



Geldanlage

Die Zinsen bleiben hoch

10.10.2023 - Dr. Bert Flossbach

Die Inflationsentwicklung und die damit verbundenen Auswirkungen bleiben die bestimmenden Themen an den Finanzmärkten.

Die Konsumentenpreisinflation in der Eurozone fiel zwar im September auf 4,3 Prozent und markierte damit den niedrigsten Wert seit Oktober 2021, liegt aber immer noch weit über der Zielmarke von zwei Prozent. Dies gilt auch für die Kerninflation (ohne Lebensmittel und Energie), die im September 4,5 Prozent betrug. In den USA lag die Konsumentenpreisinflation im August bei 3,7 Prozent (Septemberdaten stehen noch aus) und damit niedriger als vor einem Jahr, aber höher als im Juni und Juli dieses Jahres.

Noch zeigt sich die Wirtschaft bemerkenswert widerstandsfähig. Der Arbeitsmarkt ist äußerst robust, sowohl in den USA mit einer Arbeitslosenquote von unter vier Prozent als auch in der Eurozone mit einer rekordtiefen Erwerbslosenquote von 6,4 Prozent. Die seit langem heraufbeschworene Rezession lässt auf sich warten. Damit schwinden auch die Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen.

Die Bekämpfung der Inflation geht weiter

Die US-Notenbank hat zwar bei ihrer jüngsten Sitzung den Leitzins nicht mehr erhöht, aber sie signalisiert, dass dies nicht das Ende des Zinserhöhungszyklus bedeuten muss. Fed- Chef Jerome Powell bekräftigte



seine Bereitschaft, die Inflation nachhaltig zu bekämpfen, zuletzt noch einmal ausdrücklich: „The process to get inflation down to target has a long way to go.“

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat mit der zehnten Zinserhöhung in Folge den Zinsabstand zur US-Notenbank auf rund einen Prozentpunkt reduziert. Der Einlagenzins für Banken wurde Mitte September auf vier Prozent und der Kreditzins auf 4,5 Prozent angehoben – jeweils Rekordniveaus seit der Einführung des Euro-Bargelds.

Fallende Kurse und steigende Renditen bei Anleihen

Am Anleihemarkt setzt sich zunehmend die Erkenntnis durch, dass die Inflation hartnäckiger sein dürfte als gedacht. Gleichzeitig reduzieren die Notenbanken scheinbar ihre Anleihenbestände und die Staaten emittieren neue Papiere, um ihre Budgetdefizite zu finanzieren. Mehr Angebot bei verhaltener Nachfrage lässt die Kurse von Anleihen fallen, was sich in steigenden Renditen niederschlägt. So ist die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen Ende September auf 2,9 Prozent geklettert, das höchste Niveau seit 2011.

Dennoch liegt sie immer noch unter der Inflationsrate. Die Renditen zehnjähriger italienischer Staatsanleihen erreichten jüngst fast die Marke von 5 Prozent, was einen Renditeaufschlag zu Bundesanleihen von zwei Prozentpunkten bedeutet und eine zunehmende Sorge über die Schuldenfähigkeit Italiens widerspiegelt.

In den USA ist die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen sogar auf das höchste Niveau seit 2007 gestiegen. Mit aktuell 4,8 Prozent liegt sie, anders als in der Eurozone, über der aktuellen Inflationsrate und weit über dem langfristigen Inflationsziel der US-Notenbank.

Inflationsindexierte US-Dollar-Anleihen bieten inzwischen einen Realzins von 2,4 Prozent (das heißt einen Ausgleich für die Inflation plus 2,4 Prozent). So viel gab es zuletzt vor 15 Jahren. Die Kursverluste bei (bereits laufenden) Anleihen sind zwar nicht so ausgeprägt wie im Jahr 2022, dennoch liegen die einschlägigen Anleiheindizes im laufenden Jahr leicht unter Wasser.

Durchwachsenes Ergebnis bei Aktien

Aber nicht nur die Preise von Anleihen, sondern auch die von Aktien und Gold haben im dritten Quartal unter dem Zinsanstieg gelitten. Seit den Jahreshöchstständen Ende Juli verloren die großen Aktienindizes und der Goldpreis rund sechs Prozent (jeweils in US-Dollar gerechnet).

Aufgrund des zuletzt wieder starken US-Dollar beträgt das Minus in Euro gerechnet nur circa 2,5 Prozent und damit nur unwesentlich mehr als bei Euro-Anleihen guter Bonität.

Nach neun Monaten sieht die Zwischenbilanz für das laufende Jahr bei Aktien mit einem Plus von 12 Prozent beim globalen Aktienindex MSCI World im Gegensatz zu Anleihen aber immer noch positiv aus. Selbst der Goldpreis, der durch den Anstieg der Realrenditen zuletzt deutlich gefallen ist, weist seit Jahresbeginn ein Plus von 2,6 Prozent in Euro auf.



Leicht ansteigendes Zinsplateau

Der Weg zurück zum Zwei-Prozent-Inflationsziel dürfte steinig werden. Baldige Zinssenkungen und deutlich fallende Renditen von Anleihen sind kaum zu erwarten. Statt eines Zinsgipfels befinden wir uns eher am Beginn eines möglicherweise noch leicht ansteigenden Plateaus. Eine Fortsetzung des Zinsanstiegs auf ein deutlich höheres Niveau ist allerdings nicht zu erwarten.

Anleihen bieten inzwischen wieder Renditen, die einen Kapitalerhalt nach Abzug der zu erwartenden Inflation ermöglichen oder im Fall inflationsgeschützter Papiere sogar garantieren. Damit können sie nach verlustreichen Jahren wieder zu einer verlässlichen Renditequelle werden.

Doch steigende Anleiherenditen drücken auf die Bewertung von Aktien. Zumeist dauert es eine Weile, bis der Aktienmarkt das höhere Zinsniveau verdaut hat und die Bewertungskorrektur abgeschlossen ist. Ein großer Teil des Weges dürfte aber hinter uns liegen, wie die deutlich gesunkene Bewertung zinssensitiver Qualitätsaktien zeigt. Sollte sich die Bewertungskorrektur fortsetzen, bedeutet dies mittel- bis langfristig nicht zwangsläufig fallende Aktienkurse.

Dies gilt zumindest für Qualitätsunternehmen, deren Gewinne nachhaltig steigen und dadurch einen moderaten Bewertungsrückgang überkompensieren können. Denn dauerhaft höhere Inflationsraten führen zu höheren Unternehmensumsätzen und -erträgen und zu attraktiven Realrenditen, die langfristig höher als bei Anleihen sein sollten. Um hiervon zu profitieren, braucht es ein wenig Geduld.



Über die verfassende Person

Dr. Bert Flossbach

Gründer und Eigentümer der Flossbach von Storch SE seit 1998.

RECHTLICHER HINWEIS

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig.

Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.



© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.