

KAPITALMARKTBERICHT

OKTOBER 2023



DER DOMUS STEUERBERATUNGS-AG – WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT

In der aktuellen Marktlandschaft steht die enge Verbindung zwischen der Aktienkursentwicklung und den Anleiherenditen im Mittelpunkt des Anlegerinteresses. Die Frage, ob die Zinsen ihren Höchststand erreicht haben (und demnächst wieder sinken werden) oder ob das Motto „Higher for longer“ weiterhin Gültigkeit hat, bewegt die Investorengemeinschaft.

Volatilität setzt Algorithmen unter Druck

Dennoch beeinflusst nicht nur die absolute Höhe der Zinsen die Märkte, sondern auch die rasche Geschwindigkeit der Veränderungen. Diese Volatilität setzt Algorithmen unter Druck, da sie unmittelbar auf tägliche „Breaking News“ reagieren. So verzeichnen z. B. 10-jährige US-Staatsanleihen im Oktober sprunghafte Veränderungen, was im Bereich bonitätsstarker Staatsanleihen bemerkenswert ist. Kursbewegungen wurden durch unerwartet starke US-Arbeitsmarktdaten, versöhnliche Äußerungen von Mitgliedern der amerikanischen Federal Reserve, die eine mögliche Beendigung der Zinserhöhungen andeuteten, sowie enttäuschende Auktionen neuer US-Staatsanleihen ausgelöst.

Orientierung dringend gesucht

Gleichzeitig hat die Eskalation des Nahost-Konflikts die Volatilität erhöht. Unsichere Zeiten führen zu einer Flucht in sichere Anlagehäfen wie US-Staatsanleihen, während die Angst vor steigenden Ölpreisen aufgrund einer möglichen Ausweitung des Konflikts (z. B. zwischen dem Iran und den USA) die Sorgen um eine Neubewertung des Ölpreises und folglich der Inflation und damit der Zinsen verstärkt.

Anleger suchen in diesem turbulenten Umfeld derzeit schlicht nach Orientierung und dieser wechselhafte Prozess wird anhand der jüngsten Renditeentwicklung veranschaulicht.

Orientierungspunkt US-Staatsanleihen

Warum muss man besonders die Entwicklung der 10-jährigen US-Staatsanleihen betonen? Sie sind schlichtweg der wichtigste und liquideste Teil des globalen Kapitalmarkts, sowohl hinsichtlich des Volumens (über 26 Billionen USD) als auch als Orientierungspunkt für Großinvestoren wie Staaten, Versicherungen, Pensionsfonds und Baufinanzierer bei der Festlegung von Finanzierungsbedingungen.

Traditionell steuern Notenbanken mit ihrer Zinspolitik die Renditen bei kurzlaufenden Anleihen (bis zu drei Jahren). Die Renditen bei langlaufenden Anleihen (sieben Jahre und länger) werden hingegen durch das Angebot und die Nachfrage am Markt bestimmt.

In den 2010er Jahren wurde dieser Mechanismus erheblich gestört. Dies geschah durch umfangreiche Ankäufe von langlaufenden Anleihen, die auf eine politisch motivierte Niedrigzinspolitik zurückzuführen waren. Spätestens 2012 hatte diese ihren Ursprung („Whatever it takes“) und führte letztendlich sogar zu negativen Renditen. Vielfache Verzerrungen waren die Folge und verbargen viele Risiken.

Geld sollte einen Preis haben!

Heutzutage müssen Anleger sich wieder an steigende Zinsen gewöhnen, was in einer Zeit geschieht, in der die Welt stark im Wandel ist. Geopolitisch („Deglobalisierung“), technologisch („KI – Fluch oder Segen?“) und vor dem Hintergrund steigender Staatsschulden, die eher struktureller als zyklischer Natur sind. In Summe führt dies zu Unsicherheiten. Die Tatsache, dass viele Staaten das „günstige“ Geld der vergangenen Dekade nicht für Reformen genutzt haben, bedeutet, dass Anleger keine niedrigen Zinsen mehr für weitere Schulden akzeptieren. Dies mag schmerzhaft sein, ist jedoch langfristig gesund, da Geld einen Preis haben sollte.

US-Arbeitsmarkt stabil – steigende Löhne

Trotz aller Herausforderungen haben die jüngsten Wirtschaftsdaten aus den USA mit ihrer Stärke überzeugt. Der US-Arbeitsmarkt bewältigt scheinbar mühelos Hindernisse wie Zinsen, Inflation oder geopolitische Unruhen, was auf den weit verbreiteten Fachkräftemangel zurückzuführen ist. Unternehmen halten trotz rückläufiger Geschäftstätigkeit oft an Beschäftigungsverhältnissen fest, aus Sorge, qualifizierte Arbeitskräfte dauerhaft zu verlieren. Das resultiert in steigenden Löhnen, wie sie kürzlich in der US-Autoindustrie vereinbart wurden, die in den Konsum fließen können.

Ausblicke werden vorsichtiger formuliert

Die laufende Berichtssaison hat gezeigt, dass Unternehmen die Erwartungen der Analysten größtenteils erfüllen, wenn auch mit geringeren positiven Überraschungen als in den letzten fünf Jahren. Dennoch sind Unternehmen in ihren Ausblicken vorsichtiger geworden, insbesondere in Bezug auf die Margenentwicklung im nächsten Jahr. Es wäre fahrlässig zu denken, dass ein Anstieg der Zinsen um 500 Basispunkte in nur einem Jahr ohne nachhaltige Folgen für Verbraucher und Produzenten bleibt.

Jahresendrallye bei Aktien?

Die jüngsten Verbraucher- und Erzeugerpreise zeigen keinen eindeutigen Trend, die Disinflation setzt sich fort, jedoch nicht linear. Sie liegen immer noch weit von der angestrebten 2-Prozent-Marke der Notenbanken entfernt, die aus Gründen der Glaubwürdigkeit beibehalten werden sollte. „Higher for longer“ scheint daher das Gebot der Stunde zu sein, was eher auf Konsolidierung als auf eine ausgeprägte Jahresendrallye bei Aktien hinweist.

Langfristige Trends im Auge behalten

Ungeachtet dieser kurzfristigen Betrachtungen ist es entscheidend, die langfristigen Trends nicht aus den Augen zu verlieren. Viele sehnen sich nach der Ruhe an den Kapitalmärkten, die sie aus den 2010er Jahren kennen. Dennoch dürfen wir nicht vergessen, dass diese Phase nicht als Blaupause für die Zukunft gelten darf, da sie von massiven (schuldenfinanzierten) Konjunkturprogrammen seitens der Regierungen und unkonventionellen Notenbanken geprägt war.

Qualität und Stabilität gesucht

Zuversicht sollte daher mehr denn je auf einer langjährigen Fokussierung der Qualität bei Unternehmensbeteiligungen beruhen – folglich lassen sich die aktuellen Entwicklungen gelassener akzeptieren. Man sollte nach Unternehmen suchen, die nicht nur mit höheren Zinsen umgehen können, sondern auch mit einer instabilen geopolitischen Situation und auch bei weniger politischem Stimulus bestehen. Selbst in turbulenten Zeiten existieren solche Unternehmen und sollten in der Anlagestrategie ein primäres Ziel für langfristige Investments darstellen.

www.domus-ag.net

