

Festverzinsliche Wertpapiere – November 2013



James Waters
Client Portfolio Manager –
Festverzinsliche
Wertpapiere

Zentralbanken – Lenker der Märkte durch das Jahr 2014

Wieder befinden wir uns an einem Wendepunkt im Konjunkturzyklus. Nach der Rettung der Weltkonjunktur vor dem geldwirtschaftlichen Zusammenbruch und deflationären Folgewirkungen stehen die Zentralbanken nun vor der schweren Aufgabe, die laufenden Impulse zu dämpfen und die Wirtschaftsräume wieder in ihre Unabhängigkeit zu führen. Wie einfach wird diese Aufgabe sein? Ist der Patient abhängig von den „geldpolitischen Anreizen“ – oder kann man von einer erfolgreichen Genesung ausgehen?

Wir dürfen hierbei nicht nur die Weltwirtschaft in Betracht ziehen, sondern müssen auch die voraussichtliche Preisentwicklung des Anlagevermögens abwägen. Die geldpolitische Steuerung der vergangenen Jahre hat auch die Preise für Kapitalanlagen in hohem Maße beeinflusst. Eine Änderung der geldpolitischen Ausrichtung und das sanfte Abbremsen (oder leichte Drosseln) der Impulse erfordern, dass wir uns über die Auswirkungen einer derartigen strategischen Umorientierung auf diese Werte Gedanken machen.

Dabei sollten wir uns auf zwei mögliche Auswirkungen konzentrieren: zunächst einmal die direkten Auswirkungen einer solchen monetären Vorgehensweise. Zentralbanken verfolgen das Ziel, ein stabiles, inflationsschwaches Umfeld als Basis für langfristiges, robustes Wirtschaftswachstum zu schaffen.

Doch wollen wir uns eher auf einen zweiten, subtileren Aspekt, den des Vertrauens und der Sicherheit, konzentrieren. 2008 und Anfang 2009 herrschte Verunsicherung in allen Finanzmärkten und Preise und Kurse spiegelten diese Verunsicherung deutlich wider. Die Stabilisierung und die spätere Erholung der Märkte erfolgten nicht nur aufgrund der wirtschaftspolitischen Maßnahmen selbst, sondern auch dadurch, dass Investoren diese Maßnahmen als sicher und dauerhaft wähten. Die Aussage „Gegen die Zentralbank ist kein Ankommen“ machte immer mehr die Runde. Die *Fed*, größter Akteur in diesem Markt, griff dabei vor allem zum Instrument geldmarktpolitischer Anreize, und zwar sowohl konventioneller als auch unkonventioneller. Die Botschaft war schlicht und einfach: „Wir werden alles tun, um die unmittelbaren wirtschaftlichen Probleme zu lösen.“ Andere Zentralbanken verbreiteten dieselbe Nachricht und es formte sich ein Konsens.

Mit den ersten geldpolitischen Anreizen der *Fed* wurde die vorherrschende Verunsicherung eingedämmt. Doch führte diese notwendigerweise exzessive Geldmarktpolitik auch zu inflationären Tendenzen in bestimmten Bereichen, in diesem Fall bei den Finanzanlagen. Investoren, die diese Logik verstanden, erhielten damit „grünes Licht“ für den Kauf risikohaltiger Anlagen.

Jetzt jedoch nähern wir uns einer Phase, der geldpolitische Impulse entzogen werden. Ein Wendepunkt ist erreicht, und es herrscht erhebliche Verunsicherung im Hinblick auf das Timing, das Ausmaß und die „Nebenwirkungen“ dieser Veränderungen. In Zeiten der Unsicherheit fordern die Märkte generell entsprechende Aufschläge. Derweil geben Zentralbanken erste zukunftsbezogene Orientierungshilfen in Form der so genannten „Forward Guidance“, Ankündigungen über die Ausrichtung der künftigen Geldpolitik in dem Versuch, Kriterien und Voraussetzungen für eine Reduzierung oder gar Rücknahme der Impulse festzulegen. Die Fähigkeit der Zentralbanken, die Märkte geschickt durch diese Transformationsphase zu leiten, wird den Ausschlag geben. Die Schwerpunktthemen des Jahres 2014 in den Makromärkten werden wahrscheinlich um diese Ankündigungen kreisen.

Derartige Absichtserklärungen können die Märkte ganz enorm in Bewegung bringen (siehe die Kommentare von Ben Bernanke, dem US-amerikanischen Notenbankchef, im Frühsommer dieses Jahres, als die Renditen der 10-jährigen US Treasuries von 1,65 % Anfang Mai bis auf 3 % im September stiegen). Die Zentralbanken haben ihr verfügbares Instrumentarium seit Beginn der Finanzkrise erheblich ausgebaut; wo anfänglich direkt die Leitzinsen gesenkt wurden, kamen später unkonventionelle geldmarktpolitische Maßnahmen bis hin zum heutigen „Forward Guidance“ hinzu. Das Gebiet der „Forward Guidance“ ist jedoch für die meisten Zentralbanken völliges Neuland, und so darf dieser Pfad nur äußerst umsichtig betreten werden, um jegliche Verunsicherung im Markt zu minimieren. Die Märkte an sich sind schon äußerst reizempfindlich gegenüber derlei Ankündigungen; dies umso mehr in einem Umfeld, das nach wie vor an erheblichen Fremdfinanzierungslasten trägt.

Mit der erwarteten Rücknahme geldpolitischer Impulse erwarten wir als Anleger auch, dass Zentralbanken den avisierten Rückzug und zugrunde liegende Faktoren mehr und häufiger ansprechen. Faktoren wie zum Beispiel die Beschäftigungsquote werden dabei in dem Maße, in dem das Lohn- und Gehaltsniveau und die Inflationsrate in diese Gleichung einbezogen werden, an Bedeutung verlieren. Zentralbanken müssen dabei ihre Absichtserklärungen zur Wahrung ihrer Glaubwürdigkeit äußerst fein austarieren. Generelle Aussagen wie: „Die Zinsen werden so lange niedrig bleiben, bis sich die Wirtschaft erholt hat“ bleiben sicher wirkungslos und geben Investoren wenig Gewissheit in Bezug auf die künftige Zinspolitik. Bei überzogen detaillierten Aussagen dagegen besteht das Risiko, dass Zentralbanken ihre eigenen Ansagen revidieren müssen und so ihre Glaubwürdigkeit verlieren. Die Marktreaktion Ende September, als die Fed beschloss, Anleiheaufkäufe nun doch nicht zurückzufahren, zeigte dies nur zu deutlich. Auch gehen wir davon aus, dass die Kommunikationsinstrumente der Zentralbanken weniger konsequent gehandhabt werden; tendenziell wird es beim „Forward Guidance“ bleiben, doch ohne die unmittelbar nach der Krise verbreiteten, synchronisierten Ankündigungen.

Geldpolitische Maßnahmen bleiben unseres Erachtens die wichtigsten Treiber für Markttrenditen. Genauer gesagt werden geldmarktpolitische Ankündigungen der Zentralbanken auch im Jahr 2014 die wichtigsten Anreize für Steigerungen der Vermögenswerte geben und damit noch wichtiger als die Maßnahmen selbst sein. Die Konjunktur hat Schlüsselfunktion in dieser Entwicklung, doch werden sich die Märkte an den Zentralbanken und deren Aussagen orientieren.

2014 könnte für risikobehaftete Anlagen gut bis spektakulär werden, aufgrund der derzeitigen Wertansätze aber vielleicht nicht ganz so gut wie 2013. Weltweit setzt sich die geldmarktpolitische Stimulierung der Märkte fort, auch wenn die Fed jetzt eine Reduzierung der expansiven Geldpolitik in Erwägung zieht. Die Bank of Japan sorgt weiterhin im Rahmen der quantitativen Lockerung für geldpolitische Anreize. Die Liquidität im privaten Sektor ist gestiegen und stellt damit ein Gegengewicht zum eventuellen Ausstieg der Zentralbanken dar.

Die Risiken geldpolitischer Maßnahmen spiegeln sich oft in echter Verunsicherung wider. Vorsicht ist geboten in Märkten, die – in einer prekären Welt – beginnen, Preise und Kurse als sicher zu betrachten. Um im Jahr 2014 erfolgreich in festverzinsliche Wertpapiere zu investieren, werden sich Anleger geschickt und flexibel im anhaltenden Tautziehen um die Themen Liquidität und ungleichmäßiges Wachstum zeigen müssen.

Wichtiger Hinweis: Ausschließlich für professionelle Anleger (nicht zur Weitergabe an Dritte gedacht). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert von Anlagen und deren Erträgen kann nicht garantiert werden und kann steigen oder fallen und durch Wechselkursschwankungen beeinflusst werden. Dies bedeutet, dass der Anleger die investierten Beträge unter Umständen nicht zurückbekommt. Die in diesem Dokument enthaltenen Untersuchungs- und Analyseergebnisse wurden von Threadneedle Investments für die eigenen Anlageverwaltungstätigkeiten erstellt, wurden möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung verwendet und werden hier lediglich als Hintergrundinformation bereitgestellt. In diesem Dokument enthaltene Ansichten entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Ankündigung jederzeit geändert werden. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden als zuverlässig angesehen, ihre Genauigkeit oder Vollständigkeit kann jedoch nicht garantiert werden. Die Erwähnung spezieller Aktien oder Anleihen sollte dabei nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung angesehen werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“). Eingetragen in England und Wales, Eintragungsnummer: 573204. Eingetragener Sitz: 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ, Großbritannien. Von der Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert. TAML verfügt über eine grenzüberschreitende Lizenz der Korean Financial Services Commission for Discretionary Investment Management Business (Finanzaufsichtsbehörde Südkoreas für Vermögensverwaltungsmandate). Herausgegeben in Australien von Threadneedle International Limited („TINTL“) (ARBN 133 982 055). Soweit dieses Dokument Beratung zu Finanzprodukten enthält, wird diese Beratung durch TINTL erteilt. TINTL ist befreit von der Auflage, für die von der Gesellschaft erbrachten Finanzdienstleistungen eine australische Lizenz gemäß des australischen Corporations Act zu besitzen. TINTL unterliegt der Bankenaufsicht der Financial Conduct Authority nach britischem Recht, das von australischem Recht abweicht. Herausgegeben in Hongkong von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited („TPSHKL“). Eingetragener Sitz: Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong. Eingetragen in Hongkong unter der Companies Ordinance (Kapitel 32), Nr. 1173058. Zugelassen und reguliert in Hongkong durch die Securities and Futures Commission. Die Zulassung impliziert keine offizielle Anerkennung oder Empfehlung. Der Inhalt dieses Dokuments wurde von keiner Aufsichtsbehörde in Hongkong überprüft. Sie sollten in Bezug auf das Angebot Vorsicht walten lassen. Wenn Sie Zweifel zum Inhalt dieses Dokuments haben, sollten Sie unabhängige fachliche Beratung in Anspruch nehmen.

Dieses Dokument wird vertrieben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited, Filiale Dubai, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority („DFSA“) untersteht. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzempfehlungen dar und sind nur für Personen mit entsprechenden Anlagenkenntnissen gedacht sowie für Personen, die die gemäß der DFSA vorgeschriebenen, aufsichtsbehördlichen Kriterien für professionelle Anleger erfüllen. Herausgegeben in Singapur von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07 Winsland House 1, Singapur 239519. Lizenznummer: CMS100182-1. Dieses Dokument wird in Singapur nur für Personen herausgegeben, die entweder institutionelle Anleger oder akkreditierte Anleger (Accredited Investors gemäß Definition im Securities and Futures Acts, Chapter 289 von Singapur) in Singapur sind, und richtet sich ausschließlich an diese. Dieses Dokument darf in Singapur nur von institutionellen oder akkreditierten Anlegern als Basis für Investitionsentscheidungen oder -maßnahmen verwendet werden. Threadneedle Investments ist ein Markenname und sowohl der Name Threadneedle Investments als auch das Logo sind Markenzeichen oder eingetragene Markenzeichen des Threadneedle-Konzerns. www.threadneedle.com.