



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

25. April 2019

Trotz niedriger Zinsen: Mit Anleihen zum Anlageerfolg

In den vergangenen Wochen wurde viel über die phänomenale Entwicklung an den Aktienmärkten gesprochen. 16 Prozent hat der DAX in den ersten vier Monaten dieses Jahres zugelegt und damit die schwache Entwicklung des Vorjahres zumindest zum Teil vergessen lassen. Viele Anleger, die ihr Vermögen gar nicht oder nur zum Teil in Aktien investiert haben, werden sich nun womöglich ärgern. Allerdings sollte nicht vergessen werden, dass die jeweilige Anlagestrategie auch zum Risikoprofil des Investors passen muss. Während in Zeiten steigender Aktienkurse die eigene Aktienquote oftmals als zu niedrig empfunden wird, gilt für den Fall nachgebender Börsen das genaue Gegenteil. Dies führt zu prozyklischen Anpassungen der Investitionsquote und suboptimalen Anlageergebnissen. Entscheidend für den Anlageerfolg ist die richtige strategische Asset Allokation. Diese muss einerseits den Renditeerfordernissen des Anlegers entsprechen, andererseits aber auch dessen Risikotoleranz berücksichtigen.

Von daher sind Anlagestrategien, die zu 100 Prozent in Aktien investieren, für die wenigsten Anleger geeignet. Doch wie soll man den verbleibenden Teil des Vermögens allokieren? In Zeiten, in denen das Geld auf dem Tagesgeldkonto oder auf dem Sparbuch bestenfalls unverzinst herumliegt, ist mit einer solchen Anlage nicht einmal der reale Vermögenserhalt gesichert, wenn die Inflationsrate größer als null ist. Gerade in Deutschland erfreut sich von daher die Immobilienanlage einer großen Nachfrage. Die Argumente hierfür sind geradezu bestechend: Die Preise kennen seit zehn Jahren nur eine Richtung, nämlich die nach oben, und gleichzeitig hat die Immobilie den Charme, dass im Gegensatz zur Ak-

tie nicht rund um die Uhr eine Wertermittlung stattfindet. Allerdings – und das kann ein entscheidender Nachteil sein – sind Immobilien illiquide. In unserer Vermögensverwaltung kommen illiquide Vermögensgegenstände deswegen nicht zum Einsatz.

Statt dessen wird der Teil des Vermögens, der nicht in Aktien angelegt wird, in Anleihen investiert. Aber wenn die Zinsen so niedrig sind wie derzeit, ist eine Investition in Anleihen dann nicht genauso sinnlos wie das Geld auf dem Konto zu belassen? Die klare Antwort auf diese Frage lautet „nein“. Denn die Wertentwicklung einer Anleihe hängt von zwei Komponenten ab: erstens dem Kupon, zweitens dem Kurs der Anleihe. Normalerweise wird eine Anleihe zu einem Kurs von 100 ausgegeben und zum selben Kurs am Ende der Laufzeit wieder zurückgezahlt. Für Anleger, die diese Anleihe über die gesamte Laufzeit halten (man spricht von einer sogenannten Buy-and-Hold-Strategie) ist somit insgesamt auch nur der Kupon zu verdienen. Während der Laufzeit kann der Kurs der Anleihe aber steigen oder auch fallen, sodass ein zusätzlicher Werttreiber entsteht, wenn man ein geschicktes Anleihenmanagement betreibt. Die Kursentwicklung hängt dabei unter anderem von der allgemeinen Marktrentenentwicklung, der Bonität des Schuldners und der Risikoneigung der Anleger ab.

Seit Beginn des Jahres 2019 haben sich nicht nur die Aktien-, sondern auch die Anleihenurse sehr positiv entwickelt. Von daher müssen sich Anleger, die nicht ihr gesamtes Vermögen in Aktien investiert haben, nicht grämen. Sofern sie ihr Geld nicht auf dem Konto gelassen, sondern es in Anleihen investiert haben, konnten damit ansehnliche Wertzuwächse generiert werden.

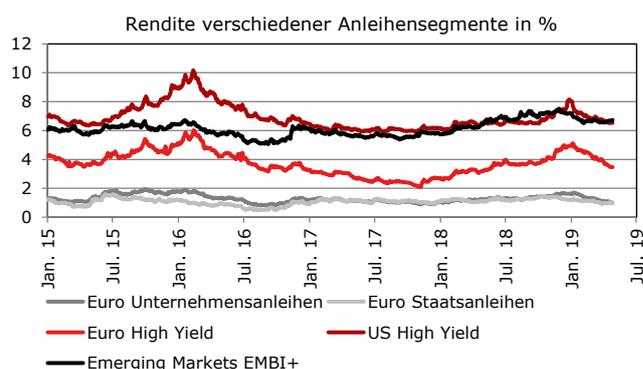
Trotz sehr niedriger Zinskupons bei europäischen Staatsanleihen konnte mit diesen seit Jahresbeginn eine Wertsteigerung von 2,4 Prozent (gemessen am iBoxx Euro Sovereigns Index) erzielt werden. Dies ist von daher erstaunlich, weil sich die Kurse von Staatsanleihen und Aktien häufig in entgegengesetzte Richtung entwickeln. Ist die Skepsis der Anleger groß, verkaufen diese normalerweise ihre risikobehafteten Wertpapiere (wie Aktien) und kaufen dafür im Gegenzug sichere Anleihen von Schuldern, denen man zutraut, die Zinszahlungen zu bedienen und das Wertpapier bei Fälligkeit auch zurückzuzahlen.

Noch besser als Staatsanleihen haben sich Unternehmensanleihen entwickelt. Europäische Unternehmensanleihen mit einem Investmentgraderating notieren seit Jahresbeginn mit 3,9 Prozent im Plus. Auch am Anleihemarkt ist festzustellen, dass die Segmente, die das höchste Risiko tragen, in diesem Jahr die beste Wertentwicklung aufweisen: High-Yield-Unternehmensanleihen (Anleihen, die kein Investmentgraderating von mindestens BBB- aufweisen) haben in Europa seit Jahresbeginn um knapp sieben Prozent im Wert zugelegt, ihre Pendanten in den USA sogar um fast neun Prozent (in US-Dollar). Und auch mit US-Dollar-Anleihen aus Schwellenländern konnte in diesem Jahr schon mehr als fünf Prozent verdient werden. In unserer ausgewogenen Vermögensverwaltungsstrategie, die zu maximal 50 Prozent in Aktien investieren kann und in der die Aktienquote derzeit bei rund 35 Prozent liegt, konnten wir dank einer guten Mischung verschiedener Anleihen in diesem Jahr bereits ein Plus von 8,4 Prozent vor Kosten erzielen.

Zumindest auf den ersten Blick scheint die gleichermaßen positive Wertentwicklung von Aktien und (Staats-) Anleihen inkonsistent zu sein. Die anhaltend hohe Nachfrage nach Sicherheit (Staatsanleihen) zeigt, dass viele Anleger angesichts der derzeitigen Konjunkturdaten weiterhin skeptisch sind, ob und mit welcher Dynamik sich der wirtschaftliche Aufschwung fortsetzt. Gleichzeitig signalisiert der Anstieg der Aktienkurse, dass es genügend Investoren gibt, die zumindest das Szenario einer Rezession ausschließen. Der vielleicht wichtigste Faktor, der sowohl den Aktien- als auch den Anleihenkursen zugutekommt, ist das Agieren der Notenbanken. Insbesondere die US Federal Reserve hat mit ihrer abrupten geldpolitischen Kehrtwende zu Beginn des Jahres die Kursentwicklung an den Kapitalmärkten maßgeblich beeinflusst. Noch Mitte Dezember 2018

erhöhte die US-Notenbank ein weiteres Mal den Leitzins und stellte zudem weitere Zinserhöhungen im Jahr 2019 in Aussicht. Dann folgte im Januar der überraschende Kurswechsel: aufgrund einer schwächeren Konjunkturdynamik und wegen sinkender Inflationsraten wären weitere Zinserhöhungen überflüssig.

Für die Aktien- und Rentenmärkte kommt ein derartiges Szenario einem Schlaraffenland gleich. Genügend Wachstum, um die Wirtschaft und die Unternehmensgewinne am Laufen zu halten, aber auch nicht zu viel konjunkturelle Dynamik, die zu höheren Inflationsraten und damit zu einer restriktiveren Geldpolitik führt. Solange neue Wirtschaftsdaten diese Erwartungen bestätigen, dürfte es zu weiteren Kursgewinnen kommen. Bei den Konjunkturdaten bleiben einige Vorbehalte bestehen, ob es sich hierbei nicht mehr um Wunschdenken als um die Realität handelt. Die Inflation ist hingegen bis auf Weiteres unter Kontrolle. Sollte sich der Ölpreis in der nächsten Zeit nicht deutlich verteuern, wird die Inflationsrate in den USA im Jahresdurchschnitt bei gut 1,5 Prozent und in der Eurozone bei gut einem Prozent liegen. Mit höheren Notenbankzinsen als Spielverderber ist von daher weder dies- noch jenseits des Atlantiks zu rechnen. Die Fed könnte sogar im Jahresverlauf die Zinsen senken, wenn sich zu den niedrigeren Inflationsraten auch noch schwächere Konjunkturdaten hinzugesellen würden.



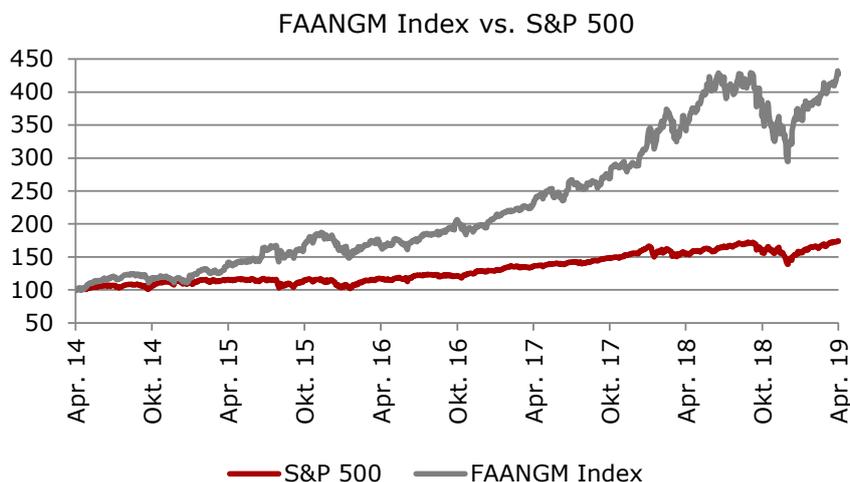
Für den Rentenmarkt sind dies gute Nachrichten, da weitere Kursgewinne winken. Anleger sollten Anleihen mit längeren Laufzeiten bevorzugen, die von sinkenden Renditen überdurchschnittlich stark profitieren. Solange eine Rezession unwahrscheinlich bleibt, versprechen zudem Unternehmens- und Schwellenländeranleihen mit schwächerer Bonität eine bessere Wertentwicklung als Anleihen mit guter Bonität, zumal die Rendite dieser riskanteren Anleihen derzeit immer noch höher ist als es im Durchschnitt der vergangenen zwei Jahre der Fall war.

Wochenausblick für die Zeit vom 29. April bis 3. Mai 2019

| | Dez | Jan | Feb | Mrz | Apr | Mai | Veröffentlichung |
|--|----------------|-------|----------------|-------|----------------|------|------------------|
| D: GfK Konsumklima | 10,4 | 10,5 | 10,8 | 10,7 | 10,4 | 10,2 | 30. April |
| D: Importpreise, m/m | -1,3% | -0,2% | 0,3% | 0,3% | | | 30. April |
| D: Veränderung Arbeitslose in 1000 | -14 | -4 | -20 | -7 | -12 | | 30. April |
| D: Arbeitslosenquote | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 4,9% | 4,9% | | 30. April |
| D: vorl. Inflationsrate, m/m | 0,0% | -0,8% | 0,4% | 0,4% | 0,3% | | 30. April |
| D: vorl. Inflationsrate, y/y | 1,6% | 1,4% | 1,5% | 1,3% | 1,4% | | 30. April |
| D: Einkaufsmanagerindex ver. Gew., final | 51,5 | 49,7 | 47,6 | 44,1 | 44,5 | | 2. Mai |
| E-19: M3, y/y | 4,1% | 3,8% | 4,3% | 4,0% | | | 29. April |
| E-19: Geschäftsklima | 0,86 | 0,69 | 0,69 | 0,53 | 0,50 | | 29. April |
| E-19: Wirtschaftsvertrauen | 107,4 | 106,3 | 106,2 | 105,5 | 105,1 | | 29. April |
| E-19: Konsumentenvertrauen, final | -8,3 | -7,9 | -7,4 | -7,2 | -7,9% | | 29. April |
| E-19: Industrier vertrauen | 2,3 | 0,6 | -0,4 | -1,7 | -1,5 | | 29. April |
| E-19: Arbeitslosenquote, sa. | 7,9% | 7,8% | 7,8% | 7,8% | | | 30. April |
| E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl., final | 51,4 | 50,5 | 49,3 | 47,5 | 47,8 | | 2. Mai |
| E-19: vorl. Inflationsrate, y/y | 1,5% | 1,4% | 1,5% | 1,4% | 1,4% | | 3. Mai |
| E-19: Produzentenpreise m/m | -0,8% | 0,3% | 0,1% | 0,2% | | | 3. Mai |
| | | | | | | | |
| | Q3 2018 | | Q4 2018 | | Q1 2019 | | |
| E-19: BIP, q/q – s.a. | 0,2% | | 0,2% | | 0,2% | | 30. April |
| E-19: BIP, y/y – s.a. | 1,6% | | 1,1% | | 0,6% | | 30. April |

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: FAANG Aktien dominieren Indizes



Seit Jahresanfang ist der S&P 500 bereits um beeindruckende 17,5% gestiegen. Noch beeindruckender aber ist die Performance der sog. FAANGM Aktien, d.h. Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google (Alphabet) und Microsoft. Im Durchschnitt sind die Aktienkurse der genannten Unternehmen seit Jahresanfang um über 30% gestiegen und haben damit den marktkapitalisierungsgewichteten Indizes in den USA kräftig Auftrieb gegeben. Schließlich machen die sechs FAANGM Aktien mittlerweile fast 16% der Free Float Marktkapitalisie-

rung des 500 Titel umfassenden S&P aus. Nachdem Microsoft in der aktuellen Berichtssaison die Analysten positiv überraschen konnte, hat dessen Marktkapitalisierung kurzzeitig sogar die Billionen Dollar Märkte überschritten. Damit ist Microsoft aktuell sogar mehr wert als Apple, welches im letzten Jahr als erstes börsennotiertes Unternehmen die Marke knacken konnte. Der nächste potenzielle Kandidat für den illustren Klub dürfte Amazon mit aktuell knapp 800 Mrd. USD Börsenwert sein.

Überblick über Marktdaten

| | Stand | Veränderung zum | | | | |
|--------------------------------|---------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------|
| | 25.04.2019 15:16 | 18.04.2019 -1 Woche | 22.03.2019 -1 Monat | 24.01.2019 -3 Monate | 24.04.2018 -12 Monate | 31.12.2018 YTD |
| Aktienmärkte | | | | | | |
| Dow Jones | 26597 | 0,1% | 4,3% | 8,3% | 10,7% | 14,0% |
| S&P 500 | 2927 | 0,8% | 4,5% | 10,8% | 11,1% | 16,8% |
| Nasdaq | 8102 | 1,3% | 6,0% | 14,5% | 15,6% | 22,1% |
| DAX | 12290 | 0,6% | 8,1% | 10,4% | -2,1% | 16,4% |
| MDAX | 25912 | 0,2% | 4,9% | 9,9% | -0,4% | 20,0% |
| TecDAX | 2881 | 2,8% | 9,1% | 9,8% | 9,7% | 17,6% |
| EuroStoxx 50 | 3490 | -0,3% | 5,6% | 11,6% | -0,6% | 16,3% |
| Stoxx 50 | 3179 | 0,3% | 3,1% | 11,2% | 3,8% | 15,2% |
| SMI (Swiss Market Index) | 9662 | 1,0% | 3,7% | 8,1% | 9,8% | 14,6% |
| FTSE 100 | 7429 | -0,4% | 3,1% | 8,9% | 0,0% | 10,4% |
| Nikkei 225 | 22308 | 1,0% | 3,1% | 8,4% | 0,1% | 11,5% |
| Brasilien BOVESPA | 95027 | 0,5% | 1,4% | -2,7% | 11,2% | 8,1% |
| Russland RTS | 1251 | -0,9% | 3,1% | 5,3% | 8,4% | 17,4% |
| Indien BSE 30 | 38731 | -1,0% | 1,5% | 7,0% | 11,9% | 7,4% |
| China Shanghai Composite | 3124 | -3,9% | 0,6% | 20,5% | -0,2% | 25,3% |
| MSCI Welt (in €) | 2169 | 1,4% | 5,1% | 11,4% | 14,3% | 18,4% |
| MSCI Emerging Markets (in €) | 1085 | 0,3% | 3,9% | 8,3% | 3,0% | 15,5% |
| Zinsen und Rentenmärkte | | | | | | |
| Bund-Future | 165,73 | 51 | -1 | 41 | 797 | 219 |
| Bobl-Future | 133,02 | 18 | 19 | 2 | 236 | 50 |
| Schatz-Future | 111,94 | 3 | 4 | 2 | 9 | 0 |
| 3 Monats Euribor | -0,31 | 0 | 0 | -1 | 2 | 0 |
| 3M Euribor Future, Dez 2019 | -0,31 | 0 | -2 | -7 | -36 | 0 |
| 3 Monats \$ Libor | 2,58 | 0 | -3 | -18 | 22 | -23 |
| Fed Funds Future, Dez 2019 | 2,24 | -6 | 0 | -20 | -37 | 0 |
| 10-jährige US Treasuries | 2,53 | -3 | 7 | -18 | -45 | -16 |
| 10-jährige Bunds | -0,01 | -3 | 2 | -13 | -64 | -26 |
| 10-jährige Staatsanl. Japan | -0,03 | 0 | 4 | -4 | -8 | -3 |
| 10-jährige Staatsanl. Schweiz | -0,32 | 6 | 17 | -5 | -47 | -8 |
| US Treas 10Y Performance | 593,90 | 0,4% | -0,5% | 2,1% | 6,5% | 2,3% |
| Bund 10Y Performance | 646,65 | 0,4% | -0,1% | 1,9% | 7,8% | 3,1% |
| REX Performance Index | 491,69 | 0,2% | 0,1% | 0,6% | 2,8% | 0,8% |
| IBOXX AA, € | 0,44 | -4 | -5 | -37 | -43 | -44 |
| IBOXX BBB, € | 1,30 | -6 | -19 | -65 | -17 | -76 |
| ML US High Yield | 6,53 | -2 | -22 | -72 | 5 | -148 |
| JPM EMBI+, Index | 832 | -0,3% | -0,6% | 1,1% | 2,6% | 5,2% |
| Wandelanleihen Exane 25 | 7308 | 0,0% | 2,1% | 4,4% | -1,2% | 6,0% |
| Rohstoffmärkte | | | | | | |
| CRB Spot Index | 421,12 | -0,9% | -0,8% | 2,4% | -5,6% | 2,9% |
| MG Base Metal Index | 312,53 | -0,2% | -1,1% | 4,5% | -12,1% | 6,1% |
| Rohöl Brent | 74,90 | 4,2% | 12,6% | 22,7% | -0,3% | 41,0% |
| Gold | 1278,90 | 0,3% | -2,6% | -0,3% | -3,7% | -0,2% |
| Silber | 14,99 | -0,1% | -2,8% | -2,2% | -10,4% | -3,4% |
| Aluminium | 1857,00 | 0,2% | -1,1% | -0,9% | -16,7% | -0,3% |
| Kupfer | 6444,75 | -0,2% | 2,1% | 9,3% | -7,5% | 8,3% |
| Eisenerz | 92,95 | 0,0% | 8,2% | 24,6% | 42,5% | 34,3% |
| Frachtraten Baltic Dry Index | 850 | 7,6% | 23,2% | -9,5% | -36,1% | -33,1% |
| Devisenmärkte | | | | | | |
| EUR/ USD | 1,1136 | -1,0% | -1,5% | -1,8% | -8,8% | -2,7% |
| EUR/ GBP | 0,8637 | -0,1% | 1,2% | -0,8% | -1,3% | -3,8% |
| EUR/ JPY | 124,48 | -1,1% | -0,1% | 0,0% | -6,3% | -1,1% |
| EUR/ CHF | 1,1364 | -0,2% | 1,1% | 0,7% | -4,9% | 0,8% |
| USD/ CNY | 6,7453 | 0,5% | 0,4% | -0,7% | 6,9% | -1,9% |
| USD/ JPY | 112,19 | 0,2% | 2,1% | 2,3% | 3,1% | 2,4% |
| USD/ GBP | 0,7759 | 0,9% | 2,6% | 1,2% | 8,3% | -1,2% |

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Julius Böttger
+49 40 3282-2229
jboettger@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den herein bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.