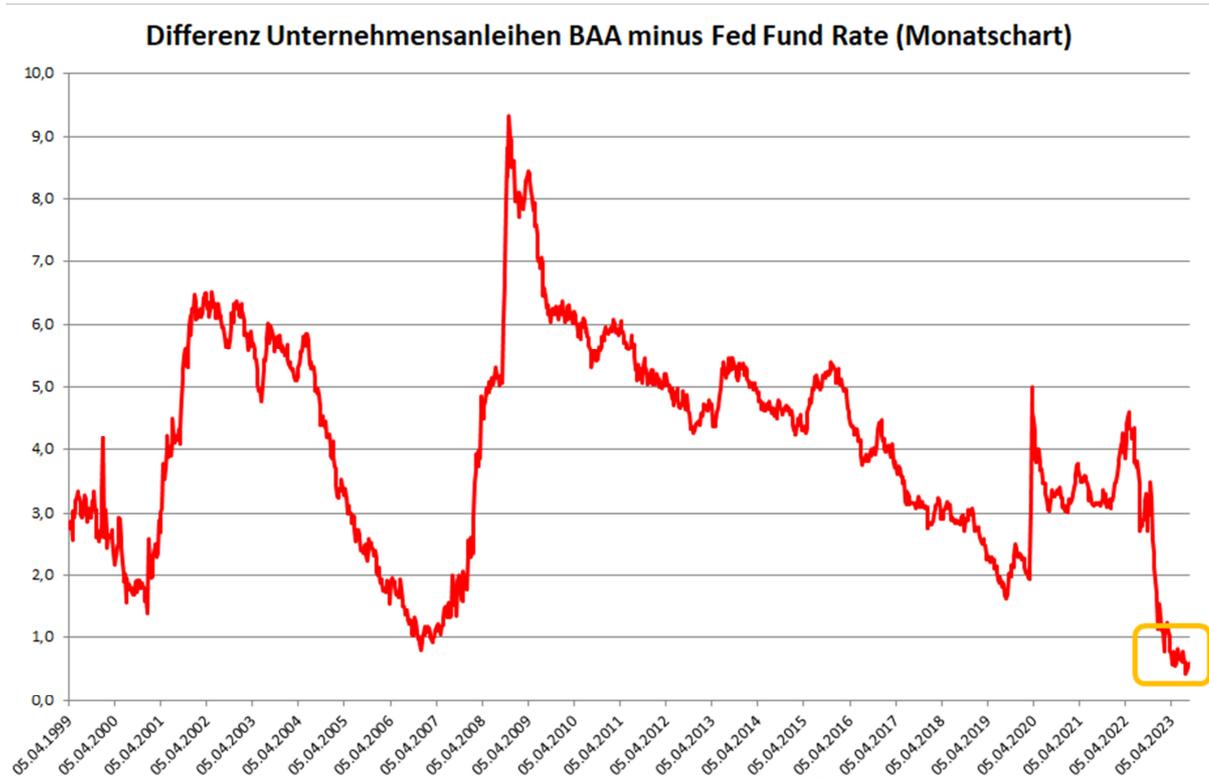


Anlage A Bondmarkt

1. Einleitung –Lohnt es sich wieder in Bonds (Renten) zu investieren?

Dazu nachfolgende Überlegungen:

a) Cash (Geldmarkt) und Unternehmensanleihen Rating BAA



Die Differenz zwischen der Unternehmensanleihe Rating BAA und der FED Fund Rate (Anm.: Cash) beträgt nur noch 0,59% (Stand 31.08.2023).

Man wird für das Halten von Anleihen mit längerer Laufzeit gegenüber dem Geldmarkt nur unzureichend entschädigt (Anm.: Investition in USD).

Die Renditen am Geldmarkt z. B für Anleihen 3 Monate mit 5,56 % (Stand 31.08.2023) sind sehr attraktiv.

b) Bondmarkt und Aktien - Sind Anleihen attraktiver als Aktien?

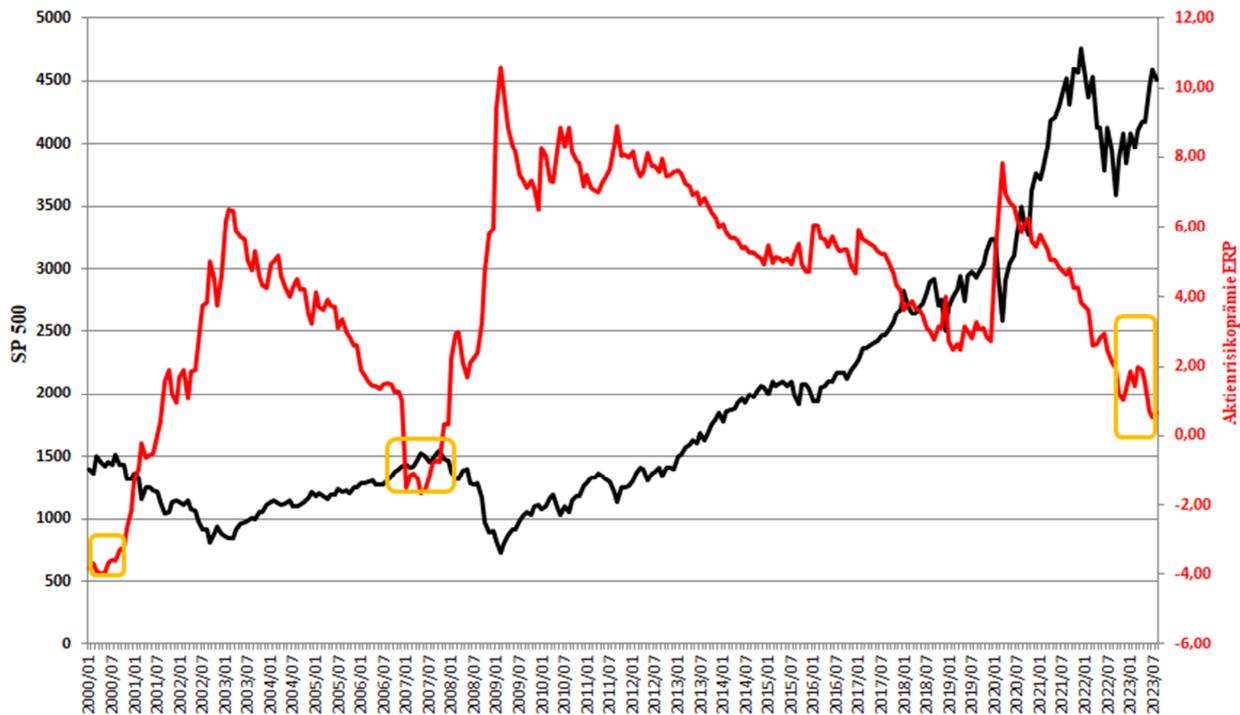
Denken Sie über eine „zukünftige“ Aktienrisikoprämie (ERP) nach

Das ERP oder Equity Risk Premium ist die Prämie über dem risikofreien Zinssatz, die Aktienanleger benötigen, um Aktienrisiken einzugehen.

Je höher das erwartete ERP ist, desto attraktiver ist es, Aktien zu besitzen, und je niedriger es ist (und insbesondere wenn es negativ ist), desto attraktiver ist es, Anleihen anstelle von Aktien zu besitzen.

Das nachfolgende Diagramm berechnet die ERP aus dem Forward-KGV 12 Monate abzüglich der Rendite für Staatsanleihen US2Y(2 Jahre); (Anm.: Für den risikolosen Zins wird der aktuelle Leitzins oder der Zins von Staatsanleihen mit sehr kurzer Laufzeit angesetzt).

Monatschart S&P 500 und Aktienrisikoprämie ERP

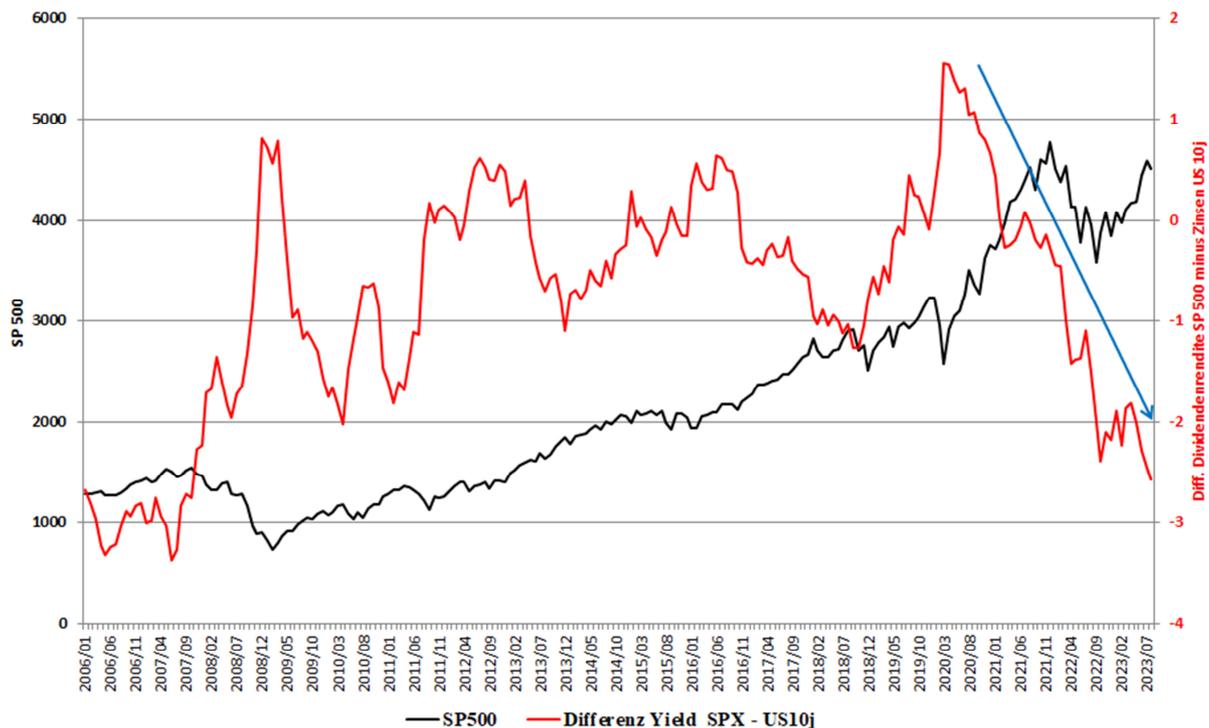


Die zusätzliche Belohnung für das Halten von Aktien anstelle von Anleihen ist auf den niedrigsten Stand seit 20 Jahren gesunken. Die ERP stand am 31.08.2023 bei 0,65 Prozentpunkten, den geringsten Wert seit 2007.

Anleger werden momentan für die Risiken am Aktienmarkt nicht belohnt, vor allem dann wenn die Zinsen noch weiter steigen sollten.

Eine weitere Kennzahl zeigt, dass der Aktienmarkt gegenüber Bonds überteuert ist.

SP 500 und Differenz Dividendenrendite minus Zinsen US 10j



Die Differenz zwischen Dividendenrendite des SP 500 und den Zinsen US 10 j ist auf -2,573 % gesunken.

Das bedeutet, dass man mit Bonds höhere Erträge erzielen kann als mit Aktien, zumindest dann wenn man die Dividendenrendite als Maßstab für die künftige Rendite ansieht.

c) Ratio Anleihen zu Aktien



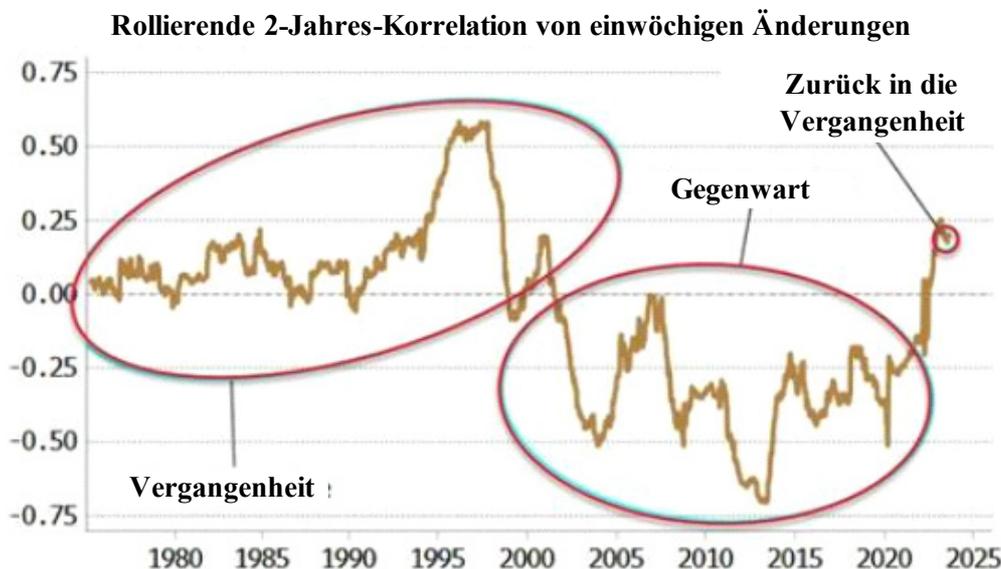
Das Zinsen-Aktien-Verhältnis ist sehr niedrig (0,02), was darauf hindeutet, dass eine gewisse Umkehrung des Mittelwertes möglich ist, d. h. dass Aktien schlechter abschneiden als Anleihen.

Dies kann entweder dadurch geschehen, dass Aktien stärker abverkauft werden als Anleihen, oder, was wahrscheinlicher ist, dass Anleihen stärker steigen als Aktien, da Anleihen überverkauft sind.

Fazit: Aktien sind im Vergleich zu Anleihen überkauft

d) Korrelation von Aktien und Anleihen

Aktien und Anleihen weisen wieder eine positive Korrelation auf:



Ein Merkmal des aktuellen Inflationsregimes ist die nun wieder positive Korrelation zwischen Aktien und Anleihen.

Angesichts der Tatsache, dass Anleihen kurzfristig überverkauft sind und unter der Annahme, dass diese positive Korrelation anhält, ist es wahrscheinlicher, dass wir eine Trendwende zwischen Aktien und Anleihen sehen, indem Anleihen stärker steigen als Aktien, da sinkende Renditen es den Aktien ermöglichen, ihre Verlustserie zu beenden.

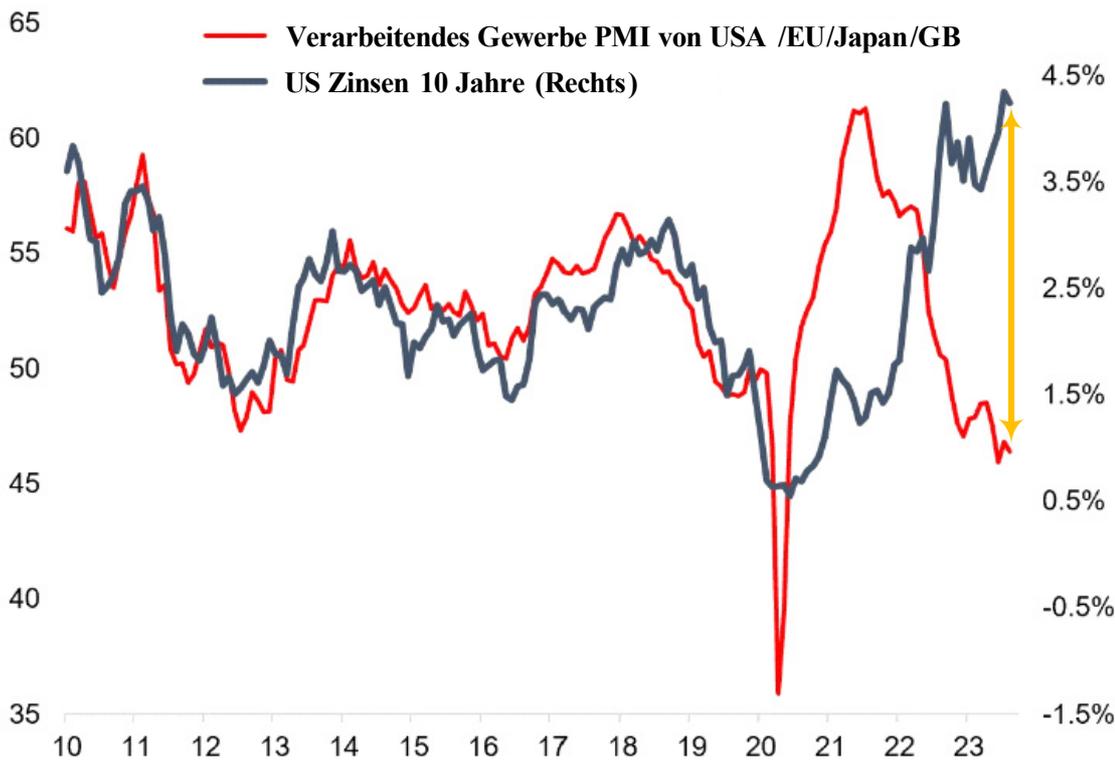
Fazit: In Zeiten niedriger und stabiler Inflation bedeutete ihre negative Korrelation, dass Anleihen eine gute Absicherung für Aktien darstellten. Das ist nicht mehr der Fall.

2. Wann Bonds kaufen (Bonds mit langer Laufzeit)

a) Technisch gesehen die Aufwärtsdynamik ziemlich klar und überzeugend.

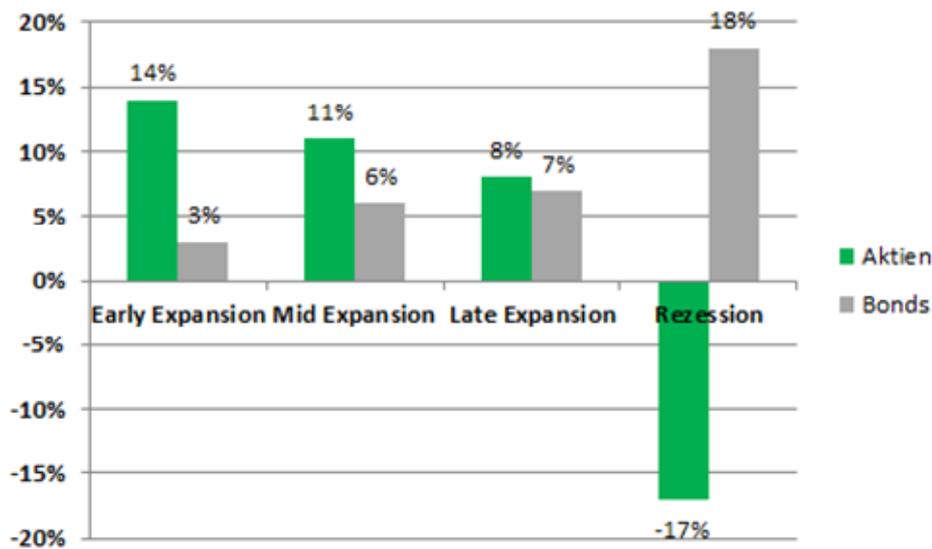


b) Die PMIs deuten jedoch auf (deutlich) niedrigere Anleiherenditen hin.



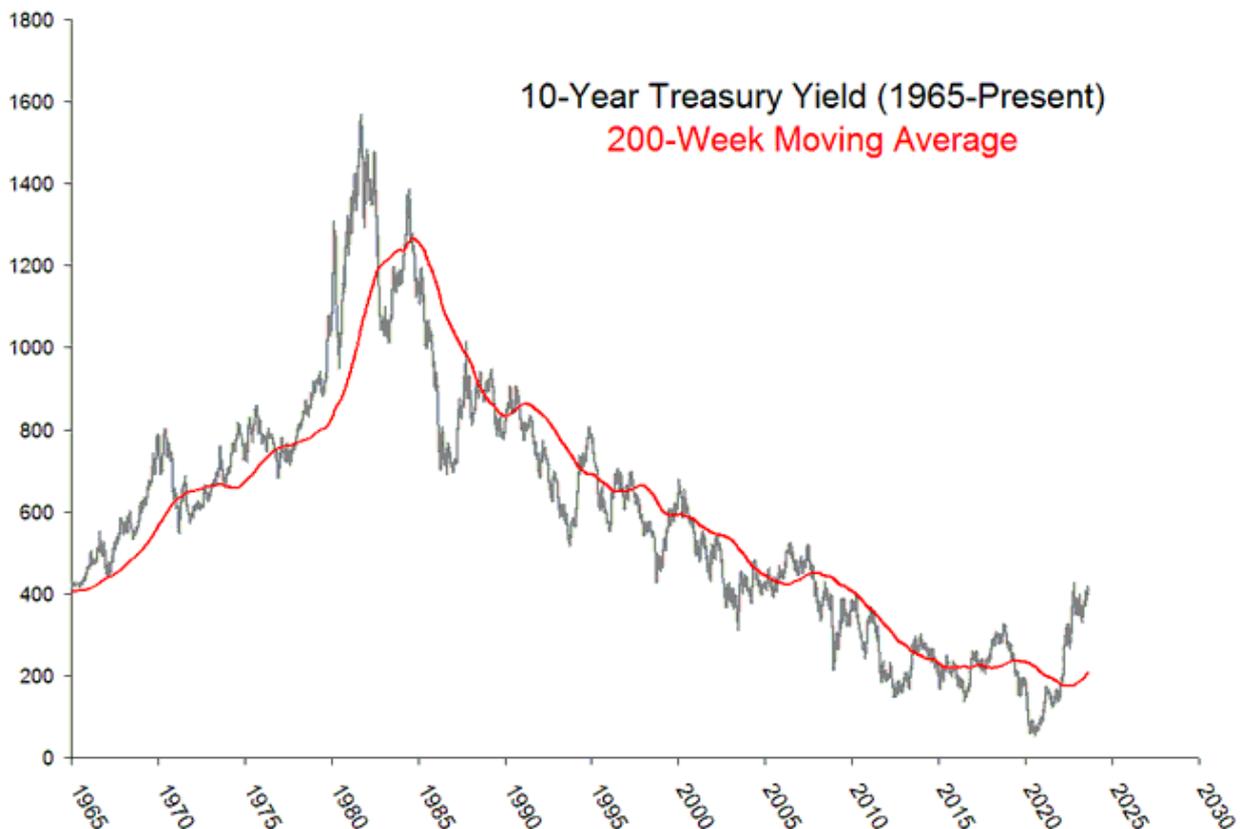
c) Statistik Aktien vs. Anleihen im gesamten Konjunkturzyklus

Aktien vs. Anleihen im gesamten Konjunkturzyklus



Fazit: Man sieht, dass ohne Rezession Anleihen auch gut abschneiden können, aber es braucht eine Rezession, damit Anleihen spektakulär abschneiden.

d) Länger höhere Anleiherenditen?



Das Modell der langfristigen Inflationsrate deutet immer noch auf ein gewisses Aufwärtspotenzial für die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen hin.

Ich möchte anmerken, dass der Indikator zwar seinen Höhepunkt zu erreichen scheint, aber ein länger anhaltender Anstieg kann immer noch zutreffen, wenn die Inflation einfach anhält (anstatt sich zu beschleunigen).

Und angesichts dieses großen Bruchs gegenüber dem langfristigen Abwärtstrend ist es leicht zu verstehen, warum viele Menschen immer noch pessimistisch gegenüber Anleihen sind.

Aus zyklischer Sicht bestehen die Aussichten für die Anleiherenditen immer noch in einem Spannungsverhältnis zwischen Wachstumsrisiken und Inflationsrisiken.

Ich bin fest davon überzeugt, dass ein zyklischer Abschwung (Rezession) die Zinsen und die Inflation (und die Anleiherenditen) senken wird.

Alternativ aber wenn es zu dem vielbeschworenen „No-Landing“-Wirtschaft oder auch nur zu einer milden, nicht-disinflationären „Soft Landing“ kommt, wird das eine neue normale höhere Inflationsrate und höhere Anleiherenditen untermauern und zumindest alle Vorstellungen von einem schnellen Rückgang zunichtemachen.

Fazit: Anhaltende Spannung zwischen Wachstumsrisiko und Inflationsrisiko im Kampf um Anleiherenditen.

3. Zusammenfassung

Solange die Zinsen nahe bei Null Prozent notierten, wurde am Markt die Abkürzung TINA (There is no Alternative) herumgereicht, dass die Marktteilnehmer unbedingt in Aktien investieren müssten, da es ja woanders keine Rendite gab. Seitdem die Zinswende eingesetzt hat und die Anleger für ihr Geld nun auch Zinsen erhalten, hat sich die Lage verändert.

Wer sein Geld in US-Staatspapieren mit einer kurzen Laufzeit von drei Monaten parkt, erzielt damit aktuell eine Rendite von 5,5 %. Die Gewinnrendite (ERP) des S&P 500 liegt nur geringfügig (0,65%) über dieser Rendite, die sich mit kurzlaufenden US-Staatsanleihen erzielen lässt.

Warum sollten rationale Anleger ihr Geld in Aktien investieren, wenn sie mit festverzinslichen Anlagen aktuell eine höhere Rendite erzielen können?

Ein Grund, warum Anleger trotzdem auf Aktien und nicht auf festverzinsliche Anlagen setzen, könnte sein, dass sie für die Zukunft einen deutlichen Gewinnanstieg der börsennotierten Unternehmen erwarten. Dies könnte etwa mit der hohen Inflation oder mit Produktivitätszuwächsen durch den vermehrten Einsatz künstlicher Intelligenz (KI) zusammenhängen.

Anleger sollten aber weiterhin vorsichtig am Aktienmarkt sein, denn die Vergangenheit hat gezeigt, mit sinkenden Aktienrenditen (ERP) kam es fast immer zu einem Kursrutsch an den Aktienmärkten und wieder sinkenden Zinsen.

Invertierte Zinsstrukturkurven und ein negatives Wachstum der realen Geldmenge gingen diesen Kursrückschlägen an den Aktienmärkten ebenfalls voraus.

4. Meine persönliche Meinung

Die Attraktivität von risikofreiem Bargeld zu (hohen) Zinssätzen ist erheblich.



Bonds waren für Privatanleger über Jahre hinweg kaum ein Thema.

Das hat sich mittlerweile geändert.

Zu unterscheiden sind allerdings zwei wichtige Punkte.

Bonds mit kurzer Laufzeit(bis zu 1 Jahr) entschädigen die Anleger in USA mit Renditen von ca. 5 %.

Als Anleger in Bonds von USA ist es sinnvoll sich gegen Währungsschwankungen abzusichern.

Das ist gegenüber dem Risiko in Aktien eine sehr gute Entschädigung.

Vor allem auch vor dem Hintergrund, dass sich die wirtschaftliche Lage abkühlt und die Unternehmen ihr bisheriges Gewinn-Tempo nicht mehr fortführen können.

Dies ist wichtig, da Aktien Gewinnwachstum einpreisen. Weil Sie mehr Wachstum erwarten. Wachstum entsteht durch Gewinne. Wachstum kommt von der Wirtschaft.

Stimmt das mit den Wirtschaftsdaten überein?

Nein, denn Börse und Konjunktur passen momentan überhaupt nicht zusammen.

Wer diese Zusammenhänge als zutreffend erachtet, der wechselt von Aktien zu Anleihen, an die Seitenlinie oder eben zu Festgeld und hat seine Ruhe.

Ich denke, dass sich der Aktienmarkt in einer Phase befindet, wo große Kurssprünge nach oben eher unwahrscheinlich und Rückschläge denkbar sind. Deshalb sind Alternativen gefragt.

Meine Sicht auf die Attraktivität von Anleihen (Bonds) läuft im Wesentlichen auf eine einfache Frage hinaus: **Ist es dieses Mal anders ► höhere und längere Realzinsen?**

Fazit: Das neue Thema am Finanzmarkt ist die Zahl 4, denn wer 4 Prozent mit Anleihen oder Festgeld risikofrei verdienen kann, warum sollte er sich mit Aktien herumschlagen?