

Kapitalmarktbrief

Abstieg vom Zinsgipfel

Wir erinnern uns an das Jahr 2022, das mit roten Renditezahlen quer über fast alle Anlageklassen endete. Hintergrund war die Zinswende, welche zuvorderst von der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) eingesteuert wurde. Der Zinsanstieg, der darauf folgte, und dem sich Zentralbanken rund um den Globus anschlossen, war an Schnelligkeit und Heftigkeit geschichtlich so gut wie einmalig. Aber alles hat sein Gutes: So wurde die Phase extrem niedriger, ja sogar in weiten Bereichen des Anleihenmarktes negativer Anleiherenditen beendet. Die Kapitalmarktwelt kehrte annähernd wieder in einen Normalzustand zurück. Vorbei die Zeit der Ängste vor Deflation, vorbei die Zeit der Pandemie, vorbei auch die Nachwirkungen von Häusermarktkrise in den USA und Schuldenkrise in der Eurozone. Zwar hatte die Fed in der Zwischenzeit Anläufe genommen, sich aus diesem Szenario zu befreien, aber es kam ihr die Covid-Pandemie in die Quere. Als Resultat gibt es wieder positive Nominalrenditen am Geldmarkt und bei Anleihen.



Dr. Hans-Jörg Naumer
Director
Global Capital
Markets & Thematic
Research

Aber Vorsicht. Der Abstieg vom Zinsgipfel ist bereits eingeläutet, daran sollte uns auch die November-Sitzung des Offenmarktausschusses der Fed gleich zum Monatsbeginn wieder erinnern. Und dieser Abstieg sollte sich bis in das Jahr 2025 hinein weiter fortsetzen.

Gut für die Wirtschaft, herausfordernd für die Kapitalanlage, denn schon jetzt wird deutlich: Die hohen Nominalrenditen können, gerade bei kurzen und mittleren Laufzeiten, nicht gesichert werden.

Der Abstieg vom **Zinsgipfel** bedeutet auch: Wer mehr Rendite will, muss sich überlegen, wo er diese findet. Hilfreich sind hier die Lehren vergangener Gipfelabstiege. Von 1981 bis heute lassen sich bei der Fed neun Abstiegszyklen unterscheiden. Der Jetzige wäre der 10. Betrachtet man den Zeitraum der Veränderung von der ersten bis zur letzten Zinssenkung und vergleicht die Rendite einzelner Vermögensgattungen mit der Alternativenanlage am Geldmarkt (welche nach unten geschleust wurde), so zeigt sich in der Gesamtsicht, dass Anleihen in dieser rein historischen Betrachtung quer durch die Bank gut abschlossen und höhere Renditen erzielten als der Geldmarkt. Haarig wird es bei Aktien. Diese schnitten in dieser Gesamtsicht schlechter ab als die Anlage am Geldmarkt.

Aber Zinssenkungszyklus ist nicht gleich Zinssenkungszyklus. Der eine endete in der Rezession, beim anderen gelang es diese zu verhindern. Dies war in vier der neun Zyklen der Fall. Konzentriert man sich auf diese

Aktuelle Publikationen

→ **Wie mit Kursschwankungen umgehen?**

Erfahren Sie, warum es wichtig ist, über kurzfristige Renditen hinauszudenken und wie Sie Ihre Anlagestrategie anpassen können, um trotz unsicherer Märkte und steigender Inflation langfristig erfolgreich zu investieren.

→ **Kapitaleinkommen**

Anstatt nur für Geld zu arbeiten, sollten die Deutschen ihr Geld mehr für sich arbeiten lassen, meint Dr. Hans-Jörg Naumer und plädiert für Aktieninvestments und Kapitaleinkommen.

→ **Grünes Wachstum statt Degrowth**

Dr. Hans-Jörg Naumer im „Update Wirtschaft“ der ARD: Warum die Umwelt ein Preisschild benötigt, Demographie und soziale Gerechtigkeit Wachstum brauchen und eine Entwicklung, die atemberaubend ist (ab 9:15).

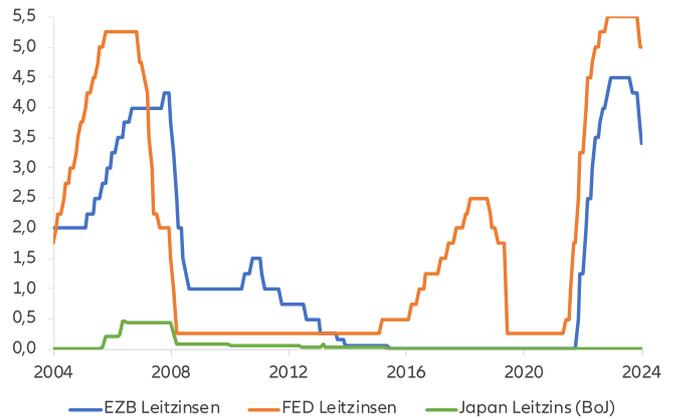
Form der „Versicherungszyklen“, bei denen die Geldpolitik die Zinsen hauptsächlich aus dem Motiv heraus gesenkt hat, einem Konjunkturabschwung vorzubeugen, so zeigt sich an anderes Bild. Auch hier schnitten die Anleihen besser ab als der Geldmarkt, aber auch die Aktien performten besser. Zugegeben: „Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.“ – das ist der immer richtige und immer gültige Lehrsatz, der in jedem Beipackzettel zur Kapitalanlage stehen sollte. Und wenn man die Kapitalanlage auch nicht mit dem Blick durch den Rückspiegel steuern sollte, so entbehren die Ergebnisse doch nicht einer gewissen Logik: Gelingt es die Inflation zu bekämpfen (genau das zeigt die aktuelle Entwicklung), so tut dies Anleihen gut. Gelingt es dann noch die Rezession zu vermeiden – in anderen Worten: es kommt zu einer „sanften Landung“ der Wirtschaft – ist dies auch für die Unternehmen ein gutes Umfeld. Überausgelastete Kapazitäten können sich beruhigen, Erweiterungsinvestitionen getätigt werden und die „Maschine Wirtschaft“ kann wieder durchstarten.

Die konjunkturelle Entwicklung bleibt also weiter ganz oben auf der Agenda, denn die Historie zeigt auch, dass eine „Bruchlandung“ namens Rezession nie ausgeschlossen werden kann, wenn es auch zum jetzigen Stand nicht danach aussieht.

Bleiben Sie aktiv beim Abstieg vom Zinsgipfel,

Dr. Hans-Jörg Naumer.

Leitzinsen von Federal Reserve Bank, Europäischer Zentralbank und Bank of Japan



Quelle: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, 28.10.2024

Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Marktüberblick, Stand 25.10.2024

Aktienindizes			
DAX			19.464
Euro Stoxx 50			4.971
S&P 500			5.808
Nasdaq			18.519
Nikkei 225			38.606
Hang Seng			20.599
Zinsen in %			
USA	3 Monate		4,85
	2 Jahre		4,10
	10 Jahre		4,20
EWU	3 Monate		3,07
	2 Jahre		2,10
	10 Jahre		2,26
Japan	3 Monate		0,45
	2 Jahre		0,42
	10 Jahre		0,92
Währungen			
USD/EUR			1,083
Rohstoffe			
Öl (Brent, USD/Barrel)			75,9

POLITISCHE EREIGNISSE 2024

- 5. Nov. US Präsidentschaftswahlen
- 6.–7. Nov. US Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)
- 7. Nov. GB BoE Ankündigung und Protokoll
- 11.–22. Nov. COP29 in Aserbaidschan

[→ Übersicht politische Ereignisse \(hier klicken\)](#)

Taktische Allokation für Aktien und Anleihen:

- Während beim „soft landing“ das Rollfeld näherkommt und einige Konjunkturdaten zuletzt zeigten, dass mit einem unruhigen Landeanflug zu rechnen ist, bleiben Wachstum und Geldpolitik auf der Agenda.
- Außerhalb der USA finden Anleger ganz unterschiedliche konjunkturelle Hintergründe vor. In der **Eurozone** dominieren Abwärtsrisiken, während in **China** Hoffnung auf Besserung geschürt wird. In **Japan** erscheint die Wirtschaft ausreichend robust, derzeit dominiert die Entwicklung des Yen das Marktgeschehen.
- Nicht ganz einfach hat es da die **Fed**, die mit ihrer Geldpolitik dem Verlauf der Daten folgen will, und sich entsprechend in den Zyklus hineintastet. Der Datenkranz aus Inflations-, Arbeitsmarkt- und Konjunkturdaten legte eine Senkung bei der Sitzung Anfang November nicht zwingend nahe. Gemäß den Verlautbarungen der Fed-Offiziellen scheint diese aber wahrscheinlich. Im Dezember dann sollte es schwieriger werden. Die Geldmärkte preisen für den letzten Monat des Jahres eine Zinssenkung mit einer geringeren Wahrscheinlichkeit ein.
- Dazu die **Wahlen in den USA gleich** zu Beginn des neuen Monats. Zum Zeitpunkt des Schreibens ist auf Grundlage der Wahlumfragen nicht erkennbar, wer die größten Chancen auf das höchste Amt der Vereinigten Staaten hat, noch wie sich die Mehrheitsverhältnisse in den beiden Kammern des Kongresses darstellen werden.
- Auch ist nicht auszuschließen, dass sich das Auszählen der Wahlstimmzettel länger hinzieht, also Unsicherheiten bzgl. des Wahlausgangs bleiben.
- Das Wahlergebnis ist, gerade aus dem Blickwinkel der Konjunktur, nicht unwichtig. Zu den Schlüsselbereichen, in denen der Präsident, respektive die Präsidentin, ohne große Beteiligung des Kongresses Veränderungen bewirken kann, gehören Handel (Zölle), Außenpolitik, Regulierung und Klimapolitik. Der Kongress kontrolliert die Bundeskasse, was bedeutet, dass ein Präsident für die meisten Politiken, die sich auf Steuern und Ausgaben auswirken, Mehrheiten im Repräsentantenhaus und im Senat haben muss. Dabei zeigt sich, dass beide Kandidaten ausgabenfreudig sind, was zumindest kurzfristig gut für die Konjunktur sein sollte. Kamala Harris geht allerdings stärker in Richtung Steuererhöhungen zur Gegenfinanzierung als ihr Mitbewerber Donald Trump.
- Insgesamt dürften die Bedingungen sowohl für Anleihen als auch für Aktien positiv bleiben, wobei der Fokus vor allem auf Aktien der Industrieländer, Investment-Grade-Unternehmensanleihen und Staatsanleihen nahe liegt.
- Mit zunehmender Volatilität aus dem Gemisch Konjunkturdaten/„Landeanflug“, Wahlen in den USA und Geopolitik ist zu rechnen. Die weiteren Entwicklungen im Nahen Osten und in der Ukraine, die zu einem weiteren Anstieg der Energiepreise führen könnten, sind hier u.a. zu nennen.

- Die **Anleihemärkte** preisen ein Szenario der „sanften Landung“ ein. Entlang der Renditekurve sollte mit einer Verteilerung gerechnet werden, die durch die Geldpolitik der großen Zentralbanken wesentlich beeinflusst wird.
- Die Risikoprämien für Kreditausfälle bei Unternehmensanleihen sehr gering. Dieses Marktsegment reflektiert ein optimistisches Konjunkturszenario, das für negative Überraschungen wenig Spielraum lässt. Unter diesem Aspekt sollte der Fokus auf Anleihen besserer Bonität liegen.

Investmentthema:

Einsteigen oder abwarten?

- Auch bei den vorherrschenden negativen Realrenditen gilt die eiserne Regel: Wer mehr Rendite will, muss bereit sein, höhere Risiken in Form höherer Kursschwankungen in Kauf zu nehmen. Damit geraten die Aktienmärkte in den Blickpunkt.
- Die Historie zeigt, dass sich dies über alle Höhen und Tiefen hinweg gelohnt hat, aber es gab auch schmerzliche Perioden dazwischen.
- So stellt sich die Frage: Am Aktienmarkt einsteigen, oder doch lieber noch abwarten? Die Unsicherheiten sind erhöht. Gerade die Invasion in der Ukraine führt zu vielen Unabwägbarkeiten. Nicht zu vergessen: Die steigenden Inflationsraten und Geldpolitiken, die vom großen Bild her die Zinszügel wieder straffen.
- Einsteigen oder Abwarten? Das ist also die Frage. Verhaltensökonomisch betrachtet keine einfache Entscheidung, denn die typischerweise vorherrschende Risikoaversion führt dazu, dass Anleger möglicherweise zu lange warten. Die Verlustaversion ist einfach zu stark. Das kann aber dazu führen, dass Rendite liegen bleibt.
- Die Vergangenheitsbetrachtung verdeutlicht dies: Hatte ein Anleger über die letzten 25 Jahre z.B. in den globalen Aktienmarkt, der hier mit dem MSCI-Welt abgebildet wurde, investiert, dabei aber die besten 20 Tage an der Börse verpasst, erzielte er eine Durchschnittsrendite von jährlich 2,7%. Verpasste er sogar die besten 40 Tage, musste er einen Verlust von 0,6% pro Jahre hinnehmen. War er dagegen die ganze Zeit investiert, konnte er sich über knapp 8% p.a. freuen.
- Natürlich ist das der Blick in den Rückspiegel. Die Vergangenheit wird sich kaum 1:1 wiederholen, aber der Blick ist lehrreich, weil er die Kosten des Abwartens veranschaulicht.
- Was helfen kann, ist ein schrittweises Einsteigen, also eine ratierliche Vorgehensweise. Dabei wird der Betrag, der investiert werden soll, festgelegt, aber er wird nicht auf einmal, sondern über jeweils gleiche Beträge aufgeteilt über einen bestimmten Zeitraum investiert. Z.B. über ein halbes Jahr.
- Verhaltenspsychologisch betrachtet wird die Selbstbindung an eine Strategie mit dem von **Sparplänen bekannten Durchschnittskosteneffekt** verbunden.

Blick über die 45. Kalenderwoche

Montag			Prognose	Zuletzt
DE	HCOB verarb. Gewerbe PMI	Okt	--	42,6
EZ	HCOB verarb. Gewerbe finaler PMI	Okt	--	45,9
EZ	Sentix-Index	Nov	--	-13,8
Dienstag				
JN	Notenbankgeldmenge JJ	Okt	--	0,10%
CN	Caixin Dienstleistungen PMI	Okt	--	50,3
DE	HCOB Dienstleistungen PMI	Okt	--	51,4
DE	HCOB Einkaufmanagerindex (final)	Okt	--	48,4
UK	S&P GLOBAL SERVICE PMI	Okt	--	51,8
UK	S&P GLOBAL PMI: ZUSAMMENGESETZT - PRODUKTION	Okt	--	51,7
UK	Währungsreserven Gesamt	Okt	--	194.097,58M
US	Internationaler Handel \$	Sep	-71,8B	-70,4B
US	ISM N-verarb. Gewerbe PMI	Okt	--	54,9
Mittwoch				
JN	Reuters Tankan Index nicht verarb. Gewerbe	Nov	--	20
JN	JibunBK Comp Op final sa	Okt	--	49,4
JN	JibunBK SVC PMI final sa	Okt	--	49,3
DE	Verarbeitendes Gewerbe O/P Cur Preis sa	Sep	--	-2,9%
DE	Konsumgüter sa	Sep	--	98,1
EZ	HCOB Dienstleistungen finaler PMI	Okt	--	51,2
EZ	HCOB - Zusammengesetzter finaler PMI	Okt	--	49,7
UK	S&P GLOBAL PMI: MSC COMPOSITE - PRODUKTION	Okt	--	53,0
UK	S&P Global Bau PMI	Okt	--	57,2
EZ	Erzeugerpreise JJ	Sep	--	-2,3%
US	S&P Global Comp Final PMI	Okt	--	54,3
US	S&P Global Svcs PMI final	Okt	--	55,3
Donnerstag				
CN	Exporte JJ	Okt	--	2,4%
CN	Importe JJ	Okt	--	0,3%
CN	Handelssaldo USD	Okt	--	81,71B
DE	Industrieproduktion JJ sa	Sep	--	-2,51%
DE	Handelsbilanz, EUR, sa	Sep	--	22,5B
UK	Halifax Hauspreise JJ	Okt	--	4,70%
EZ	HCOB Bau-PMI	Okt	--	42,1
DE	HCOB Bau-PMI	Okt	--	41,7
EZ	Einzelhandelsumsätze JJ	Sep	--	0,8%
UK	BOE Leitzins	Nov	--	5,00%
US	Lohnstückkosten Vorläufig	Q3	--	0,4%
US	Produktivität Vorläufig	Q3	--	2,5%
US	Bundesgelder zielrate	7 Nov	--	4,75-5
US	Fed Zinsen Überschussreserven	7 Nov	--	4,90%
US	Verbraucherkredite	Sep	--	8,93B
US	Erstantrag auf Arbeitslosenunterstützung	28 Okt, w/e	--	--
US	Anträge auf Arbeitslosengeld	21 Okt, w/e	--	--
Freitag				
JN	Ausgaben aller Haushalte JJ	Sep	--	-1,9%
US	U Mich Sentiment vorläufig	Nov	--	70,5
CN	M2 Geldmenge JJ	Okt	--	6,8%

Die Kalenderdaten für die aktuelle Woche stammen direkt von Bloomberg. Sie werden in der Woche veröffentlicht, in der „Die Woche Voraus“ erscheint. Es handelt sich um Wirtschaftsdaten, die aus offiziellen Quellen stammen. Sofern verfügbar, wird die vorherige Zahl zusammen mit der Konsensschätzung erfasst. Die Konsensschätzung wird von Bloomberg durch eine Umfrage unter Analysten und Wirtschaftswissenschaftlern ermittelt. Sie ist der Durchschnitt aller abgegebenen Schätzungen.

Falls nicht anders erwähnt, stammen die Daten und Informationen von LSEG Datastream.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die für den Vertrieb ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffenen Vereinbarungen im Einklang mit den geltenden Vorschriften für die Beendigung der Notifizierung zu beenden. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

Für Investoren in Europa (exklusive Schweiz)

Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Allianz Global Investors GmbH hat eine Zweigniederlassung errichtet in Großbritannien, Frankreich, Italien, Spanien, Luxemburg, Schweden, Belgien und in den Niederlanden. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier (www.allianzgi.com/Info) verfügbar.

Für Investoren in der Schweiz

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH.