere, aber letztere bergen ein Wiederanlagerisiko. Sollte das Szenario einer «weichen Landung» nicht eintreten, könnten die Zinssätze schneller fallen, als der Markt erwartet. Selbst wenn es gelingt, eine Rezession abzuwenden, preist die Zinskurve dieses Szenario bereits ein. In jedem Fall sehen langlaufende reale Renditen oder kurzfristige nominale Renditen attraktiv aus, wobei die kurze Duration vor Volatilität schützt und die lange Duration langfristige Renditen sichert.

«Die von der US-Notenbank aufgrund der steigenden Inflation eingeleiteten Zinserhöhungen gehören zu den schnellsten der letzten Jahrzehnte.»

Die Renditespreads für Hochzinsanleihen liegen etwa 400 Basispunkte über denen für 10-jährige US-Anleihen, und wir gehen davon aus, dass sie sich weiter erhöhen werden, da wir wissen, dass Unternehmen mit geringer Qualität bereits unter den hohen Finanzierungskosten und den strengeren Kreditvergabestandards leiden. Da die Geldpolitik mit einer gewissen Verzögerung wirkt, kommt es in der Regel innerhalb eines Jahres nach Erreichen des Zinshöchststandes zu einem Anstieg der Zahlungsausfälle. In einem solchen Zyklus empfehlen wir Investitionen in qualitativ hochwertige, liquiditätsstarke Emittenten.

RENDITEERWARTUNGEN UND RELATIVER WERT

15 Jahre nach dem Erreichen der 5 Prozent-Marke bewegt sich die Rendite der 2-jährigen US-Staatsanleihe wieder auf diesem Niveau. Die Renditeerwartungen der verschiedenen Anlageklassen werden am so genannten «risikofreien Zinssatz» gemessen.

Aktien, Hedgefonds und alternative Anlagen, um nur einige zu nennen, müssen nun mit attraktiven Einlagenzinsen und erstklassigen Anleihen mit kurzer Laufzeit konkurrieren, die beide eine bessere risikobereinigte Rendite bieten. Bei einer Dividendenrendite von 1,6 Prozent für den S&P 500 und angesichts der aktuellen Bewertungen spricht die Gleichung nicht für das Halten von Aktien.

Hedge-Fonds, die eine absolute Rendite von fünf bis sieben Prozent anstreben, sind mit Liquiditätsbeschränkungen verbunden und lassen sich ebenfalls nicht leicht verkaufen. Private Schuldtitel, deren Spreads sich im letzten Jahr verengt haben, bieten nicht genug Gewinn, um eine Allokation zu rechtfertigen. Wenn wir also die risikofreien Renditen, die Volatilität und die Liquidität berücksichtigen, spricht alles für eine Untergewichtung dieser Anlageklassen.

WIRTSCHAFTLICHE BEDINGUNGEN VARIIEREN, MENSCHLICHES VERHALTEN NICHT SO SEHR

Wenn die Geschichte ein Wegweiser ist, deuten die Zeichen auf einen Höhepunkt des Zyklus hin. Der Wendepunkt kann von überall her kommen: vom Immobilienmarkt, der Konsumentennachfrage, einer Schuldenkrise oder sogar geopolitischen Risiken.

Was wir mit ziemlicher Sicherheit wissen, ist, dass erhöhte Zinssätze letztendlich die Ziele erreichen, die sie erreichen sollen, wenn auch zu einem hohen Preis. Die gute Nachricht ist jedoch, dass es auch unter schwierigen Marktbedingungen immer Instrumente gibt, die Rendite bringen. Es heisst, der Verlust des einen ist der Gewinn des anderen. Dieser Gewinn könnte durchaus aus dem guten alten Markt für erstklassige Anleihen kommen.



REYL
INTESA SANPAOLO

WICHTIGER HINWEIS - Dieser Inhalt wird von der REYL & Cie AG oder/und den mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend "REYL" genannt) ausschliesslich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot, eine Empfehlung oder einen Ratschlag zum Kauf oder Verkauf von Anteilen an den darin erwähnten Finanzinstrumenten, zur Durchführung einer Transaktion oder zum Abschluss einer wie auch immer gearteten Transaktion dar, insbesondere nicht für Empfänger, die keine qualifizierten, akkreditierten, zugelassenen professionellen oder institutionellen Anleger sind. Es ist ausschließlich für den Gebrauch des Empfängers bestimmt und darf nicht weitergeleitet, gedruckt, heruntergeladen, für andere Zwecke verwendet oder reproduziert werden. Es ist nicht für die Verteilung/Angebot an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsangehörige eines Landes sind oder einer Gerichtsbarkeit unterliegen, deren Gesetze oder Vorschriften eine solche Verteilung/Angebot oder Nutzung verbieten würden. REYL bemüht sich nach besten Kräften, Informationen aus Quellen zu beschaffen, die sie für zuverlässig hält. REYL, seine Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Vertreter oder Anteilseigner übernehmen jedoch keine Haftung in Bezug auf diese Inhalte und geben keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit der genannten Daten und haften daher nicht für Verluste, die sich aus der Nutzung dieser Inhalte ergeben. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen sind zum Zeitpunkt der Veröffentlichung gültig und können ohne vorherige Ankündigung widerrufen oder geändert werden. Dieser Inhalt ist nur für Empfänger bestimmt, die alle damit verbundenen Risiken verstehen und in der Lage sind, sie zu tragen. Vor dem Abschluss einer Transaktion sollten die Empfänger feststellen, ob das Finanzinstrument, das im Inhalt erwähnt wird, für ihre besonderen Umstände geeignet ist, und sie sollten sicherstellen, dass sie (zusammen mit ihren professionellen Beratern) die spezifischen Risiken, die rechtlichen, steuerlichen und buchhalterischen Folgen und die Zulassungsvoraussetzungen für den Kauf, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten, die im Inhalt erwähnt werden, unabhängig bewerten. REYL, seine Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Vertreter oder Anteilseigner können von Zeit zu Zeit Beteiligungen und/oder Übernahmeverpflichtungen an den hier beschriebenen Finanzinstrumenten haben. REYL gibt keine Zusicherung hinsichtlich der Eignung der genannten Informationen, Meinungen oder Finanzinstrumente. Historische Daten über die Wertentwicklung der Finanzinstrumente oder der zugrunde liegenden Vermögenswerte sind kein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der vorliegende Inhalt wurde von einer Abteilung von REYL erstellt, die keine für das Finanzresearch zuständige Organisationseinheit ist. REYL unterliegt unterschiedlichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen und bestimmte Dienstleistungen und/oder Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht in allen Rechtsordnungen oder für alle Arten von Empfängern verfügbar. Die Empfänger sind daher dafür verantwortlich, alle geltenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Es ist nicht beabsichtigt, Dienstleistungen und/oder Finanzinstrumente in Ländern oder Gerichtsbarkeiten anzubieten, in denen ein solches Angebot nach den einschlägigen Gesetzen und Vorschriften rechtswidrig wäre.

reyl.com



SUCCESS. TOGETHER.