

Ausblick für die Fixed Income-Märkte: Voraussichtlich noch einige Zeit lang vergleichsweise hohe Zinsen

Februar 2023



Franck Dixmier
Global CIO
Fixed Income

Die Inflations-, Zins- und Wachstumsaussichten verschieben sich gerade deutlich, wodurch ein komplexes neues Marktumfeld entsteht. Unter den Anlegern scheint sich inzwischen unsere Auffassung durchzusetzen, dass die Zinsen noch einige Zeit lang auf einem höheren Niveau verharren müssen, damit man die hartnäckige Inflation in den Griff bekommt. Da kurzfristig mit weiterer Instabilität an den Märkten zu rechnen ist, könnte es aus Anlegersicht sinnvoll sein, flexibel zu bleiben und Risikobudgets taktisch einzusetzen und sie langsam aufzustocken.

Es ist durchaus verständlich, wenn den Anlegern derzeit nicht so ganz klar ist, wohin sich die Zinsen künftig bewegen werden. Sinkende Inflationsraten und Anzeichen dafür, dass die Konjunkturaussichten womöglich nicht so trübe sind wie befürchtet, hatten die Hoffnung aufkommen lassen, dass wichtige Zentralbanken – insbesondere die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) – den seit 2022 verfolgten Zinsanhebungspfad bald wieder verlassen könnten. Dementsprechend kam es in den ersten Wochen des Jahres 2023 zu einer Rally an den Märkten. Allerdings wurden laut den jüngsten US-Arbeitsmarktdaten im Januar mehr neue Stellen geschaffen als erwartet.¹ Die Anleihekurse sanken wieder, weil die Anleger einen Kurswechsel vollzogen: Sie befürchteten, die neuesten Daten könnten auf eine Überhitzung der US-Konjunktur hindeuten, so dass die Fed die geldpolitischen Zügel weiter anziehen müsste.

Es sieht so aus, als setze sich unter den Anlegern jetzt unsere Auffassung durch, dass die Zentralbanken die Zinsen zur Bekämpfung der hartnäckigen Inflation weiterhin hoch halten müssen. Kurz

¹ Quelle: US Bureau of Labor Statistics: Employment Situation Summary - 2023 M01 Results (bls.gov)

Zentrale Aussagen

- Die Anleger müssen derzeit mit einem komplexen Umfeld umgehen; die künftige Inflations-, Zins- und Wachstumsentwicklung ist recht unsicher.
- Angesichts der zuletzt günstigen US-Arbeitsmarktdaten und der Entschlossenheit der Federal Reserve, die Inflation in den Griff zu bekommen, ist damit zu rechnen, dass die Zinsen noch einige Zeit lang relativ hoch bleiben werden. Diese Auffassung könnte sich nunmehr auch bei den Anlegern durchsetzen.
- Die Zentralbanken werden weiterhin im Mittelpunkt stehen; sie werden weithin als „Marktmaker an den Rentenmärkten“ oder „letztendliche Geldgeber für die Fiskalpolitik“ wahrgenommen und dürften diesen Ruf nicht so bald abschütteln können.
- Investitionen, die auf eine Verringerung der Volatilität abzielen, können dazu beitragen, sich gegen das Risiko neuerlicher Marktschwankungen infolge eines veränderten Inflations- und Wachstumsausblicks abzusichern.

gesagt: Das Zinsniveau dürfte noch längere Zeit vergleichsweise hoch bleiben. Diese Einschätzung wird durch die jüngsten Äußerungen der Fed und der Europäischen Zentralbank (EZB) gestärkt. Sowohl der Fed-Vorsitzende Jay Powell als auch EZB-Präsidentin Christine Lagarde haben bestätigt, dass die Zentralbanken die Zinsen auf einem hohen Niveau belassen wollen, damit die Inflation tatsächlich nachhaltig zurückgeht und wieder dem Zielwert für Preisstabilität entspricht.

Die Zentralbanken werden derzeit an den Märkten als „Marketmaker an den Rentenmärkten“ oder „letztendliche Geldgeber für die Fiskalpolitik“ wahrgenommen, und diesen Ruf werden sie wohl vorerst kaum ablegen können. Wenn die Anleger ihre Erwartungen in Bezug auf die Liquiditätsversorgung und den Vorrang der Fiskalpolitik korrigieren müssen, ist kurzfristig mit Kursschwankungen an den Märkten zu rechnen.

Und wenn sich die Konjunkturaussichten ändern, kann die Unsicherheit in einem komplexen Marktumfeld noch zunehmen. Unseren hauseigenen Frühindikatoren zufolge wird das Wachstum der Weltwirtschaft in den kommenden Monaten unter der Trendrate verharren. In den USA und Europa dürfte durch die restriktiveren finanziellen Bedingungen und den Druck auf die realen Einkommen der privaten Haushalte Gegenwind entstehen, weshalb wir mit Rezessionen rechnen – wenngleich diese eventuell schwächer ausfallen werden als zuvor angenommen.

Fokus auf Qualität, Absicherung gegen Volatilität

Die Kennzahlen für die implizierte und realisierte Volatilität am Rentenmarkt sind von den jüngsten Höchstständen im vergangenen Jahr aus gesunken. Wenn sich jedoch die Konjunk-

turaussichten verändern, könnte weitere Instabilität drohen. Daher könnte es sinnvoll sein, auf kurze Sicht allzu einseitig ausgerichtete Risiken in den Portfolios zu vermeiden. Einige Ideen für die nächste Zeit:

- In der derzeitigen Phase des Zins- und des Kreditzyklus ist die Makrounsicherheit hoch, so dass es wohl nicht an der Zeit ist, das Durations- oder Bonitätsrisiko deutlich zu erhöhen.
- **Viele** Renditestrukturkurven für Staatsanleihen verlaufen recht flach oder sogar invers. Das bedeutet mit kurz laufenden Anleihen können sich die Anleger Renditeerträge sichern, die genauso hoch oder sogar noch höher sind wie diejenigen von Anleihen mit langen Laufzeiten. Allerdings ist zu bedenken: Kurzfristige Anleihen verringern die Portfoliovolatilität kaum, da das kurze Ende der Renditestrukturkurven für Schocks anfällig ist, die sich aus einer Zinsanpassung der Kurzfristzinsen ergeben können.
- Im gegenwärtigen Umfeld ist es unter Umständen sinnvoll, Cash Bonds mit kurzer Laufzeit mit derivativebasierten Overlay-Strategien zu kombinieren, die zur Minimierung von Zins-, Spread- und Wechselkursvolatilität beitragen können. Allerdings kosten diese Absicherungsstrategien zunächst einmal Geld und können die Wertentwicklung schmälern.

Die Fundamentaldaten sind deutlich besser als im Vorfeld vergangener Rezessionen. Allerdings ist noch nicht klar, wie stark die Zinsen letztendlich angehoben werden und welche Konsequenzen dies für das Wachstum hat. Wir empfehlen weiterhin eine defensive Positionierung im Fixed Income-Segment. Dies verschafft Spielraum, um allmählich über qualitativ hochwertige Anleihen von bonitätsstarken Emittenten stärker ins Risiko zu gehen.

Der Inhalt dient ausschließlich Informationszwecken und ist nicht als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu verstehen. Es gibt keine Garantie dafür, dass die Anlageideen unter allen Marktbedingungen wirksam sind und Anleger sollten auf Grundlage ihres individuellen Risikoprofils ihre Fähigkeit einschätzen, langfristig zu investieren, insbesondere in Zeiten des Marktabschwungs. Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere können für Investoren verschiedene Risiken beinhalten, einschließlich – jedoch nicht ausschließlich – Kreditwürdigkeits-, Zins-, Liquiditätsrisiko und Risiko eingeschränkter Flexibilität. Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds und der Marktbedingungen können diese Risiken beeinflussen, was sich negativ auf den Wert der Investitionen auswirken kann. In Zeiten steigender Nominalzinsen werden die Werte der festverzinslichen Wertpapiere (auch Positionen in Bezug auf kurzfristige festverzinsliche Instrumente) im Allgemeinen voraussichtlich zurückgehen. Umgekehrt werden in Zeiten sinkender Zinsen die Werte der festverzinslichen Wertpapiere im Allgemeinen voraussichtlich steigen. Liquiditätsrisiken können möglicherweise dazu führen, dass Kontoauszahlungen oder -rückzahlungen nur mit Verzögerung oder gar nicht möglich sind.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

Für Investoren in Europa (exklusive Schweiz)

Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH hat eine Zweigniederlassung errichtet in Großbritannien, Frankreich, Italien, Spanien, Luxemburg, Schweden, Belgien und in den Niederlanden. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier (www.allianzgi.com/Info) verfügbar. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

Für Investoren in der Schweiz

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>