

assenagon Perspectives



Wer macht die Zinspolitik - Notenbanken oder Kapitalmarkt?

29 | 21. Februar 2024

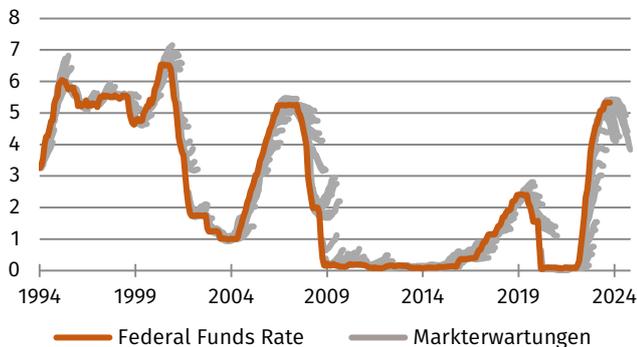


Thomas Romig
Head of Multi Asset
Portfolio Management

- Der Markt geht von einem deutlichen Rückgang der Leitzinsen in diesem Jahr aus.
- Das solide US-Wachstum und die nach wie vor erhöhte Inflation zeigen ein anderes Bild.
- In der Vergangenheit lagen Investoren oft daneben, wenn es um die Prognose der Leitzinsentwicklung ging.

Die Euphorie an den globalen Anleihemärkten ist groß. Die Mehrheit der institutionellen Investoren erwartet einen weiteren Rückgang der Anlagerenditen und schichtet dementsprechend in festverzinsliche Wertpapiere um. Diese optimistische Haltung beruht vorrangig auf der Antizipation von umfangreichen Leitzinssenkungen im Laufe des Jahres 2024. Derzeit werden vom Markt sechs bis sieben Zinssenkungen durch die Federal Reserve und fünf bis sechs durch die Europäische Zentralbank eingepreist. Aus unserer Perspektive erscheint diese Erwartungshaltung aus drei Gründen als sehr ambitioniert.

Diskrepanzen zwischen der FED und dem Markt sind keine Seltenheit



Quelle: Bloomberg

Erstens entwickelt sich die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten deutlich besser als von vielen erwartet. Anstatt in eine Rezession abzurutschen, wächst die amerikanische Wirtschaft – den hohen Zinsen zum Trotz – stetig weiter. Obwohl geldpolitische Maßnahmen in der Regel mit Verzögerung wirken, deutet einiges darauf hin, dass die restriktive Geldpolitik vorerst nicht zu einer stärkeren Dämpfung der Konjunktur führt. Gestützt durch expansive Maßnahmen der US-Regierung zeigen sich Konsum und Investitionen als außerordentlich robust. Hinzu kommen steigende Exportaktivitäten, insbesondere im Energiebereich. Auch die jüngsten kurzfristigen Indikatoren zeigen keinen Rückgang des Wachstums an. Ganz im Gegenteil: Die Atlanta Fed rechnet für das erste Quartal 2024 mit einem annualisierten Wirtschaftswachstum von 3,4 Prozent. Angesichts dieser Stärke dürfte es der Fed schwerfallen, die Zinsen in großem Umfang zu senken.

Zweitens sind Inflationsraten von unter einem Prozent, wie sie Mitte des vergangenen Jahrzehnts vorherrschten, auf mittlere Sicht unwahrscheinlicher geworden. Stattdessen sind erhöhte

Teuerungsraten um die 2,5 Prozent vorstellbar, wie sie in den 1990er Jahren beobachtet wurden. Die Arbeitslosenquoten befinden sich in den Vereinigten Staaten und der Eurozone auf historisch niedrigem Niveau. Zusätzlich führt der demografische Wandel zu einer Verknappung des Arbeitsangebots. Unterstützt durch die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften, können die Arbeitnehmer signifikante Lohnerhöhungen erzielen, die wiederum die Inflation anheizen. Verstärkt wird dieser Trend durch zahlreiche geopolitische Konflikte, die Rohstoffpreise nach oben treiben und Lieferketten negativ beeinflussen können. Bleibt die Inflation über dem Zentralbankziel von 2 Prozent, sind umfangreiche Zinssenkungen nur schwer zu begründen.

Drittens tun sich die Märkte mit einer akkuraten Prognose der Leitzinsentwicklungen im Allgemeinen schwer. Investoren verwenden den Futures-Markt, um auf die Richtung der Zentralbankpolitik zu setzen. Allerdings scheinen die Erwartungen der Anleger dabei oft von ihren jüngsten Erfahrungen beeinflusst. Beispielsweise prognostizierten Anleger in den fünf Jahren nach der Finanzkrise wiederholt – und fälschlicherweise –, dass die Zinssätze wieder ansteigen würden. Zuletzt hatten die Märkte mehrfach das vorzeitige Erreichen des Zinsgipfels bei Niveaus zwischen 3,5 Prozent und 5 Prozent und einen nachfolgenden Zinsrückgang eingepreist. Mit einer Anhebung des Leitzinses durch die Fed auf knapp 5,5 Prozent wurde nicht gerechnet, geschweige denn damit, dass dieser so lange auf diesem Niveau verharren würde.

»Es scheint, als hätte sich der Markt beim Thema Zinssenkung selbst überholt.«

Für Kapitalmarktanleger

Es scheint, als hätte sich der Markt beim Thema Zinssenkung selbst überholt. Wenn die fundamentalen Wirtschaftsdaten so stabil bleiben wie bisher und wenn die Inflationsraten weiterhin über dem anvisierten Zentralbankziel liegen, ist der derzeit erwartete Umfang der Leitzinssenkungen – zumindest in den USA – nicht gerechtfertigt. Dementsprechend sind wir im Bereich der risikoarmen Staatsanleihen eher zurückhaltend eingestellt; für chancenreichere Unternehmensanleihen im kurzen und mittleren Laufzeitbereich bleiben wir aber konstruktiv, da hier einige Bereiche des Anleihemarktes attraktive Rendite aufzeigen.

Thomas Romig

assenagon Perspectives



Wer macht die Zinspolitik - Notenbanken oder Kapitalmarkt?

29 | 21. Februar 2024

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: thomas.romig@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, www.assenagon.com

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Die zukünftige Wertentwicklung unterliegt der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des jeweiligen Anlegers abhängig ist und sich in der Zukunft ändern kann. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbst-ständi-gen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der auflegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie unter www.assenagon.com, bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos in deutscher Sprache anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf eingesehen werden. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter www.assenagon.com/fonds zur Verfügung gestellt. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risikohinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben widerrufen. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Hinweise zum Datenschutz entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Die Weitergabe des Reports ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von Assenagon erlaubt.