

Zahl des Monats: 36 Basispunkte

Zinsanstieg in den USA seit Jahresanfang

Betrachtet man die Rentenmärkte in den letzten Wochen, so wurde die insgesamt positive Spread-Dynamik von einer zunehmenden Marktdiskussion über höhere Inflationserwartungen und den Anstieg der Renditen von Staatsanleihen begleitet. Seit Jahresbeginn stiegen die Renditen 10-jähriger US- und deutscher Staatsanleihen um 36 bzw. 20 Basispunkte.

Dies führte zu Verlusten bei den als sicherer Hafen geltenden Anlagen, was sich auch in den Gesamtrenditen von InvestmentGrade-Unternehmensanleihen niederschlug. Risikoreichere Segmente wie Hochzinsanleihen und AT1-Anleihen profitierten hingegen im gleichen Zeitraum vom höheren Carry und stark sinkenden Spreads.

In dieser Ausgabe werfen wir daher einen genaueren Blick auf die Haupttreiber der jüngsten Zinsbewegung und wie sich dies in der Positionierung des ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities widerspiegelt.

Einer der Treiber des jüngsten Anstiegs der Staatsanleiherenditen - und der damit verbundenen Versteilerung der Zinskurven - waren Kommentare einzelner Mitglieder der US-Notenbank Federal Reserve. Anfang Januar brachten sie die Möglichkeit einer baldigen Diskussion über ein Tapering, d.h. eine Drosselung der Ankaufprogramme, ins Spiel. Dahinter standen die Erwartungen einer Ankurbelung der US-Wirtschaft durch die laufenden Impfungen und zusätzlicher Konjunkturmaßnahmen. Dies hat zu einem starken Momentum bei Reflationstrades geführt, einschließlich 10-Jahres-Breakeven: Die Inflationserwartungen sind seit Jahresbeginn deutlich gestiegen und haben am 16. Februar mit 2,25 % ein 6-Jahres-Hoch erreicht. Darüber hinaus lautet in Bezug auf das zusätzliche Konjunkturprogramm die Maxime von US-Präsident Biden: "bigger is better now". Einige Marktteilnehmer äußerten sich jedoch kritisch, dass ein Konjunkturprogramm, das deutlich größer wäre als die aktuelle Produktionslücke der US-Wirtschaft, zu einem spürbaren Anstieg der Inflation führen könnte.

Diesen Befürchtungen steht allerdings ein Umfeld gegenüber, indem die langfristigen Inflationsziele der US-Notenbank (ein durchschnittliches Inflationsziel von über 2% über einen längeren Zeitraum) weiterhin nicht nachhaltig erreichbar zu sein scheinen. Auch das zweite Ziel der Federal Reserve – die Vollbeschäftigung – scheint noch in weiter Ferne zu liegen, was eine gewisse Unsicherheit hinsichtlich des potenziellen Ausmaßes der US-Produktionslücke mit sich bringt. In diesem Zusammenhang sagte ein anderes Mitglied der Federal Reserve kürzlich, dass es für Tapering-Diskussionen noch zu früh sei. Laut dem Vorsitzenden der Federal Reserve, Jerome Powell, liegt die reale Arbeitslosenquote aktuell näher bei 10% als bei der offiziellen Zahl von derzeit 6,3%. Daher scheinen die Befürchtungen des Marktes über ein baldiges Tapering der Federal Reserve verfrüht zu sein. Darüber hinaus sollten die Leitzinsen gemäß der Forward Guidance der Zentralbank für die nächsten 2-3 Jahre unverändert bleiben.

In der Eurozone ist der Verbraucherpreisindex im Januar auf 1,4% gestiegen, ein deutlicher Anstieg gegenüber den erwarteten 0,9% und dem vorherigen Wert von 0,2%. Dies hat auch zu einem Anstieg der Renditen deutscher Staatsanleihen geführt, die sich im Januar noch relativ stabil zeigten, als die US-Renditen bereits zu steigen begannen. Der Anstieg der Inflation in der Eurozone war hauptsächlich von einer Reihe von technischen und einmaligen Faktoren getrieben, wie z.B. die Wiederanhebung der Mehrwertsteuer in Deutschland auf 19% oder Änderungen im Korb für Waren

und Dienstleistungen. Diese Änderungen könnten die Preisentwicklung auch im weiteren Jahresverlauf beeinflussen, dürften aber größtenteils eher vorübergehender Natur sein. Auch die Rohstoffpreise haben sich seit März 2020 kräftig nach oben bewegt und werden die Gesamtinflation in den kommenden Monaten stark beeinflussen. Aus unserer Sicht bleibt es jedoch sehr fraglich, ob der Inflationsanstieg auf längere Sicht nachhaltig sein wird, da strukturelle Faktoren wie die demografische Entwicklung und technologische Disruptionen anhalten werden. Betrachtet man die alternativen makroökonomischen Szenarien der EZB, so dürfte die Gesamtinflation selbst in ihrem Best-Case-Szenario deutlich unter der von der Zentralbank angestrebten Zielmarke von nahe 2% bleiben. Auch die Forward Guidance der Eurozone lässt für die kommenden Jahre keine Änderung der Leitzinsen erwarten.

Nichtsdestotrotz haben die weitreichenden geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen in Reaktion auf die durch Covid19 ausgelöste schwere Rezession ein Umfeld erhöhter Unsicherheit geschaffen. Auch wenn es immer noch höchst ungewiss erscheint, ob die Inflation nachhaltig ansteigen könnte, könnte die Diskussion um die weitere Preisentwicklung vorerst durchaus anhalten. Wir berücksichtigen dies bei der Positionierung des Fonds, um die Auswirkungen potenziell steigender Zinsen auf die Gesamrendite zu begrenzen. In diesem Umfeld haben wir die Gesamtzinssensitivität des Portfolios auf deutlich unter 4 Jahre gesenkt, um die negativen Auswirkungen steigender Zinssätze abzufedern. Darüber hinaus wurde die Absicherung des Zinsrisikos auch durch unsere Risikomodelle unterstützt, die den Aufwärtstrend der Zinsen rechtzeitig erkannt haben.

Die reduzierte Portfolioduration und das derzeit begrenzte Engagement in Staatsanleihen haben sich beide positiv auf die Gesamtperformance des Fonds seit Jahresbeginn ausgewirkt. Ein stärkeres Engagement in nachrangigen und hochverzinslichen Anleihen stützte zudem die Renditen, da die risikoreicheren Segmente des Rentenmarktes angesichts sich aufhellender Wirtschaftsaussichten kontinuierlich von stetig sinkenden Risikoprämien profitiert haben. Infolgedessen hat der ODDO BHF Sustainable Credit Opportunities per 16. Februar eine Gesamrendite von +0,4% erzielt, während Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating eine Gesamrendite von -1,6% bzw. -0,4% aufweisen.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge und unterliegt im Zeitverlauf Schwankungen. Dies stellt keine Anlageempfehlung dar.