

AUSBLICK 2024

Festverzinsliche Anlagen: der Gipfel der Zinsanhebungen ist ein Wendepunkt für Anleihen



Gene Tannuzzo
Global Head of
Fixed Income

Man muss nicht pessimistisch im Hinblick auf die Wirtschaft sein, um optimistisch auf den Anleihenmarkt zu blicken. Hier ist der Grund:

Kurz vor Jahresbeginn 2024 gehen wir davon aus, dass der nächste Schritt der US-Notenbank eine Pause sein wird, in der sie die Auswirkungen der restriktiveren Kredit- und Finanzbedingungen, die sie herbeigeführt hat, beurteilen wird. Anleger sollten sich auf viel Gerede darüber einstellen, ob der Fed eine sanfte Landung gelingen wird, aber Anleihenanleger haben eine einzigartige Gelegenheit, so oder so attraktive Renditen zu generieren. Das begründen wir folgendermaßen:

Anleihen haben sich im Umfeld von Pausen der Fed gut entwickelt

In der Regel dauern Pausen der Fed wie diese weniger als ein Jahr, und es braucht keine Zinssenkungen, damit Bonds eine Rally hinlegen. Daten aus der Vergangenheit legen nahe, dass Anleihen in der Zeit nach dem Gipfel von Zinsanhebungen durch die Fed eine außergewöhnliche Wertentwicklung verzeichnen (Abbildung 1).



Abbildung 1: Anleihenrenditen nach Gipfeln von Zinsanhebungen durch die Fed¹

(Prognose der durchschnittlichen Rendite nach einer Pause, %)

	3 Monate	6 Monate	12 Monate
3-Monats-Schatzwechsel	1,5	3,1	5,6
10-jährige US-Schatzanleihen	5,9	8,9	11,6
Investment Grade	5,1	9,4	14,3
High Yield	5,3	8,7	12,9
MBS	4,7	7,4	12,4
Kommunalanleihen	3,8	6,0	10,4

Quelle: Columbia Threadneedle Investments. Siehe Fußnoten zu den verwendeten Indizes.

Wir gehören nicht zu denen, die eine harte Landung für das wahrscheinlichste Szenario halten, aber angesichts des ungewissen Ausmaßes eines Konjunkturabschwungs und des

Inflationsniveaus glauben wir, dass es darauf ankommt, wo Anleger auf dem Qualitätsspektrum positioniert sind. Während sich Anleihen mit schwächerem Rating 2023 sehr gut entwickelt haben, glauben wir, dass der Markt mit dem Herannahen des Jahres 2024 anspruchsvoller sein wird. Wir gehen davon aus, dass höherwertige Anleihen im kommenden Jahr die beste Performance verzeichnen werden.

Zudem nehmen wir an, dass die Wertentwicklungen breiter gestreut sein werden als bisher. Da wir auf ein Umfeld mit längerfristig höheren Zinsen zusteuern, dürfte eine klarere Trennung zwischen Gewinnern und Verlierern erkennbar werden, insbesondere in den geringerwertigen Segmenten des Marktes. Hierdurch gewinnt die Anleiheauswahl an Bedeutung, und genau sie gehört zu unseren besonderen Stärken.

Anleger können sich auf lange Sicht höhere Zinsen sichern

Anleihenrenditen sind auf Niveaus geklettert, die seit Jahrzehnten nicht mehr erreicht wurden. Wir meinen, dass sich Anleger nicht die Gelegenheit entgehen lassen sollten, sich auf lange Sicht höhere Renditen zu sichern – ganz zu schweigen vom Potenzial der Gesamtrendite aufgrund des Kursanstiegs dieser Anleihen. Dies ist zudem ein guter Anreiz, sich aus

¹ Dargestellt sind Daten von 1984 bis 2023. 3-Monats-Schatzwechsel werden repräsentiert durch den Bloomberg U.S. Treasury Bellwethers 3 Month Index, ein nicht verwalteter Index, in dem die „on-the-run“ (d. h. zuletzt versteigerten) US Treasury Bills mit 3-monatiger Laufzeit enthalten sind; 10-jährige US-Schatzanleihen werden repräsentiert durch den Bloomberg U.S. Treasury Bellwethers 10 Yr. Index, ein nicht verwalteter Index, in dem die „on-the-run“ (d. h. zuletzt versteigerten) US-Schatzanleihen mit 10-jähriger Laufzeit enthalten sind; Investment Grade wird repräsentiert durch den Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index, der ein Maß für den Markt für steuerpflichtige Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating ist; High Yield wird repräsentiert durch den Bloomberg U.S. High Yield Corporate Bond Index, der das Universum von festverzinslichen Schuldtiteln mit Ratings unterhalb von Investment Grade repräsentiert; hypothekenbesicherte Wertpapiere (MBS) werden durch den Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities Index repräsentiert, der hypothekarisch besicherte Agency-Pass-Through-Wertpapiere abbildet. Kommunalanleihen werden durch den Bloomberg Municipal Bond Index repräsentiert, der den breiten Markt für Kommunalanleihen abbildet. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keine Garantie für zukünftige Ergebnisse dar. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

Mit festverzinslichen Anlagen sind Risiken verbunden, darunter das Kreditrisiko, das Zinsrisiko und das Risiko einer vorzeitigen Rückzahlung oder Laufzeitverlängerung. In der Regel steigen Anleihenurse, wenn die Zinsen fallen, und umgekehrt. Dieser Effekt ist üblicherweise bei länger laufenden Wertpapieren ausgeprägter.



Barmitteln zurückzuziehen. Der Geldmarkt hat eine Wiedergeburt erlebt, da Anleger feststellten, dass sie mit Barmitteln eine wettbewerbsfähige Rendite erzielen konnten. Die Attraktivität von Barmitteln wird nachlassen, wenn die kurzfristigen Zinssätze sinken und die Diversifizierungsvorteile des Haltens von hochwertigen, langlaufenden Anleihen mit höheren Renditen beginnen, sinnvoller zu erscheinen.

Außerhalb der USA könnten die Gelegenheiten in Europa noch beeindruckender sein – trotz geringerer absoluter Renditen. Anders als die USA lässt Europa nicht nur Zinssätze von dicht bei null, sondern negative Zinssätze hinter sich. Jetzt haben wir es nicht nur mit positiven realen Zinsen, sondern auch mit weiteren Kreditspreads zu tun. Das bedeutet, dass man für Anleihen mit ähnlichem Rating in Europa eine höhere Risikoprämie erhält als in den USA.

Es gibt mehr als eine Möglichkeit, um zu profitieren

Es gibt zwei Möglichkeiten, 2024 auf dem Anleihenmarkt zu investieren, die wir für gleichermaßen valide halten, je nachdem wie man die Wirtschaft einschätzt:

1 Gewinne erzielen mit höher rentierlichen Anleihen
 Wenn man annimmt, dass das Wachstum robust bleiben wird (stabiles Wachstum in Abbildung 2) und mit dem Risiko umgehen kann, kann der Ertrag aus Hochzinsanleihen und Bankdarlehen eine gute Ergänzung eines diversifizierten Portfolios sein.

Abbildung 2: Aussichten für Wirtschaft und Inflation

12 Monate ab jetzt...		Wirtschaft	
		Stabiles Wachstum	Rezession
Inflation	Niedriger	<ul style="list-style-type: none"> Fed legt Pause ein und beginnt dann, die Zinsen allmählich auf neutral zu senken Kredit erzielt Outperformance gegenüber Duration 	<ul style="list-style-type: none"> Fed reagiert mit schnellen und aggressiven Zinssenkungen Duration erzielt Outperformance gegenüber Kredit
	Höher	<ul style="list-style-type: none"> Fed nimmt Straffung wieder auf, um hartnäckige Inflation zu bekämpfen Kredit und Duration verzeichnen Underperformance 	<ul style="list-style-type: none"> Lockerungsmöglichkeit der Fed ist durch hohe Inflation begrenzt Hochwertiger Kredit erzielt Outperformance gegenüber Duration
		Kreditorientierte Anlagen (z. B. High-Yield, Unternehmenanleihen, Nicht-Agency-MBS)	Hochwertige durationssensitive Anlagen (z. B. US-Staatsanleihen, Kommunalanleihen, Agency-MBS)
		Minimieren der Duration (z. B. Bankdarlehen)	Kreditsensitive Anlagen/moderate Duration (z. B. kurzlaufende Anleihen)

2

Erträge und Schutz suchen mit hochwertigen Anleihen.

Hat man weniger Zuversicht in die wirtschaftliche Entwicklung (Rezession in Abbildung 2), kann man auf hochwertige, durationssensitive Anlagen setzen wie Treasuries oder Kommunalanleihen. Sie können sich als höherwertige Anlagen erweisen, die zum Schutz vor Verlusten beitragen können, wenn es zu einer härteren Landung kommt.

Wir glauben, dass der Höhepunkt der Zinsen nahe und eine Pause der Fed wird ein bedeutendes Marktereignis sein

Fazit

Unserem Optimismus in Bezug auf Anleihen steht die realistische Einschätzung einer nach wie vor ungewissen Wirtschaft gegenüber, aber wir halten eine harte Landung für unwahrscheinlich. Vor allem sind wir aber der Auffassung, dass der Zinsgipfel kurz bevorsteht und eine Pause der Fed ein bedeutendes Marktereignis sein wird. Das ist ein Wendepunkt, der traditionell übergroße Renditen für Anleihenanleger geliefert hat. In Kombination mit der Gelegenheit, sich attraktive Renditen zu sichern, ist jetzt der richtige Moment für Anleger, am Anleihenmarkt zu partizipieren.

Weitere Informationen finden Sie auf [columbiathreadneedle.com](https://www.columbiathreadneedle.com)

**Wichtige Hinweise**

Nur zur Verwendung durch professionelle und/oder gleichwertige Anleger gemäß Ihrer Rechtsprechung (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten). Für Vermarktungszwecke bestimmt.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist nicht repräsentativ für eine bestimmte Anlage. Es beinhaltet kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten und stellt keine Anlageempfehlung oder Dienstleistung dar. Anlagen sind mit Risiken verbunden, unter anderem mit dem Risiko eines Kapitalverlusts. Ihr Kapital unterliegt einem Risiko. Marktrisiken können einzelne Emittenten, Wirtschaftssektoren, Branchen oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert von Anlagen ist nicht garantiert, und Anleger erhalten den ursprünglich investierten Betrag unter Umständen nicht zurück. Anlagen im Ausland können aufgrund politischer und wirtschaftlicher Instabilität, schwankender Wechselkurse sowie abweichender Finanz- und Rechnungslegungsstandards bestimmte Risiken beinhalten und volatil sein. Die in diesem Dokument genannten Wertpapiere dienen nur der Veranschaulichung und können sich ändern. Ihre Nennung ist nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung zu verstehen. Die beschriebenen Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen. Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten entsprechen dem Stand zum angegebenen Zeitpunkt und können sich ändern, wenn sich die Marktbedingungen oder andere Bedingungen verändern. Darüber hinaus können sie sich von Ansichten anderer Geschäftspartner oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) unterscheiden. Tatsächliche Anlagen oder Anlageentscheidungen, die von Columbia Threadneedle und ihren Tochtergesellschaften auf eigene Rechnung oder im Namen von Kunden getätigt oder getroffen werden, spiegeln die zum Ausdruck gebrachten Ansichten unter Umständen nicht wider. Die Angaben in diesem Dokument stellen keine Anlageberatung dar und die individuelle Situation einzelner Anleger wird darin nicht berücksichtigt. Anlageentscheidungen sollten stets auf Grundlage des besonderen finanziellen Bedarfs, der Ziele, des Zeithorizonts und der Risikotoleranz eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen sind unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse, und Prognosen stellen keine Garantie dar. Von Dritten bereitgestellte Informationen und Einschätzungen stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden, ihre Genauigkeit oder Vollständigkeit kann jedoch nicht garantiert werden. Dieses Dokument und seine Inhalte wurden von keiner Aufsichtsbehörde geprüft.

In Australien: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Vorschrift, für die von ihr für „Wholesale-Kunden“ in Australien erbrachten Finanzdienstleistungen eine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen gemäß des Corporations Act 2001 (Cth) zu halten, befreit und stützt sich hierbei auf Class Order 03/1102. Dieses Dokument darf in Australien nur an „Wholesale-Kunden“ im Sinne der Definition in Section 761G des Corporations Act verteilt werden. TIS unterliegt in Singapur (Registrierungsnummer: 201101559W) der Bankenaufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß Securities and Futures Act (Chapter 289), der von australischem Recht abweicht.

In Singapur: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, reguliert in Singapur von der Monetary Authority of Singapore im Rahmen des Securities and Futures Act (Chapter 289). Registrierungsnummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

In Hongkong: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, von der Securities and Futures Commission („SFC“) für die Ausführung regulierter Tätigkeiten vom Typ 1 lizenziert (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong unter der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

In Japan: Herausgegeben von Columbia Threadneedle Investments Japan Co, Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) Nr. 3281, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association sowie im Verband der Wertpapiergesellschaften vom Typ II.

Im Vereinigten Königreich: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited, Nr. 573204, und/oder Columbia Threadneedle Management Limited, Nr. 517895, jeweils eingetragen in England und Wales und von der Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert.

Im EWR: Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A., eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) unter der Nr. B 110242 und/oder Columbia Threadneedle Netherlands B.V., reguliert von der Autoriteit Financiële Markten (AFM), eingetragen unter der Nr. 08068841.

In der Schweiz: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG, einem nichtregulierten Schweizer Unternehmen, oder Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH in ihrer Eigenschaft als ständige Vertretung von Columbia Threadneedle Management Limited, zugelassen und reguliert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA).

Im Nahen Osten: Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verteilt, die von der Dubai Financial Services Authority (DFSA) reguliert wird. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen, und dürfen von keiner anderen Person als Entscheidungsgrundlage verwendet werden.

Dieses Dokument kann Ihnen von einem verbundenen Unternehmen bereitgestellt worden sein, das Teil der Unternehmensgruppe von Columbia Threadneedle Investments ist: Columbia Threadneedle Management Limited im Vereinigten Königreich; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., von der niederländischen Finanzmarktaufsicht (AFM) reguliert und eingetragen unter der Nr. 08068841.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.

www.columbiathreadneedle.com

6082588 | WF538656 (11.23)