



## GLOBALER AUSBLICK 2023

# Anleihen: optimistisch für 2023



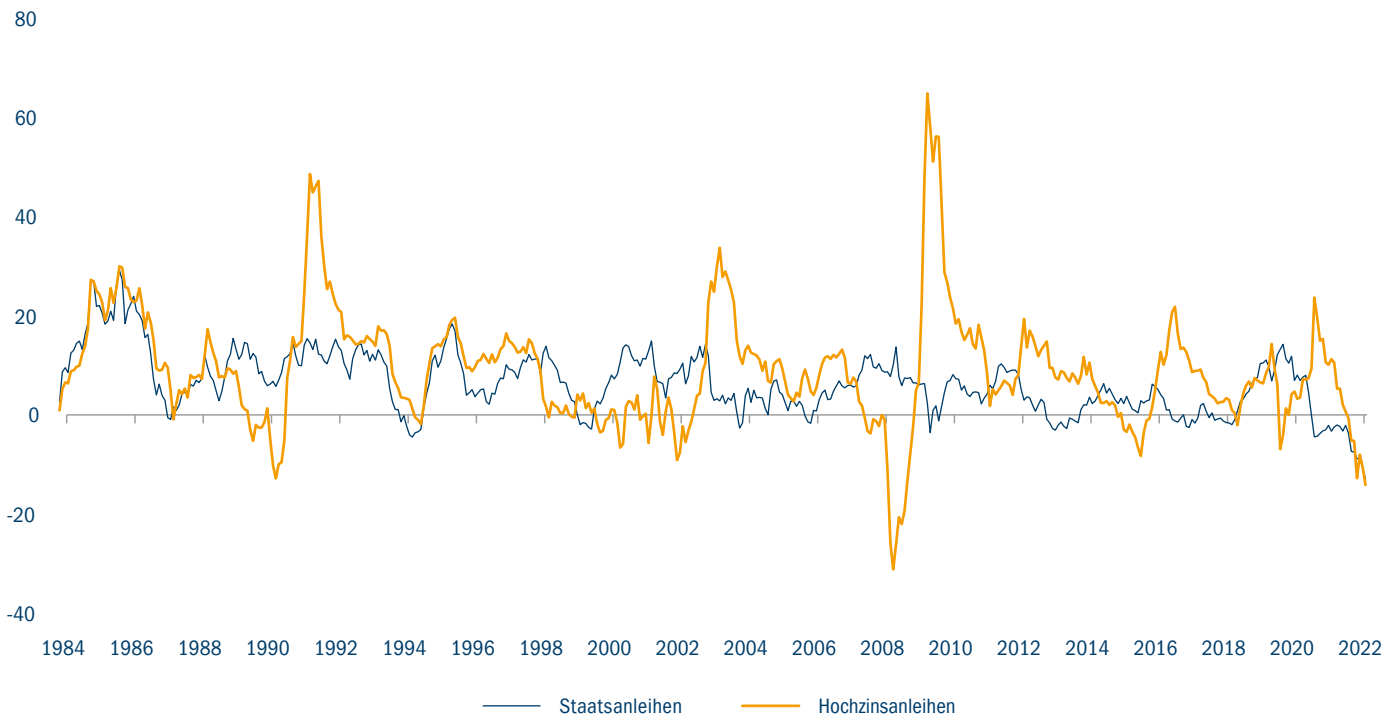
**Gene Tannuzzo**

Global Head of  
Fixed Income

„Festverzinsliche Anlagen werden in den kommenden zwölf Monaten ein Comeback erleben“, so die Meinung von Gene Tannuzzo, mit einem Fokus auf Qualität und Kreditauswahl, die für das Erreichen der gewünschten Ergebnisse entscheidend sind

Die globalen Anleihenmärkte litten 2022 unter dem aggressiven Kurswechsel der wichtigen Zentralbanken, die der hartnäckigen Inflation begegnen wollten. Innerhalb und außerhalb der USA fielen die Erträge im historischen Vergleich sehr schwach aus. Im Jahresverlauf sorgte die – vor allem durch steigende Zinsen bedingte – Volatilität dafür, dass die Renditen besonders zinsensibler Anleihen, wie z. B. Staatsanleihen, tief negatives Terrain erreichten. Aber auch Papiere bonitätsschwächerer Emittenten außerhalb des Investment-Grade-Segments standen unter Druck. Folglich hätten Fixed-Income-Anleger mit Staatsanleihen genauso viel Geld verlieren können wie mit Hochzinstiteln (Abbildung 1).

Abbildung 1: 2022 war für alle festverzinslichen Anlagen ein schwieriges Jahr (Gesamtrendite, 12 Monate rollierend, in %)



Quelle: Bloomberg LP, Stand: 15. Oktober 2022. Staatsanleihen werden durch den Bloomberg US Treasury Index abgebildet, der die Wertentwicklung auf US-Dollar lautender, vom US-Finanzministerium begebener nominaler Anleihen misst. Hochzinsanleihen werden durch den Bloomberg US Corporate High Yield Index abgebildet, der die Wertentwicklung des Marktes für auf US-Dollar lautende festverzinsliche High-Yield-Unternehmensanleihen misst.

Es herrscht nahezu Einigkeit über die Voraussetzung für ein Ende der Misere: Klarheit über ein Ende der Zinserhöhungen der Zentralbanken. Der Vorsitzende der US Federal Reserve, Jay Powell, hat deutlich gemacht, dass die Zentralbank „zwingende Beweise für ein Nachlassen der Inflation“ sehen möchte, bevor sie ihre Geldpolitik ändert.<sup>1</sup>

Die Zentralbanken befinden sich jedoch in einem Dilemma. Ihnen ist bewusst, dass sich die Geldpolitik erst mit einer gewissen Verzögerung auf die Realwirtschaft auswirkt. Nehmen wir einmal an, dass es sechs Monate dauert, bis Zinsänderungen auf das Wachstum durchschlagen, dann entfalten zum Beispiel die ersten Zinserhöhungen der Fed von Anfang 2022 erst jetzt in den USA allmählich ihre Wirkung, sodass weitere Belastungen folgen werden. Dieses Phänomen weiterer Schmerzen wird oftmals als „straffere finanzielle Bedingungen“ umschrieben. Vereinfacht ausgedrückt, versuchen die Zentralbanken, das Wirtschaftswachstum und den Inflationsdruck zu drosseln, indem sie die Nachfrage durch höhere Zinsen senken, wodurch die Finanzierungskosten für Verbraucher und Unternehmen steigen. Gelingt ihnen das? Die „gute“ Nachricht ist, dass es in den USA Anzeichen dafür gibt, dass diese Politik zu greifen beginnt. Es besteht allerdings die Gefahr, dass sie mit ihrem Zinserhöhungsregime über das Ziel hinausschießen. In der Vergangenheit gingen finanzielle Bedingungen, die noch straffer waren als die heutigen, immer mit Rezessionen einher.

**Die Fed hat deutlich gemacht, dass die Zentralbank „zwingende Beweise für ein Nachlassen der Inflation“ sehen möchte, bevor sie ihre Geldpolitik ändert**

<sup>1</sup> FT.com, Jay Powell faces test of Fed's 'unconditional' resolve to tame inflation, 22. Juni 2022.



### Weiterer Treiber für festverzinsliche Anlagen

2022 trieben Zinserhöhungen und straffere finanzielle Bedingungen die Erträge festverzinslicher Anlagen nach unten. Zur Jahreswende dürften sich die Volkswirtschaften recht dramatisch abkühlen. Gleichwohl glaube ich nicht, dass sich 2008 oder 2020 wiederholen werden, als der Abschwung bestimmte Wirtschaftsbereiche besonders stark betraf. Da die finanziellen Bedingungen bereits erheblich gestraft wurden, werden in allen Branchen jeweils die Schwächsten den wirtschaftlichen Schmerz zu spüren bekommen. Dies bedeutet, dass überschuldete Unternehmen und Verbraucher sowie Staaten, die erhöhte Währungsschwankungen nur schwer bewältigen können, verstärkt unter Druck geraten werden.

### Überschuldete Unternehmen und Verbraucher sowie Staaten, die erhöhte Währungsschwankungen nur schwer bewältigen können, werden verstärkt unter Druck geraten

Anleger profitieren bei der Absicherung ihrer Portfolios nicht länger von politisch motivierten Stoßdämpfern – wie quantitative Lockerung oder künstlich niedrig gehaltene Zinsen –, und werden neue Puffer finden müssen, um die Auswirkungen volatiler Markt- und Konjunkturverläufe abzufedern. Im Grunde ist dies gleichbedeutend mit einer höheren Kreditqualität: Unternehmen mit soliden Fundamentaldaten, gesunden Cashflows und niedriger Verschuldung. Ebenfalls möglich ist die Abkehr von bestimmten Risiken, wie z. B. Wertpapieren, die zu stark im unteren Spektrum der Verbraucherkredite engagiert sind, hin zu Anlageklassen wie Kommunalobligationen und hypothekarisch besicherten Wertpapieren öffentlicher Emittenten (Agency Mortgage-Backed Securities, AMBS).

Die umfassende Neubewertung von Anleihen und die derzeit höheren Anfangsrenditen können dazu beitragen, die Anleger vor weiteren Verlusten zu schützen. Die Renditekurve ist sehr flach und verläuft auf einem sehr hohen Niveau, weshalb sich Anlegern, die längere Durationen meiden möchten, attraktive Gelegenheiten bei kurzfristigen Unternehmensanleihen bieten, die Renditen von etwa 5,5% oder 6% aufweisen.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Bloomberg, Stand: November 2022





Wer sich mit einer längeren Duration wohlfühlt, sollte diesbezüglich die Augen offenhalten, denn in den USA wird sich meiner Meinung nach der Fokus weg von der aggressiven Zinserhöhungspolitik der Fed und hin zu den Auswirkungen einer Pause bei der Zinsstraffung verlagern. Bereits in der Vergangenheit gab es negative Anleiherträge, auf die später – sobald ein politischer Kurswechsel vollzogen wurde – hohe, wenn nicht sogar zweistellige folgten. Allerdings reagieren die Märkte in der Regel sehr schnell auf das Ende des Zinserhöhungszyklus, und wer versucht, den Tiefpunkt genau abzufassen, könnte die Chance vertun.

### **Trotz sehr attraktiver Bewertungen die Risiken beachten**

Investment-Grade-Anleihen, die in diesem Jahr<sup>3</sup> 20% an Wert eingebüßt haben, könnten 2023 bessere Ergebnisse liefern, da es sich bei ihren Emittenten um Unternehmen handelt, die sich in einem weniger günstigen Umfeld nicht unbedingt refinanzieren müssen. Darüber hinaus bestehen so viele fundamentale Diskrepanzen zwischen Europa und den USA, dass sich wahrscheinlich erstmals seit vielen Jahren in Europa attraktivere Chancen bieten könnten als in den USA. Vor allem gilt dies für Investment-Grade-Anleihen, bei denen das geopolitische Risiko um Russland und die Ukraine bereits eingepreist ist und die nun mit einer Risikoprämie entschädigen. Hochzinsanleihen halten wir für voll bewertet, könnten aber ebenfalls profitieren, falls die Wirtschaft im kommenden Jahr nicht in eine Rezession abrutscht.

<sup>3</sup> Bloomberg, seit Jahresbeginn, Stand: November 2022.

### **Optimistisch für 2023**

Ich glaube nicht, dass sich 2022 im kommenden Jahr wiederholen wird. Abwarten ist jetzt nicht das Gebot der Stunde. Es bieten sich sehr überzeugende Gesamtrendite-Chancen bei hochwertigen Anlagen. Es bestehen zwar durchaus Risiken, aber die Anleger werden angemessen entschädigt, und die Fokussierung auf Qualität und Kreditauswahl ist entscheidend, wenn es darum geht, die Voraussetzungen für erfolgreiche festverzinsliche Anlagen zu schaffen.

**Dies ist wahrscheinlich das erste Mal seit vielen Jahren, dass die Chancen in Europa im Vergleich zu den USA attraktiver erscheinen**

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



**Wichtige Hinweise:**

**Nur zur Verwendung durch professionelle und/oder gleichwertige Anleger gemäß Ihrer Rechtsprechung (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten).** Es handelt sich hierbei um Werbematerial. 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 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. Im Zusammenhang mit Emittenten mit Sitz in Schwellenländern bestehen erhöhte Risiken.

**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. Es handelt sich hierbei um Werbematerial. 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. Eingetragen in England und Wales, Registernummer 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, Vereinigtes Königreich. 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 (Luxemburg), Registernummer B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg.

**In der Schweiz:** Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG, eingetragene Adresse: Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz.

**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.

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