

Research News

Auszug aus den Research News



(1) Deutsche Renditen: Sie fallen schon seit Jahren und prognostiziert wird jedes Jahr das Gegenteil



Renditen historisch niedrig und ...

... noch kein Ende des Zinsrückgangs in Sicht

Die Renditen fallen weltweit. In Deutschland sind sie im Juli auf einen Rekordtiefstand von $-0,42\%$ im 10-Jahres-Bereich gesunken (**Chart 1**). Die Gründe für diese Entwicklung werden nur nachgereicht. Kaum ein Analyst hat sie prognostiziert, weil sie nicht in die herkömmliche Logik passt. Hierzu nur zwei Beispiele:

Die Staatsverschuldung nimmt weltweit zu. Wenn das Angebot an ausstehenden Anleihen steigt, müssen aber normalerweise deren Preise fallen. Das sollte an den Rentenmärkten steigende Renditen implizieren. Das ist aber nicht der Fall. Aber nicht nur diese Logik ist gebrochen.

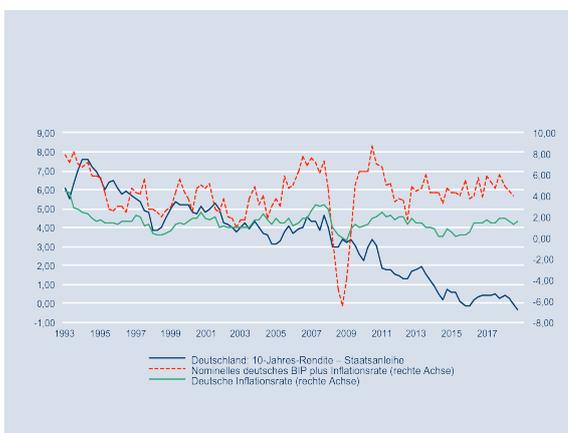
Auch viele traditionelle fundamentale Zusammenhänge funktionieren nicht mehr. Lange Zeit folgte z.B. die Bundrendite dem nominellen deutschen BIP-Wachstum (ungefähr bis 2005), danach ließ sich die Bundrendite mit der deutschen Teuerungsrate gut erklären, doch seit 2010 funktioniert auch dieser Zusammenhang nicht mehr (**Chart 2**). Die Gründe hierfür sind für die Ökonomen offensichtlich schwierig nachzuvollziehen, denn sonst würden sie mit ihren Prognosen nicht so irren. Schlimmer noch, sie scheinen ratlos. Sie liegen seit fast 10 Jahren mit ihren Zins- und Renditeprognosen systematisch daneben. Sie prognostizieren jedes Jahr steigende Renditen und es passiert das Gegenteil.

Es ist ungut, eine Entwicklung nicht erklären zu können. Kritischer aber ist es, Gründe zu liefern, die möglicherweise das Phänomen zum aktuellen Zeitpunkt nicht wirklich erklären können.

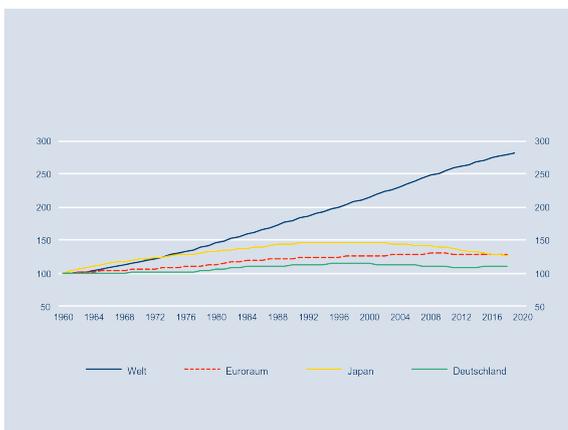
Gemeint ist die Demografie-Logik: Die Arbeitsbevölkerung schrumpft und überaltert. Überalterung wird dabei mit weniger Konsum und folglich mit weniger Inflation gleichgesetzt. Doch trifft es wirklich zu, dass die Arbeitsbevölkerung schrumpft? Weltweit stimmt es auf jeden Fall nicht (**Chart 3**). Für Japan trifft es zu; für den Euroraum bzw. Deutschland dagegen nur sehr bedingt. Denn ein Rückgang der arbeitenden Bevölkerung à la Japan lässt sich in den Daten der Weltbank weder für den Euroraum noch für Deutschland ablesen. In Deutschland kam es zu einem leichten Rückgang, doch seit ein paar Jahren wächst die Arbeitsbevölkerung wieder. In der Eurozone insgesamt ist nur ein sehr langsamer Rückgang der Arbeitsbevölkerung zu erkennen. Der kann aber kaum als schlagendes Argument für die extrem niedrigen Zinsen herhalten.

Letztendlich bleibt möglicherweise nur ein großer Punkt übrig, der die Zinsentwicklung erklärt. Es ist die lockere Geldpolitik. Der große Bruch tat sich in Europa mit dem Start des sog. Quantitative Easing, des Ankaufs von europäischen Staatsanleihen, auf. In Chart 2 sieht man, wie die Differenz von deutschem nominalem BIP-Wachstum und der deutschen 10-Jahres-Rendite seit Einführung des Euros in einem Bereich von $\pm 2\%$ schwankte. Mit Einführung des Quantitative Easing fiel die Differenz erstmals, aber gleichzeitig auch nachhaltig, aus diesem Korridor heraus. Die jüngsten Äußerungen von EZB-Präsident Draghi lassen vermuten, dass die extrem lockere Geldpolitik noch lange nicht zu Ende ist. Die EZB könnte in den kommenden Monaten sogar nochmals deutlich nachlegen.

(2) Orientierungsgrößen für deutsche Renditen



(3) Arbeitende Bevölkerung zwischen 15. und 64. Lebensjahr

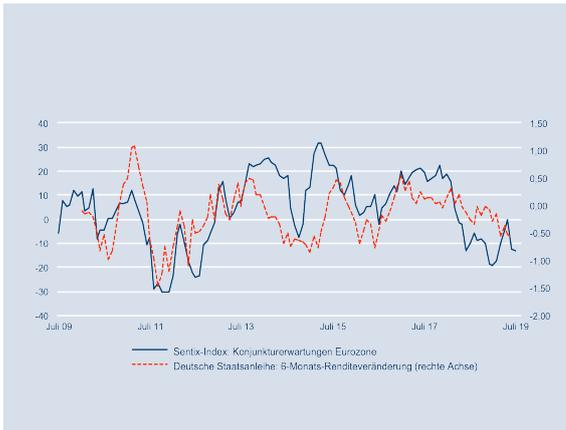


Quellen für Charts: Bloomberg, TARGOBANK, Stand: 01.08.2019
Historische Wertentwicklung und Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung.

Research News
Auszug aus den Research News



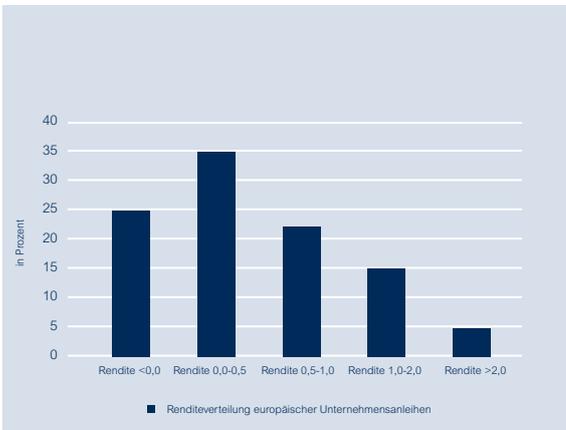
(4) Sentix-Konjunkturerwartungen und Anleiherendite



Auch die fundamentalen Daten lassen vorerst keine steigenden Renditen erwarten. So fallen z. B. bereits seit einiger Zeit die Rohstoffpreise und sie dürften im derzeitigen getrüben globalen Umfeld weiter nachgeben. Mit einer Verzögerung von rund 6 Monaten hat das Auswirkungen auf die Erzeugerpreise, was letztendlich auch den Anstieg der Verbraucherpreise dämpfen sollte. Diese dürften sich bereits aufgrund der im Vergleich zum Vorjahr deutlich niedriger stehenden Ölpreise rückläufig entwickeln.

Auch die Stimmungsindikatoren zeigen deutlich nach unten. Das gilt insbesondere für die europäischen und hier vor allem für die deutschen. Das **Chart 4** zeigt die Sentix-Konjunkturerwartung für die Eurozone und die 6-Monats-Veränderung der deutschen Bundrendite. Die Botschaft scheint eindeutig. Die Rendite folgt der Stimmung, und die verschlechtert sich, ohne dass kurzfristig eine Besserung in Aussicht ist. Inflation- und Konjunkturausblick liefern also keine Argumente für steigende Renditen, sie bestätigen vielmehr die Einstellung der EZB, die Zinsen weiter zu senken.

(5) Europäische Unternehmensanleihen mit Investmentgrade und Renditeverteilung in %



Wie schlägt sich all das an den Anleihemärkten nieder? Der Anteil der Anleihen im Bloomberg-Barclays-Weltrentenindex, der Staats- und Unternehmensanleihen umfasst, mit einer negativen Rendite liegt aktuell knapp unter 25%. Das ist enorm. Was bedeutet das für die Anlageentscheidung? Wir investieren nicht in Anleihen mit negativen Renditen in der Hoffnung, dass diese noch weiter fallen, sodass sich Kursgewinne einstellen. Auch weniger gut geratete Anleihen sind nicht das richtige Investment. Sie sind zu teuer, da bereits in den letzten Jahren viele Anleger in Unternehmensanleihen mit schlechterer Qualität geflüchtet sind, weil die Renditen von Anleihen mit erstklassiger Bonität auf zu niedrige Werte gesunken waren. Rund 80% aller europäischen Unternehmensanleihen rentieren unter 1,00% (**Chart 5**). Nur Ramschanleihen (Rating CCC) sind aktuell noch fair bewertet, aber in ihnen werden wir nicht investieren.

Aber wir investieren auch deshalb nicht in Anleihen, weil wir eine überraschende schnelle und abrupte Kehrtwende an den Rentenmärkten nicht ausschließen. US-Präsident Trump will im Herbst 2020 wiedergewählt werden. Er braucht hierfür neue Erfolge, z. B. im internationalen Zollkonflikt, insbesondere mit China. Wir erwarten daher spätestens im Frühjahr 2020 eine Einigung; diese könnte das Sentiment für den globalen Konjunkturausblick wieder ins Positive drehen.

(6) China: Konjunktur vor Belebung



Zum anderen verbessert sich auch der OECD-Frühindikator für China, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, bereits seit vielen Monaten, und das aus guten Gründen. Die chinesische Administration unterstützt das noch ablaufende chinesische Wirtschaftswachstum sowohl mit geldpolitischen als auch mit fiskalischen Maßnahmen und wird das auch in der zweiten Jahreshälfte tun. Wir können uns vorstellen, dass die anhaltende Alimentierung Früchte tragen wird, was zusammen mit einer Lösung im Zollkonflikt zu einem sehr starken Renditeanstieg führen könnte. Ein Renditesprung von -0,40% auf 1,00% für eine Anleihe mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren ist möglich. Dieser Anstieg impliziert einen Kursverlust von 14%, was bei einem aktuellen Kupon von 0% für deutsche Staatsanleihen mit Zinserträgen nicht mehr wettgemacht werden könnte.

Quellen für Charts: Bloomberg, TARGOBANK, Stand: 01.08.2019
Historische Wertentwicklung und Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung.

Wichtige Hinweise der TARGOBANK

Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte

Die TARGOBANK AG („TARGOBANK“) hat bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen mögliche Interessenkonflikte offenzulegen. Dieser Verpflichtung kommt sie nach, indem sie auf die nachfolgende Darstellung möglicher Interessenkonflikte hinweist. Die möglichen Interessenkonflikte werden mit größtmöglicher Sorgfalt innerhalb der TARGOBANK ermittelt und regelmäßig auf ihre Aktualität überprüft.

Die in Finanzanalysen geäußerten Ansichten geben die persönliche Ansicht des Analysten über die genannten Wertpapiere oder Emittenten wieder; die Vergütung des Analysten war weder in der Vergangenheit, ist nicht in der Gegenwart und wird auch nicht in Zukunft an die Empfehlungen oder Ansichten innerhalb der Finanzanalysen gebunden sein. Die in Finanzanalysen genannten Inhalte, Produktinformationen, Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren sind nur zu Ihrer Information bestimmt und sollten nicht als ein Angebot aufgefasst werden, Kapitalanlagen zu kaufen, zu verkaufen oder zu deren Kauf oder Verkauf aufzufordern.

Die TARGOBANK stellt Ihnen diese Informationen unverbindlich zur Verfügung und übernimmt keine Gewähr bezüglich der Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen, und sie haftet nicht für etwaige Schäden oder Verluste, die dem Nutzer direkt oder als Folgeschäden aus der Verwendung besagter Informationen entstehen. Die Informationen sind sorgfältig und nach dem letzten verfügbaren Stand zusammengestellt. Durch aktuelle Entwicklungen könnten diese jedoch überholt sein oder sich ansonsten geändert haben, ohne dass die bereitgestellten Einschätzungen, Bewertungen, Ausarbeitungen und Informationen geändert wurden bzw. werden. Sofern die Inhalte von Dritten zur Verfügung gestellt wurden beziehungsweise Meinungen Dritter wiedergeben, müssen diese nicht mit den Auffassungen der TARGOBANK im Einklang, sondern können auch im Widerspruch hierzu stehen.

Der Wert der in den Finanzanalysen genannten Anlagen unterliegt Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments führen können. Zum Beispiel kann infolge von Wechselkursveränderungen bei der Währung, auf die die Kapitalanlage lautet, der Wert der Kapitalanlage steigen oder fallen, wenn die eigene Währung des Anlegers eine andere ist. Anlagen in diese Produkte sind keine Bankeinlagen und sind entsprechend weder durch die TARGOBANK noch im Rahmen der Einlagensicherung garantiert. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Soweit Prognosen abgegeben werden, könnten diese unter Umständen nicht oder nicht vollständig zutreffen. Vor dem Erwerb eines Produkts sollte der Kunde eine selbstständige Anlageentscheidung treffen, ohne sich auf eine Finanzanalyse zu verlassen. Die Finanzanalyse ersetzt keine anleger- und anlagegerechte Beratung. Es sollte eine ausführliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung erfolgen.

Die in Finanzanalysen genannten Geldanlagen in Unternehmen oder Märkte sollten nur von Anlegern in Betracht gezogen werden, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen in Finanz- und Wertpapiergeschäften in der Lage sind, die damit einhergehenden Vorteile und Risiken einzuschätzen; andere Personen sollten keine Wertpapiergeschäfte auf Grundlage einer Finanzanalyse tätigen.

Die genannten Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Die TARGOBANK erhält für Abschluss und Bestand eines Anlageproduktvertrages vom Emittenten oder der Kapitalverwaltungsgesellschaft Provisionen. Zu genannten Produkten wird ein offizieller Prospekt gemäß den gesetzlichen Vorgaben veröffentlicht. Allein maßgeblich für die Produkte sind die Bedingungen des jeweiligen Prospektes, welcher kostenlos in Ihrer TARGOBANK Zweigstelle erhältlich ist.

Die TARGOBANK, aber auch Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Die TARGOBANK kann daher auch ein Geschäft mit einem Finanzinstrument getätigt haben, das Gegenstand der Finanzanalyse ist oder war, bevor diese Information dem Kunden zugänglich gemacht worden ist. Die TARGOBANK hat in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden.

Impressum



Verantwortlich
für den Inhalt:
Dr. Otmar Lang
Direktor
Research

Herausgeber:
TARGOBANK AG
Kasernenstraße 10
40213 Düsseldorf

Redaktionsschluss:
01.08.2019
