

# Alles fast wieder beim Alten

Von Staatsanleihen versprechen wir uns erstmal wenig. Unser Fokus bleibt auf Unternehmens- und Schwellenländeranleihen.

- \_ Neuverschuldung auf der einen, und Zentralbankkäufe auf der anderen Seite dürften bei Staatsanleiherenditen in eine Seitwärtsbewegung münden.
- \_ Unternehmensanleihen haben sich wieder deutlich erholt, doch sehen wir hier nach wie vor gute Chancen, nicht zuletzt gestützt durch die Zentralbanken.
- \_ Wir mögen auch Schwellenländer weiterhin, insbesondere Titel aus Asien.



Jörn Wasmund  
Head of Fixed Income/Cash

Die Welt durchschreitet ihre heftigste Rezession seit dem zweiten Weltkrieg, die Arbeitslosen- und Kurzarbeiterzahlen erreichen vielerorts Rekordstände, die Ratingagenturen senken ihre Einschätzungen im Akkord, die globalen Covid-19-Neuansteckungszahlen steigen weiter an und bleiben in den USA hartnäckig hoch. Gleichzeitig könnte es eine der kürzesten Rezessionen der Geschichte werden, denn einzelne Regionen in Asien und vor allem Kontinentaleuropa haben die Ansteckungszahlen weitgehend unter Kontrolle und die Regierungen und Zentralbanken haben sowohl qualitativ wie auch quantitativ Rettungspakete geschnürt, welche die 2008/09er Interventionen weit in den Schatten stellen.

Überhaupt ging in dieser Krise einiges sehr schnell. Schließlich befanden sich nicht nur die Aktienmärkte, sondern auch große Teile der Anleihemärkte noch kurz vor dem abrupten Einbruch auf Rekordständen. Ein Beispiel: US-Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich erwirtschafteten von Anfang 2019 bis zur Spitze am sechsten März dieses Jahres eine Gesamtrendite von über 21 Prozent, von denen sie dann binnen zweier Wochen wieder 19 Prozent abgaben.<sup>1</sup> Heute, keine drei Monate nach dem Tief, notieren sie wieder nahe an ihrem Vor-Covid-19-Rekordniveau. Und das in einem Umfeld, in dem der Konsens<sup>2</sup> davon ausgeht, dass die US-Wirtschaft erst im Laufe des Jahres 2022 wieder an das Leistungsniveau von vor der Krise anknüpfen wird.

Rentenanlegern schießen da schnell einige Fragen durch den Kopf: Haben sich die Märkte zu schnell erholt? Blenden sie die Schäden, welche die verschiedenen Volkswirtschaften durch die Vollbremsungen erlitten haben, wohlwollend aus? Unterschätzen sie die Gefahren eines weiterhin nicht kontrollierten Virus? Werden die zu erwartenden Kreditausfälle alle Zielrenditen im Unternehmensanleihebereich zunichtemachen und wird der immense, durch Rettungspakete und Steuerausfälle verursachte Kapitalhunger die Staatsanleiherenditen in die Höhe treiben? Überhaupt, wie sieht es in und nach der Krise mit den inflationären und deflationären Kräften in den Volkswirtschaften aus? Haben zudem auch die Schwellenländeranleihen angesichts niedriger Rohstoffpreise, zunehmender De-Globalisierung und eines starken Dollars ihre besten Zeiten schon gesehen?

Unsere Antwort auf die Frage nach dem Risiko steigender Zinsen lautet, in einem Wort: gering. Der Grund dafür, wiederum in einem Wort, heißt: Zentralbanken. Natürlich können sie nicht im Alleingang dafür sorgen, dass die Anleiherenditen in naher Zukunft nicht deutlich steigen werden. Dafür muss das Umfeld, also eine graduelle wirtschaftliche Erholung und die Aussicht auf eine Beherrschung des Virus im Laufe des nächsten Jahres, auch stimmen. Aber von den Zentralbanken selbst könnte die Unterstützung für die Anleihemärkte kaum größer sein. Die Leitzinsen der vier großen Zentralbanken (USA, Eurozone, Japan und Großbritannien) sind nahe oder unter Null. Keine

<sup>1</sup> Bloomberg Barclays US Credit total return value unhedged; Stand: 14. Juni 2020.

<sup>2</sup> Bloomberg Daten vom 14. Juni 2020

dieser Banken hat auch nur Andeutungen gemacht, die Zinsen in absehbarer Zukunft erhöhen zu wollen, oder wie der Chairman der US Federal Reserve (Fed) Powell es ausdrückte: „Wir denken noch nicht einmal darüber nach, über Zinserhöhungen nachzudenken.“<sup>3</sup> Ganz im Gegenteil lassen sich Mitglieder der Zentralbankgremien immer öfter mit Hinweisen zitieren, das Zinsumfeld würde sich wohl auch 2021 noch nicht ändern. Im Falle der Fed, die sich wiederholt gegen Negativzinsen ausgesprochen hat, dürften zudem zunehmende Gedankenspiele bezüglich der direkten Lenkung der Zinskurve (Englisch „Yield Curve Control“, wie sie derzeit etwa die Bank of Japan verfolgt) dazu beitragen, dass sich die Anleger nicht allzu sehr über steigende Zinsen sorgen. Für unseren strategischen Planungshorizont von zwölf Monaten glauben wir daher, dass Zinserhöhungssängste für die Märkte keine tragende Rolle spielen werden.

Mittelfristig stellen sich gleichwohl eine Menge Fragen. Schließlich, bleiben wir bei den USA, hat sich die Fed-Bilanz binnen weniger Monate bereits auf über 7 Billionen Dollar fast verdoppelt, weitet sich das Budgetdefizit auf fast 20 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aus und steigt die Staatsverschuldung auf 99 Prozent des BIPs, nach 78 Prozent im vergangenen Jahr. Nun zeigt Japan zwar, dass auch höhere Verschuldungsgrade kein Land in die Knie zwingen müssen. Doch welche negativen Folgen eine immer höhere Verschuldung sowie die Zunahme staatlicher Interventionen auf das Potenzialwachstum der Länder hat, haben wir in der Studie „CIO Special: Fiskalpakete – kurzfristig notwendig, langfristig gefährlich“ aufgezeigt. Auch gehen wir bisher davon aus, dass die Covid-19-Rezession mittelfristig stärkere inflationäre Kräfte als bisherige Rezessionen zeitigen könnte, da sich die Nachfragemenge schneller als die Angebotsmenge erholen dürfte.

Vorerst spielen diese Gedanken aber nur eine Nebenrolle, und so setzen wir angesichts der unterstützenden Maßnahmen von Fiskal- und Geldpolitik weiterhin vor allem auf Unternehmens- und Schwellenländeranleihen. Nach der raschen Erholung dieser Anleihegattungen seit Anfang April ist ein Großteil des Renditepotenzials sicherlich bereits vereinnahmt worden, aber es bleibt unserer Meinung nach noch etwas Fleisch am Knochen. Die im Vergleich zum Jahresanfang deutlich höhere Streuung der Renditen innerhalb der einzelnen Anleihe-segmente lässt der Titelauswahl jedoch eine höhere Bedeutung als vor der Krise zukommen. Doch der Reihe nach:

Bei Staatsanleihen rechnen wir weder in Europa noch in den USA mit einer deutlichen Veränderung der Zinsen. Der Kapi-

talbedarf der Staaten auf der einen Seite und die Käufe der Zentralbanken auf der anderen Seite dürften sich vorerst die Waage halten. Angesichts der historisch geringen laufenden Rendite und der geringen Aussicht auf Kurspotenzial versprechen wir uns von diesem Segment wenig. Im Portfoliokontext können allerdings die länger laufenden Papiere als Schutz gegenüber erneuten Marktverwerfungen dienen.

Mehr Potenzial sehen wir bei Staatsanleihen aus den Schwellenländern. Trotz bestehender Gegenwinde (Ölpreis, Dollar, De-Globalisierung) sprechen insbesondere für Titel aus Asien einige Punkte. Sie haben solide Staatsfinanzen, profitieren von niedrigen Rohstoffpreisen und sind überproportional im Technologiesegment tätig, das sich in der Krise relativ stabil gehalten hat.

Bei Unternehmensanleihen sind in Europa und den USA mit den Zentralbanken zwei Akteure (wieder) auf der Käuferseite unterwegs, die für eine gute Unterstützung der Preise sorgen dürften. Wir sehen sowohl im Investment-Grade- wie im Hochzinsbereich gute Chancen. Letztere genießen in den USA gerade eine besondere, nie zuvor erhaltene Hilfe: Ein Element des großen Fed-Rettungskastens ist der Kauf von Hochzinsanleihen über ETFs. Eine Maßnahme, die nicht ohne Wirkung blieb. Wir schauen uns in diesem Segment, bei entsprechender Bilanzqualität, auch zyklischere Titel an, etwa aus den Segmenten Chemie, Logistik und Kabel- und Telekommunikation. Im Investment-Grade-Bereich liegt unser Fokus in den USA auf defensiveren Sektoren und Laufzeiten unterhalb von fünf Jahren, in Europa mögen wir unter anderem ausgewählte Banken aus den Peripherieländern.

Wenn wir auch keinen Inflationsanstieg in der nächsten Zeit fürchten, halten wir inflationsindexierte Anleihen (Linker) für ein momentan günstig bewertetes Instrument, um sich gegen diese Risiken abzusichern. Für unser Hauptszenario bleiben diese Linker jedoch nur eine Beimischung in einem Portfolio, welches weiterhin vor allem auf Unternehmens- und Schwellenländeranleihen setzt.

In einem Umfeld, welches von einer Pandemie, billionenschweren Interventionen und protektionistischen Maßnahmen vieler Länder geprägt ist, sind Prognosen zu Entwicklungen am Devisenmarkt schwieriger denn je. Derzeit scheinen die Anleger den kurzfristigen Impulsen durch Rettungspakete oder vermuteten weiteren Entwicklungen in Richtung europäischer Schulden- und Haftungsunion mehr Gewicht einzuräumen als ihren längerfristigen Folgen.

<sup>3</sup> <https://www.dailytelegraph.com.au/business/powell-were-not-even-thinking-about-thinking-about-raising-rates/video/7430c3f4b18b5ce663b8bf75ca795cd7>

Vorerst scheint der Dollar weiter von seinem Ruf als Krisenwährung zu profitieren, mittelfristig könnten aber sowohl die US-Haushaltszahlen sowie die andauernden protektionistischen Maßnahmen der USA dazu beitragen, dass der Dollar

einige seiner Fans wieder verlieren wird. Ansonsten erwarten wir im Laufe des Jahres noch Druck auf das britische Pfund und den Renminbi als Folge des Brexit bzw. der Handelsstreitigkeiten mit den USA.

**AM LANGEN ENDE GEHT ES WIEDER HOCH. ETWAS.**

Während die kurzfristigen US-Zinsen auf Rekordtief notieren, steigen sie am ganz langen Ende schon wieder etwas an, was letztlich in einer steileren Zinskurve mündet.

Rendite in %

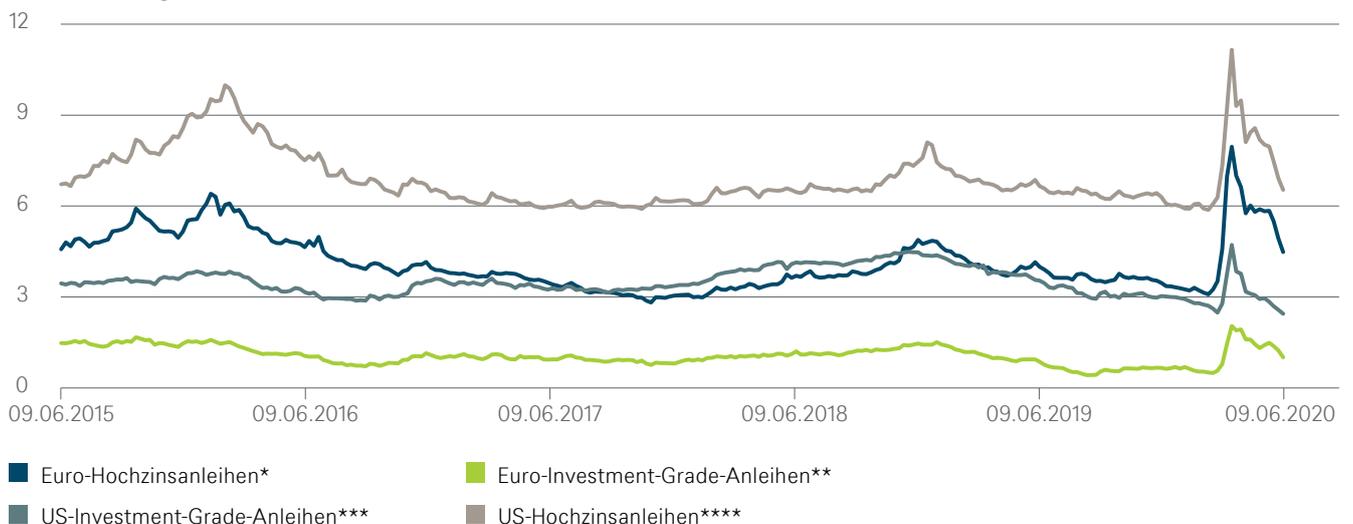


Quellen: Refinitiv, DWS Investment GmbH; Stand: 10.06.2020

**BEI UNTERNEHMENSANLEIHEN WIRD DIE TITELAUSSWAHL WIEDER WICHTIGER.**

Unternehmensanleihen haben sich so schnell von ihrem Einbruch erholt, dass viele wieder auf Vorkrisenniveau notieren. Mit den Zentralbanken im Rücken könnte es aber noch etwas weitergehen.

Rendite bis Fälligkeit in %



\* ICE BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index; \*\* ICE BofA Merrill Lynch A-BBB Euro Corporate Index; \*\*\* ICE BofA Merrill Lynch A-BBB US Corporate Index; \*\*\*\* ICE BofA Merrill Lynch US High Yield Index; Quellen: Refinitiv, DWS Investment GmbH; Stand: 10.06.2020

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. DWS Investment GmbH; Stand: 15.06.2020

## GLOSSAR

**Bank of Japan (BOJ)** – Japans Zentralbank

**Brexit** – Kunstwort bestehend aus „Britain“ und „Exit“ zur Beschreibung des Ausscheidens Großbritanniens aus der EU

**Britisches Pfund (GBP)** – Offizielle Währung des Vereinigten Königreichs, auch als Pfund Sterling bezeichnet

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** – Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

**Deflation** – Nachhaltiger Rückgang des Preisniveaus in einer Volkswirtschaft

**ETF** – Exchange-traded Funds (ETFs); als einzelnes Wertpapier an der Börse handelbare Fonds

**Euroraum (Eurozone)** – Umfasst die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien

**Fiskalpolitik** – Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die ein Staat ergreift, um seine volkswirtschaftlichen Ziele zu verwirklichen

**Geldpolitik** – Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die eine Zentralbank ergreift, um ihre Ziele zu verwirklichen

**Hochzinsanleihen (High Yield)** – Werden von Emittenten mit schlechter Bonität emittiert und bieten in der Regel eine vergleichsweise hohe Verzinsung

**ICE BofA Merrill Lynch A-BBB Euro Corporate Index** – Index, der die Entwicklung europäischer Unternehmensanleihen der Ratings A bis BBB widerspiegelt.

**ICE BofA Merrill Lynch A-BBB US Corporate Index** – Index, der Dollar-denominierte Unternehmensanleihen der Ratings A bis BBB widerspiegelt.

**ICE BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index** – Index von in Euro denominierten Unternehmensanleihen mit vergleichsweise hohem Ausfallrisiko.

**ICE BofA Merrill Lynch US High Yield Index** – US-Hochzinsanleihenindex, der auch Nullkuponanleihen und Anleihen mit Recht auf Zahlungen in Sachleistung (PIK-Note) beinhaltet

**Inflation** – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

**Inflationsindexierte Anleihe** – eine Anleihe deren Kupon und/oder Nominalwert an den Verbraucherpreis gekoppelt ist

**Investment-Grade-Anleihen (IG-Anleihen)** – Englischer Oberbegriff für jene Anleihen, die von Kredit-Ratingagenturen als wenig ausfallgefährdet eingeschätzt werden, und somit mindestens eine mittlere Bonität genießen

**Peripherie** – Länder der Eurozone, die in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung den Ländern Kerneuropas (wie Deutschland oder die Niederlande) hinterherhinken. Neben Irland und Portugal sind dies ans Mittelmeer grenzende Länder wie Griechenland, Italien und Spanien

**Rating** – Standardisierte Beurteilung der Bonität des Emittenten und seiner Schuldtitel durch spezialisierte Agenturen; die drei größten Ratingagenturen sind Moody's (Ratings von Aaa über Baa1 bis zu C, das beste bis zum schlechtesten Rating), S&P (AAA über BBB+ bis D) und Fitch (AAA über BBB+ bis D).

**Renminbi** – Währung der Volksrepublik China; die internationale Abkürzung lautet Yuan

**Rezession** – Phase, in der die Wirtschaftsleistung zwei Quartale hintereinander im Vergleich zu den Vorquartalen nicht wächst oder zurückgeht

**Schwellenländer (Schwellenmärkte)** – Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

**US Federal Reserve (Fed)** – Zentralbank der USA

**Zinskurve** – Grafische Darstellung der annualisierten Verzinsungen von Rentenzertifikaten über verschiedene Laufzeiten

#### Wichtige Hinweise

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt.

DWS Investment GmbH 2020

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

CRC 076593 (06/2020)