

Mit diesem Rückblick informieren wir Sie über unsere persönliche Einschätzung zu den Entwicklungen an den Kapitalmärkten im zurückliegenden Quartal und unsere Erwartungen hinsichtlich der bevorstehenden Entwicklungen. Die Informationen sollen Ihrer Orientierung dienen; sie können jedoch nicht eine individuelle Anlageberatung und -empfehlung ersetzen.

## Das Wichtigste auf einen Blick

Stand: 28.09.2023

- Der Weg zum Inflationsziel von 2,0 Prozent ist noch lang.
- Von der Fed und der EZB sind vorerst keine Zinssenkungen zu erwarten.
- Anleihenfonds leisten wieder positive Performancebeiträge für das Depot.
- Das Risiko globaler Krisen und Rezessionsgefahren belasten die Weltwirtschaft.
- Festgeldkonten können sich zum „Zwischenparken“ von Kapital eignen.

### WOHIN BEWEGEN SICH DIE ZINSEN?

An den Kapitalmärkten machen derzeit Begriffe aus der Bergsteiger-Szene die Runde. Da wird von einer Hochebene gesprochen, vom Tafelberg, dem Matterhorn und dem Zinsgipfel. Dabei geht es stets um dieselbe Frage, die Marktteilnehmer derzeit wie kaum eine andere umtreibt: Werden die Leitzinsen weiter steigen, unverändert bleiben oder gar sinken? Die Meinungen fallen unterschiedlich aus, die Unsicherheit über den künftigen Weg der Leitzinsen bleibt bestehen. Doch ein paar „Leitplanken“ sind auszumachen.

### DER WEG ZUM INFLATIONSZIEL VON 2,0 PROZENT IST NOCH LANG

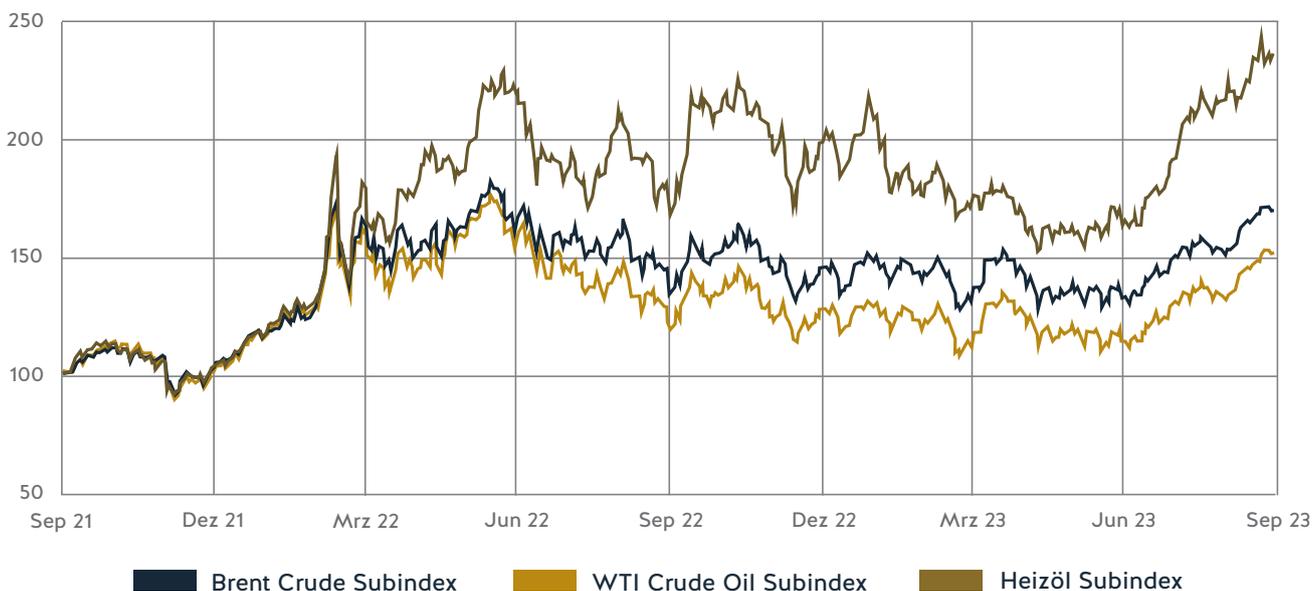
In den USA besteht ein deutlich besseres konjunkturelles Umfeld als in der Europäischen Union. Das spiegelt sich in positiveren Wirtschaftsdaten, niedrigeren

Energiepreisen und einer geringeren Inflation gleichermaßen wider. Zudem hat sich die US-Inflationsrate mit zuletzt 3,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr deutlich stärker in Richtung des anvisierten Zwei-Prozent-Ziels bewegt als die Teuerungsrate in der EU, die mit 5,3 Prozent weit mehr als doppelt so hoch ausfällt. Die Notenbanken diesseits und jenseits des Atlantiks stehen damit vor sehr unterschiedlichen Ausgangsbedingungen.

### VON DER FED UND DER EZB SIND VORERST KEINE ZINSENKUNGEN ZU ERWARTEN

Als die amerikanische Fed auf ihrer jüngsten Sitzung im September die Leitzinsen unverändert auf einem Niveau von 5,25 bis 5,5 Prozent beließ, sagte deren Chef Jerome Powell: „Der Weg, die Inflation runter auf zwei Prozent zu bringen, ist noch lang.“ Dies stärkte

## Wertentwicklung ausgewählter Ölindizes über zwei Jahre



Quelle: Bloomberg per 27.08.2023 in USD, Taunus Trust GmbH; Brent = Rohölsorte aus der Nordsee; WTI = West Texas Intermediate (Rohölsorte aus den USA)

bei vielen Marktteilnehmern die Annahme, dass in diesem Jahr sogar noch mit einer weiteren Zinserhöhung gerechnet werden könnte.

Interpretationsspielräume ließ auch die Aussage der Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB) auf ihrer Sitzung eine Woche später zu, als sie den Leitzins erneut um 0,25 Prozentpunkte auf 4,5 Prozent an hob. Christine Lagarde stellte fest, dass die bisherigen Zinserhöhungen einen substanziellen Beitrag zur Inflationsbekämpfung beitragen könnten, wenn das Niveau lange genug beibehalten würde. Eine Zinswende, also per Definition derzeit eine Zinssenkung, ist daher auch in der Euro-Zone vorerst nicht in Sicht.

Beide Notenbanken haben zudem mehrfach darauf hingewiesen, dass sie zunächst die Wirkung ihrer Zinserhöhungen abwarten wollen. Nach vorherrschender Meinung von Volkswirten kann dies 18 bis 24 Monate in Anspruch nehmen. Gegen baldige Zinssenkungen spricht zudem, dass sowohl die angestrebten Maßnahmen zur Dekarbonisierung als auch der steigende Ölpreis weltweit preistreibend wirken und damit einem weiteren Rückgang der Inflationsraten zuwiderlaufen könnten (siehe Abbildung auf der Vorderseite).

## ANLEIHEFONDS LEISTEN WIEDER POSITIVE PERFORMANCEBEITRÄGE FÜR DAS DEPOT

Kurzum, es wird sich noch zeigen müssen, ob wir weiter das Matterhorn besteigen oder auf dem Plateau eines Tafelbergs verharren werden (siehe Abbildung unten). Fakt ist: Hinter uns liegt eine beachtliche Klettertour mit gestiegenen Zinsen im Rucksack, die eine Anlageklasse wieder ins Rampenlicht gerückt hat, die während der langjährigen Niedrigzinsphase fast in die Bedeutungslosigkeit gerutscht war: die Anleihefonds.

Anleger, die bereits vor der Zinswende in Anleihefonds investiert waren, mussten eine ebenso ungewöhnliche wie bittere Erfahrung machen: Durch den massiven Zinsanstieg innerhalb kurzer Zeit, gingen die Anleihekurse kräftig zurück und dies umso mehr, je länger sie noch von ihrem Rückzahlungstermin entfernt waren. Daher gehörten Anleihefonds zu den großen Verlierern der vergangenen 18 Monate. Diese eigentlich defensiven Fonds hatten den größten Crash an den Anleihemärkten seit über 50 Jahren erlitten.

Da wohl der größte Teil der Zinsanhebungen hinter uns liegen dürfte, lassen sich mit Anleihefonds kurz- bis mittelfristiger Laufzeiten nun vergleichsweise risikoar-



Fotos der Collage: adobestock #13816338, #31281279

me Erträge erzielen. Dabei profitieren Anleger von dem Umstand, dass die Fondsmanager ihren Bestand an „Alt“-Anleihen schrittweise auslaufen lassen und sich mit Neukäufen aus dem freiwerdenden Kapital neue Ertragschancen erschließen.

## **DAS RISIKO GLOBALER KRISEN UND REZESSIONSGEFAHREN BELASTEN DIE WELTWIRTSCHAFT**

Diese positiven Veränderungen an den Anleihemärkten könnten zudem dazu führen, dass Kapital vermehrt aus den Aktien- in die Anleihemärkte fließt. Denn die weltweiten Aktienmärkte müssen derzeit nicht nur einer schwächelnden Weltwirtschaft die Stirn bieten, das Risiko sich zuspitzender globaler Krisen bleibt unverändert hoch – und es besteht weiterhin die Gefahr, dass die Notenbanken die Konjunktur durch zu kräftige Zinssteigerungen abwürgen und dadurch eine Rezession herbeiführen könnten.

An den Aktienmärkten gehören selbst größere Kurschwankungen zur Normalität. Daher ist ein langfristiger Anlagehorizont unerlässlich, der es gleichzeitig ermöglicht, Ertragschancen durch günstig bewertete

Aktien zu nutzen. Das kann vom Anleger Durchhaltenvermögen erfordern, wird aber mit Renditeaussichten belohnt, die über der Inflationsrate liegen und so reale Wertzuwächse ermöglichen. Innerhalb eines breit diversifizierten Depots bieten Anleihen hingegen wieder eine kurz- bis mittelfristige Anlageoption, sei es in Anleihefonds oder in den von uns favorisierten vermögensverwaltenden Fonds.

## **FESTGELDKONTEN KÖNNEN SICH ZUM „ZWISCHENPARKEN“ VON KAPITAL EIGNEN**

Wer Kapital hingegen erstmal kurzfristig „zwischenparken“ will, weil es für bestimmte Zwecke benötigt wird oder schrittweise investiert werden soll, kann inzwischen Festgeldkonten nutzen. Denn das Kapital wird wieder nennenswert verzinst, wenngleich sich manche Kreditinstitute derzeit mit zeitgemäßen Konditionen schwertun. Bestenfalls lässt sich der inflationsbedingte Kaufkraftverlust zumindest etwas ausgleichen. Die Plansecur hat mit einem ihrer Produktpartner ein hervorragendes Angebot für Sie. Sprechen Sie uns bezüglich Ihrer Depotplanung einfach an. Ihre Plansecur Beraterin oder Ihr Plansecur Berater unterstützt Sie gern.

### **PLANSECUR**

#### **Finanz GmbH**

Druseltalstraße 150

34131 Kassel

Telefon 0561 9355-0

Telefax 0561 9355-111

service@plansecur.de

www.plansecur.de

Registrierungsnummer gemäß

§ 34f GewO: D-F-139-MNQS-71



**VORDENKER FORUM**

VON PLANSECUR. FÜR NEUE PERSPEKTIVEN.

„Wer gut schlafen will, kauft Anleihen, wer gut essen will, kauft Aktien“, so titelte einst André Kostolany, der inzwischen verstorbene Altmeister der Börse. Die Grundüberlegung seiner damaligen Aussage ist einfach: Anleihen zahlen Zinsen; Anleger können sie jederzeit wieder veräußern, ohne dass sie starke Kursschwankungen akzeptieren müssen. Halten Anleger die Papiere bis zum feststehenden Laufzeitende, so erhalten sie ihre Kapitaleinlage zum Kurs von 100% (=Nennwert) zurück.

In den vergangenen Jahren war der Zins jedoch verschwunden und somit waren auch Anleihen und sog. Rentenfonds, die wiederum in Anleihen investieren, als Anlage uninteressant. Doch seit einiger Zeit ist der Zins zurück, und manch einer fragt sich, warum jetzt nicht wieder in eine totgeglaubte Anlageform investieren und kalkulierbare Erträge erzielen, ohne ein großes Risiko eingehen zu müssen?

Aber gilt die Aussage von Kostolany noch? Kann man mit Anleihen bzw. Rentenfonds wieder ruhig schlafen, da keine großen Kursbewegungen zu erwarten sind? Der Blick in den Rückspiegel belehrt uns zunächst eines Besseren, denn vergangenes Jahr haben die Rentenmärkte einen heftigen Crash erlebt, der mit dem starken Zinsanstieg einherging. Nachstehende Grafik soll den Zusammenhang erläutern:



Das hier dargestellte sog. Zinsänderungsrisiko bei Anleihen bzw. Rentenfonds beschreibt die Gefahr, dass sich der Marktzins während der Laufzeit der Anlage ändert und dadurch Auswirkungen auf den Wert der Anleihe bzw. Rentenfonds hat. Wenn, wie in unserem Beispiel, der Marktzins steigt, werden neue Anleihen mit höheren Zinsen („Zinskupon“) ausgegeben. Da diese neuen Anleihen attraktiver für Investoren sind, können Inhaber der Bestandsanleihen diese nur mit einem Preisabschlag an der Börse verkaufen, um somit die mangelnde Attraktivität des niedrigeren Zinses für potentielle Käufer auszugleichen. Die Höhe dieses Abschlags bzw. Kursverlustes hängt im Wesentlichen von zwei Faktoren ab:

1. Die Höhe der Zinsänderung. Je stärker der Zins steigt, desto unattraktiver wird die Verzinsung der alten Anleihen und umso stärkere Preissenkungen müssen verkaufswillige Investoren in Kauf nehmen, um ihre Anleihe handeln zu können.
2. Die Restlaufzeit der Anleihe. Zwar gibt es, wie zuvor oben erwähnt, zum Auslauf einer Anleihe 100% des Nennwertes vom Emittenten zurück, jedoch müssen Käufer von langlaufenden Anleihen auch noch lange auf diese Rückzahlung warten. Somit wird ein umso größerer Preisverfall stattfinden, je länger ein Investor die niedrigen Altzinsen bis zur Rückzahlung ertragen muss, da er in dieser Zeit einen höheren Zins mit Zinseszins einer alternativen Anlage verpasst.

Vereinfachtes  
Zahlenbeispiel:

» Marktzens steigt um 1% von 3% auf 4%

Anleihe-Zinssatz	aktueller Kaufkurs	Lauf-/Restlaufzeit in Jahren	Rückzahlungskurs	Rendite ca.
3%	100%	15	100	3%
3%	95% ↓	5	100	4%
3%	90% ↓	10	100	4%

Zinskupon + Kursgewinn

In unserem o. g. vereinfachten Zahlenbeispiel unterstellen wir in der zweiten und dritten Zahlenreihe einen Marktzensanstieg um 1%.

Wie man in diesem Beispiel sehr schön erkennen kann, reguliert der Markt den Kurs in der Regel soweit, bis die Gesamrendite (bestehend aus dem alten schlechteren Zins plus dem aufs Jahr heruntergerechnete Wertzuwachs durch den günstigeren Kaufkurs im Vergleich zum Nennwert) wieder dem Marktzens entspricht. Steigt der Marktzens noch weiter, so trifft den Investor der Werteverlust ab diesem Zeitpunkt ebenfalls, da die Anleihe weiter in ihrem Kurs fällt. Ist also mit weiteren Zinsanhebungen zu rechnen, so sollten Anleihen bzw. Rentenfonds mit kurzen Restlaufzeiten gewählt werden, da diese wie oben erklärt nur sehr gering unter diesem Effekt leiden.

Umgekehrt verhält es sich, wenn der Marktzens fällt. Neu begebene Anleihen sind dann folgerichtig mit einer niedrigeren Verzinsung ausgestattet und somit steigen die alten Anleihen in ihrer Attraktivität und in ihrem Wert. Ist also mit fallenden Marktzensen zu rechnen, dann kann es sich lohnen, frühzeitig in Anleihen mit langen Restlaufzeiten zu investieren, um möglichst lange vom alten Zinsniveau zu profitieren.

Im Gegenzug zu Einzelanleihen haben Rentenfonds i. d. R. keine Endfälligkeit, d. h. die im Fonds befindlichen Anleihen werden zwar fällig, aber nicht alle zeitgleich. Frei werdende Gelder durch Anleihefälligkeiten werden sofort wieder in neue Anleihen investiert, so dass sich die Fondsrendite nach und nach dem aktuellen Marktzensniveau angleicht. Durch die in den Fondsunterlagen ausgewiesene sog. Duration in Jahren (= durchschnittliche Kapitalbindung der im Fonds befindlichen Anleihen) lässt sich erkennen, ob diese Angleichung an das aktuelle Marktzensniveau schneller oder langsamer geschieht. Je kleiner die Duration, desto kürzer ist die Kapitalbindung und umso schneller kann der Fonds das zurückgeflossene Kapital zu neuen Marktgegebenheiten investieren.

Je höher die Duration, desto stärker können zukünftige Zinsänderungen den Preis beeinflussen und desto höher ist somit das Zinsrisiko im Fonds.

Neben dem Zinsänderungsrisiko können aber auch weitere Faktoren wie z. B. die Zahlungsfähigkeit des Emittenten (Bonitäts- / Ausfallrisiko) den Kurs von Anleihen und Rentenfonds beeinflussen.

Wichtig ist noch zu beachten, dass der Marktzens nicht automatisch dem von der Europäischen Zentralbank (EZB) oder der US-Notenbank FED festgesetzten Leitzins entspricht, sondern von verschiedenen weiteren Faktoren abhängig ist und sich aus Angebot und Nachfrage ergibt. So ist neben dem Leitzins z. B. auch die Erwartung der Marktteilnehmer (z. B. Anleihe-Emittenten) über die zukünftige Zinsentwicklung sowie ihre Inflationserwartung entscheidend.

Um die genannten Faktoren zu bewerten, sollte bei der Auswahl der Anlagen stets auf verschiedene Strategien abgestellt werden und zuvor eine professionelle Beratung in Anspruch genommen werden.