



Freitag Morgen Kaffee

Nr. 48 — Nachricht vom Anleihenmarkt

Mit der Pensionierung vom „Anleihenkönig“ Bill Gross (Janus) schließt ein Kapitel im Investment Management. Rentenmanager und Aktienmanager hörten aufmerksam zu, wenn Bill Gross eine Erklärung abgab, da er so oft recht hatte, wie seine beeindruckende Erfolgsbilanz seit der Gründung von PIMCO im Jahr 1971 bezeugte.

„Bond-Investoren sind die Vampire der Investmentwelt. Sie lieben den Verfall, die Rezession - alles, was zu einer niedrigen Inflation und zum Schutz des realen Wertes ihrer Kredite führt“, war eines seiner Zitate. Es ist genau dieser Satz, der uns in den Sinn kommt, wenn wir die jüngste Entwicklung der deutschen 10-jährigen Anleiherendite betrachten:



Quelle: Bloomberg

Wenn Bill Gross in seiner Aussage richtig liegt, hatten die Vampire seit der Finanzkrise eine fantastische Party, da die Inflation gebremst wurde. Sie könnten 2016 sogar übertrieben haben, da die Renditen vom Bund angesichts des Deflationsrisikos negativ wurden. Glücklicherweise stellte Draghi sicher, dass der tatsächliche Wert ihrer Darlehen zu jeder Zeit erhalten blieb. Beim Betrachten dieser Grafik stellen wir uns zwei Fragen:

- 1) Was ist der Grund für so niedrige Renditen?

Während deutsche Anleihen in der Tat als sehr sichere Anlage betrachtet werden, tragen sie immer noch ein Länderrisiko, das überhaupt nicht vergütet wird. Der Anleger wird auch nicht dafür entschädigt, dass er für diese Anleihen ein Durationsrisiko eingeht. Wenn die Zinssätze steigen, sinkt der Preis seiner Anleihe und er verliert Geld. In Wirklichkeit wird er auf jeden Fall Geld verlieren, da die Inflation die Kaufkraft seiner Investition auffressen wird. Zum Beispiel bedeutet eine Rendite von 0%, dass der Investor in Bezug auf die Kaufkraft nach 10 Jahren bei einer durchschnittlichen Inflation von 2% mehr als 20% verloren hat. Dies klingt für uns nicht nach einem überzeugenden Investitionsvorschlag, es sei denn, Sie glauben an eine Deflation. Für uns ist

Der folgende Hinweis gibt die Meinung des Investment-Teams zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

Freitag Morgen Kaffee - Nr. 48—Nachricht vom Anleihenmarkt

der Hauptgrund, warum die Erträge so niedrig sind, von technischer Natur. Einer der größten Käufer von Staatsanleihen war die EZB, direkt und indirekt, durch Maßnahmen zur quantitativen Lockerung. Die Liquiditätsspritzen gab es in verschiedenen Formen und Ausprägungen von ESM, LTRO, TLTRO bis OMG und führten zu einer massiven Inflation der Bilanz von der EZB. Durch diese Maßnahmen haben die Zentralbanken dem Finanzsystem die notwendige Liquidität zugeführt, um den Deflationsdruck zu bekämpfen, den Euro zu erhalten, das Bankensystem über Wasser zu halten und die Refinanzierungsraten niedrig zu halten.

2) Was sagt der Anleihenmarkt zu uns Aktieninvestoren?

Die erste Folge der niedrigen Zinsen sind niedrigere Diskontsätze, die auf höhere gegenwärtige Werte für zukünftige Cashflows der Unternehmen und somit auf höhere Aktienkurse schließen lassen. Nach zehn Jahren Bullenmarkt sehen die Aktienmärkte im Vergleich zu Anleihen immer noch sehr attraktiv aus: Der deutsche DAX-Anleger erzielt eine Dividendenrendite von 3,14%, verglichen mit einer mageren Rendite von 0,07% im Bund. Wir haben bereits mehrfach erklärt, dass niedrige Zinsen Wachstumsaktien gegenüber Value-Aktien begünstigen. Das anhaltend niedrige Zinsniveau wirkt sich auch auf die Nettozinssmargen des Bankensektors aus und ist einer der Gründe, warum Banken an einer niedrigen Rentabilität leiden und abgesehen von einigen Ausnahmen keine guten Anlagemöglichkeiten bieten. Sie wird dem Bankensektor auch keinen Anreiz geben, die Bilanzen zu bereinigen. Unternehmen können die niedrigen Zinssätze nutzen, um die spekulativsten Projekte zu finanzieren und ein übermäßiges Geschäftsrisiko einzugehen. So genannte Zombie-Firmen, d.h. Firmen, die die Zinsen ihrer Schulden kaum bezahlen können, werden erscheinen.

Unsere größte Sorge bleibt jedoch, dass anhaltend niedrige Zinssätze Ausdruck einer niedrigen Wirtschaftsaktivität und der Schwäche unserer Volkswirtschaften sind. Da in allen Ländern der Eurozone nur eine Zentralbank die gleiche Geldpolitik auf alle EU-Länder anwendet, sind die deutschen Zinssätze etwas verzerrt und nicht repräsentativ für die Gesundheit der deutschen Wirtschaft. Gleichermaßen, zeigt es die Schwächen der Gemeinschaftswährung als Konstruktion und die schwachen wirtschaftlichen Bedingungen 7 Jahre nach der Draghi-Erklärung, „alles zu tun, um den Euro zu erhalten“ und alle geldpolitischen Maßnahmen zur Verfügung zu stellen. Weitere Beschwerden werden folgen...

Ich wünsche Ihnen ein schönes Wochenende,

Léon Kirch, CFA
Partner & Chief Investment Officer
15. März 2019

DISCLAIMER- European Capital Partners (Luxembourg) SA ("ECP") ist für die Veröffentlichung dieses Werbedokuments verantwortlich. ECP ist eine in Luxemburg ansässige Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in JF Kennedy avenue 35a, L-1855 Luxembourg (RCS Luxembourg, B 134.746), zugelassen als Alternativer Investmentfondsmanager ("AIFM") des Luxemburger Gesetzes vom 12. Juli 2013 und beaufsichtigt von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Die vorliegende Broschüre wurde ausschließlich zu Informationszwecken veröffentlicht und stellt kein Kauf - oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente dar. Es handelt sich auch nicht um eine Anlageberatung oder Bestätigung einer Transaktion, wenn nicht ausdrücklich Gegenteiliges vereinbart wurde. Obgleich ECP die verwendeten Daten und Quellen sorgfältig auswählt, können Fehler oder Auslassungen nicht von vornherein ausgeschlossen werden. ECP haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden, die aus der Verwendung der vorliegenden Broschüre entstanden sind. Die geistigen Eigentumsrechte von ECP sind jederzeit zu beachten; die Wiedergabe des Inhalts der vorliegenden Broschüre ohne vorherige schriftliche Einwilligung von ECP ist nicht gestattet. Jede Investition birgt Risiken wie das Risiko des Verlustes von Anfangskapital. Bitte lesen Sie den Prospekt ausgewählter Fonds, ihre wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und Finanzberichte, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, um ihre spezifischen Risiken, Kosten und Bedingungen zu verstehen. Diese Dokumente sind auf www.ecp.lu verfügbar. In der Vergangenheit erzielte Performance garantiert keine zukünftige Performance. Bitte wenden Sie sich an einen unabhängigen Steuerberater für Steuerinformationen, die sich jederzeit ändern können, und analysieren Sie die steuerlichen Auswirkungen einer Investition auf Ihre persönliche Situation.