

Themendienst

18. Juli 2014

Anleihen droht starker Zinsanstieg – Aktien auf dem Weg zu neuen Höchstständen

Interview mit Dr. Harald Preißler, Chefvolkswirt und Leiter Anlagemanagement des Anleihemanagers BANTLEON

Das Finanzmarktjahr 2014 kennt bislang nur Gewinner. So befinden sich alle wichtigen Assetklassen deutlich im Plus. Spitzenreiter sind die Aktienmärkte, angeführt von den europäischen Börsen. Dahinter ringen die Aktienmärkte der Schwellenländer und der USA mit EUR-Staatsanleihen um die Plätze. Die allseits gefeierten EUR-Hochzinsanleihen rangieren hingegen nur im Mittelfeld. Und im Gegensatz zu den Vorjahren haben sich 2014 auch die Rohstoffpreise positiv entwickelt. Diese Entwicklung lässt sich jedoch nicht einfach fortschreiben, meint Dr. Harald Preißler, Chefvolkswirt und Leiter Anlagemanagement des Anleihemanagers BANTLEON. Insbesondere bei Staatsanleihen ist wegen steigender Renditen mit deutlichen Verlusten zu rechnen und auch Unternehmensanleihen dürften auf Sicht von zwölf Monaten eine negative Performance erzielen. Derweil sollten die Aktienmärkte nach einer technischen Korrektur neue Höchststände erreichen. »Wir halten beim DAX im 1. Halbjahr 2015 ein Niveau von 12.000 Punkten für realistisch, der SMI könnte im Zuge dessen die 10.000-Punkte-Marke erreichen«, prognostiziert Preißler.

Herr Dr. Preißler, im 1. Halbjahr haben sich alle wichtigen Assetklassen positiv entwickelt, überraschenderweise auch Anleihen. Welche Chancen sehen Sie für das 2. Halbjahr?

Dr. Harald Preißler: Bei hochqualitativen Staatsanleihen drohen mittelfristig deutliche Kursverluste, weil die Renditen schon bald steigen dürften. Lang laufende US-Treasuries dürften zwar in den kommenden Monaten noch in ihrem seit Mitte 2013 bestehenden Seitwärtskanal zwischen 2,50% und 3,00% verharren, in einem Jahr jedoch bereits bei 3,50% stehen. Der Grund für den Anstieg ist, dass am Jahresende, wenn die Unternehmen ihre Lagerbestände in ausreichendem Maß abgebaut haben, die Konjunkturdynamik wieder zulegen sollte. Dann treten erstmals seit 2007 anziehende Wachstums- und Inflationsraten im Doppelpack auf, was die Leitzinserwartungen und damit die Renditen nach oben treiben sollte. Deutschen Bundesanleihen und Schweizer Eidgenossen droht eine ähnliche Entwicklung. Für das 3. Quartal erwarten wir zwar bei 10-jährigen Bundesanleihen neue Tiefstände nahe 1,10%, bei Eidgenossen nahe 0,50%. Je weiter sich jedoch der Blick in die Zukunft richtet, umso wahrscheinlicher werden die ersten konjunkturellen Frühindikatoren einen Boden ausbilden und nach oben drehen. Wie in den USA treten in diesem Fall verbesserte Wachstumsperspektiven und eine anziehende Inflation in einer für die Anleihenmärkte unheilvollen Kombination auf. Die Folge ist unweigerlich ein Zinsschub, der die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen bis zum Frühjahr 2015 zurück zur 2,00%-Marke katapultieren könnte. Mitte nächsten Jahres halten wir sogar ein Niveau von 2,50% für denkbar. 10-jährige Eidgenossen dürften im Schlepptau deutscher Bundesanleihen ebenfalls nach oben drehen und Ende des 1. Quartals 2015 wieder bei 1,25% rentieren, Mitte nächsten Jahres dann bei 1,75%.

Werden Unternehmensanleihen und High-Yield-Anleihen sich ähnlich entwickeln?

Preißler: Bei Unternehmensanleihen besteht nach wie vor Einengungspotential, vor allem bei schwächeren Bonitäten. Aus relativer Sicht erachten wir Unternehmensanleihen nach wie vor als attraktiv, wobei wir zyklische Branchen sowie Unternehmen am Rand des Investment-Grade-Universums bevorzugen. Absolut gesehen rechnen wir jedoch auf Sicht von zwölf Monaten auch dort mit einer negativen Gesamtperformance. Im Gegensatz dazu haben High-Yield-Anleihen mit einem durchschnittlichen Asset-Swap-Spread von 280 Basispunkten – bezogen auf den »BofA ML Euro High Yield Index« – einen ungleich größeren Risikopuffer. Steigende Bundesanleihen-Renditen nagen zwar am Gesamtertrag, der aber auf Sicht von zwölf Monaten zumindest moderat positiv ausfallen sollte.

Können Aktien ihren Aufwärtstrend im 2. Halbjahr fortsetzen?

Ein Unternehmen des Anleihemanagers BANTLEON BANK AG

Preißler: An den Aktienmärkten ist in der zweiten Jahreshälfte infolge der jüngsten zyklischen Abkühlung zwar eine technische Korrektur von etwa 10% möglich, wegen der Rückendeckung durch die EZB jedoch kein großer Einbruch zu befürchten. Im Zuge der nächsten konjunkturellen Wiederbelebung sollten die Barometer sogar neue Höchststände erklimmen. So halten wir beim DAX im 1. Halbjahr 2015 ein Niveau von 12.000 für realistisch, der SMI könnte die 10.000-Punkte-Marke erreichen.

Und wie sieht es bei Rohstoffen aus?

Preißler: An den Rohstoffmärkten ist nach einem fulminanten Jahresauftakt wieder Ruhe eingeleitet. Der Rogers International Commodity Index befindet sich rund 5% im Plus, was primär den Agrarrohstoffen sowie dem Energiesektor zu verdanken ist. Industrie- und Edelmetalle starteten mehrere Anläufe für einen Ausbruch nach oben, die allerdings erfolglos blieben. Sollten sich jedoch die Anzeichen für eine Wiederbelebung der chinesischen beziehungsweise asiatischen Konjunktdynamik bestätigen, dürften die zyklischen Rohstoffe ihr Schattendasein beenden und auf 12-Monatssicht um rund 10% zulegen.

Was ist Ihr Risikoszenario?

Preißler: Unser Risikoszenario ist durch einen insgesamt günstigeren Konjunkturverlauf gekennzeichnet. Angetrieben von China und den USA könnte die Weltwirtschaft stärker expandieren als in unserem Basisszenario. Darüber hinaus könnte auch das jüngste Maßnahmenbündel der EZB rascher greifen und analog zu den QE-Programmen in den USA einen positiven Ruck erzeugen. In der Folge würde sich im 2. Halbjahr 2014 ein globaler Aufschwung formieren, der die bestehenden Deflationsängste erstickt und stattdessen sogar Inflationsängste nähren könnte. Dann müssten die Anleihenmärkte ihre Erwartungen über den Beginn und das Ausmaß des nächsten Zinserhöhungszyklus in den USA und Großbritannien grundlegend revidieren – also früherer Beginn, höherer Leitzinsgipfel –, was die Renditen lang laufender US-Treasuries nach oben treiben dürfte. Unser für Mitte 2015 avisiertes Zielniveau von 3,50% könnte in diesem Fall bereits Ende 2014 erreicht sein. Die EUR-Anleihenmärkte würden dieser Vorgabe zwar nicht eins-zu-eins folgen, gänzlich entziehen könnten sich lang laufende Anleihen aber nicht. Das Zurückschnellen 10-jähriger Bundesanleihenrenditen auf 2,00% bis zum Jahreswechsel sollte daher in diesem Umfeld nicht überraschen. Solange der Renditeanstieg in geordneten Bahnen verläuft, bleiben die Rahmenbedingungen für die Aktienmärkte günstig, schließlich beflügeln moderate Inflationsraten und eine anziehende Nachfrage die Gewinndynamik. Folgerichtig könnte etwa der DAX schon im 2. Halbjahr die 11.000er-Marke ins Visier nehmen.

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com

Über BANTLEON:

Der Anleihemanager BANTLEON, im Dezember 1991 von Jörg Bantleon in Hannover gegründet, ist ein Spezialist für sicherheitsorientierte Kapitalanlagen. Dazu gehören Investment-Grade-Anleihenfonds, Absolute-Return-Fonds und vermögensverwaltende Fonds für institutionelle und private Anleger sowie Spezialfonds und Outsourcing-Mandate für institutionelle Anleger. Insgesamt verwaltet BANTLEON mit mehr als 30 Mitarbeitern über 10 Milliarden Euro für Kunden in Deutschland, Österreich, Spanien, Italien, Belgien, Luxemburg und der Schweiz. Zu den über 150 institutionellen Kunden gehören Banken und Sparkassen, Hypothekenbanken und Bausparkassen, Erst- und Rückversicherungen, Altersversorgungswerke, Pensionskassen, DAX-Industrieunternehmen, Vermögensverwalter und Dachfondsmanager. Weitere Informationen erhalten Sie unter www.bantleon.com.

Rechtlicher Hinweis:

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.