

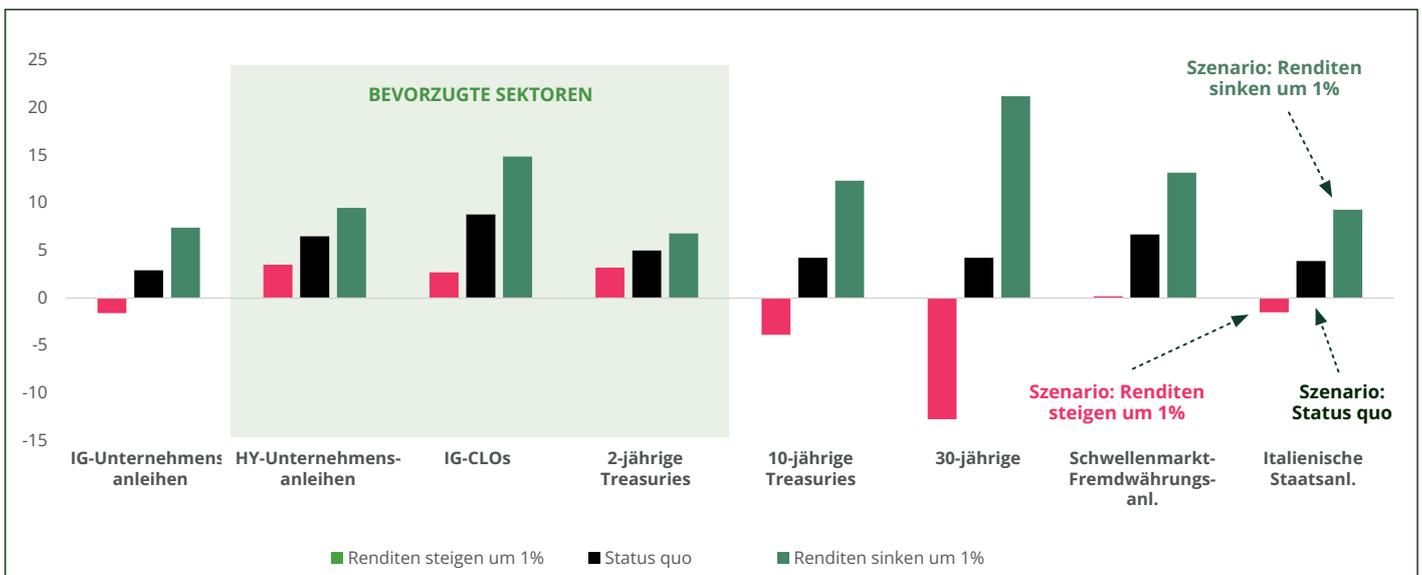
CARMIGNAC'S NOTE

# FESTVERZINSLICHE ANLAGEN WERFEN WIEDER ERTRÄGE AB – ABER BLEIBEN DIE ZINSEN AUCH STABIL?

28.09.2023 | KEVIN THOZET

Wir bevorzugen festverzinsliche Anlagen, die Asymmetrie bieten.

Erwartete 1-Jahres-Renditen der verschiedenen festverzinslichen Segmente bei unterschiedlichen Szenarien (in %)



Quelle: Carmignac, Bloomberg (Stand: 29.08.2023) Die Szenarien für steigende und sinkende Renditen entsprechen entweder der modifizierten Duration oder der Spread-Duration, sofern zutreffend.

In den vergangenen zwei Jahren sind die Renditen festverzinslicher Anlagen um ein Vielfaches gestiegen. Die Renditen von Kern-Staatsanleihen haben das negative Terrain verlassen, die von Schwellenländeranleihen haben sich von 4,5% auf beinahe 9% verdoppelt und jene europäischer High-Yield-Indizes von 2,3% auf über 7% verdreifacht. Auf diesen hohen Niveaus haben sich die Renditen nun stabilisiert.

## Festverzinsliche Anlagen werfen wieder Erträge ab!

Der Anstieg der Anleiherenditen bedeutet, dass der Carry<sup>(1)</sup> wieder einen wichtigen Performancetreiber für festverzinsliche Anlagen darstellt. Das ist ein gutes Zeichen für den Markt, denn langfristig ist die Rendite der wichtigste Faktor für die Performance einer Anleihe – vorausgesetzt, Kreditausfälle können minimiert werden, wofür aktive Manager ja da sind. Das gilt insbesondere, da nun der Carry<sup>(1)</sup> – und nicht mehr die Spreadverengung<sup>(2)</sup> – der wichtigste Performancetreiber ist. Je länger die Spreads auf dem aktuellen Niveau bleiben, desto

länger wird es für uns attraktive Gelegenheiten geben, die es zu nutzen gilt.

Die Frage ist: Wenn sich die aktuelle Situation ändert und die Märkte für festverzinsliche Anlagen nicht die „versprochene“ Rendite liefern (wie durch die schwarzen Balken in der Grafik oben veranschaulicht), was könnte stattdessen passieren und welche Auswirkungen hätte dies auf die Anleihenmärkte?

## Bleiben die Zinsen stabil?

In unserem Hauptszenario für die konjunkturelle Entwicklung gehen wir davon aus, dass die Erholung in China an Fahrt gewinnt und sich die US-Wirtschaft weiterhin als robust erweist. Dies dürfte die Erwartung einer sanften Landung des globalen Konjunkturzyklus in den kommenden sechs Monaten unterstützen – ein für die Rentenmärkte besonders günstiges Umfeld.

Die zwei größten Risiken für unser Kernszenario sind Erstens eine überraschend starke Inflation, die die Zinssätze in die Höhe treibt, weil die Marktteilnehmer ihre Erwartungen bezüglich der Entwicklung von Disinflation und Geldpolitik einer Überprüfung unterziehen. Zweitens eine deutliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums, was zu niedrigeren Zinssätzen führen würde – vor allem, da die Realzinsen derzeit besonders restriktiv sind. Beide Szenarien werden in der Grafik oben durch die grünen und roten Balken dargestellt.

Interessanterweise zeigt unser einfaches und dennoch realistisches Modell, dass bei festverzinslichen Anlagen einige Seg-

mente in allen drei Szenarien positive Erträge erzielen. Kreditmärkte mit ansehnlichen Renditen, strukturierte Kredite und kurzfristige Staatsanleihen sind besonders attraktiv und spielen daher eine entscheidende Rolle in unserer Allokation.

Da festverzinsliche Anlagen nun wieder Erträge abwerfen, müssen sich die Anleger nicht mehr um die „Stabilität“ des Zinsumfelds sorgen.



## DIE THEORIE HINTER UNSERER BEWERTUNG

Durch die Verwendung eines Modells, das auf einfachen Annahmen beruht, können wir die erwartete Ertragsentwicklung einer festverzinslichen Anlage bestimmen. Der erwartete Ertrag eines festverzinslichen Instruments kann in zwei Komponenten unterteilt werden:

- 1. Die Carry-Komponente**, die von der Rendite der Anleihe abhängig ist.
- 2. Die Kurskomponente**, die von der Entwicklung der Anleihenrenditen abhängt (bei ansonsten gleichen Bedingungen wirkt sich ein Anstieg der Anleihenrenditen negativ und ein Rückgang der Anleihenrenditen positiv auf den Anleihenkurs aus).

Und somit können wir auf mittlere Sicht – sagen wir mal 1 Jahr – den Gewinn oder Verlust der einzelnen Komponenten berechnen.



## NEHMEN WIR ALS HYPOTHETISCHES BEISPIEL EINEN ITALIENISCHEN STAATSANLEIHENINDEX

Ein italienischer Staatsanleihenindex erzielt derzeit eine Rendite von 4% und hat eine modifizierte Duration von 5,4.

- **Kernszenario:**  
Die Anleihe bietet einen Carry von 4% über 1 Jahr.
- **Alternatives Szenario 1:**  
Anleiherenditen steigen um 1%. Die Rendite wäre 4% für die Carry-Komponente - 5,4% für die Kurskomponente = -1,4%.
- **Alternatives Szenario 2:**  
Anleiherenditen sinken um 1%. Die Rendite wäre 4% für die Carry-Komponente + 5,4% für die Kurskomponente = 9,4%.

**1. Carry:** Der Carry kann als der Ertrag definiert werden, den der Anleger aus der Differenz aus dem Halten einer Anleihe und den Finanzierungskosten erzielt. Der Carry ist eine Kennzahl, die den Anlegern zeigt, ob und inwieweit der zeitliche Faktor zu ihren Gunsten wirkt (oder nicht!).

**2. Spread:** Anleihenmanager beobachten Renditespreads zwischen unterschiedlichen Arten von Anleihen, um die Risikoaufschläge zu vergleichen. Verengen sich beispielsweise Spreads zwischen Staats- und Unternehmensanleihen, bedeutet das, dass die Risikoprämie zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen abnimmt. Zum Beispiel: Eine 10-jährige Staatsanleihe mit einer Rendite von 5% und eine 10-jährige Unternehmensanleihe mit einer Rendite von 7% weisen einen Kreditspread von 200 Basispunkten auf.

## RECHTLICHE INFORMATIONEN

**Dies ist eine Werbemitteilung.** Dieser Artikel darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Auszügen reproduziert werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Mitteilung geändert werden. Die vergangene Wertentwicklung ist nicht zwangsläufig ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Die Bezugnahme auf bestimmte Wertpapiere und Finanzinstrumente dient nur der Veranschaulichung und soll Titel herausheben, die in den Portfolios der Fondspaletten von Carmignac enthalten sind oder waren. Dies ist keine Werbung für eine direkte Anlage in diesen Instrumenten und stellt keine Anlageberatung dar. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt vor der Ausgabe von Mitteilungen nicht dem Verbot des Handels mit diesen Instrumenten. Die Portfolios von Carmignac-Fonds können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Im Vereinigten Königreich wurde dieser Artikel von Carmignac Gestion, Carmignac Gestion Luxembourg oder Carmignac UK Ltd erstellt und wird dort von Carmignac Gestion Luxembourg vertrieben.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tel: (+33) 01 42 86 53 35.

Von der AMF zugelassene Portfolioverwaltungsgesellschaft. Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 13.500.000 Euro - Handelsregister Paris B 349 501 676.

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link, 7 rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg. Tel: (+352) 46 70 60 1 - Tochtergesellschaft der Carmignac Gestion. Von der CSSF zugelassene Investmentfondsverwaltungsgesellschaft. Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 23.000.000 Euro - Handelsregister Luxembourg B67549.