



Die Rückkehr der Zinsen

Die Inflation macht es nötig, dass die Zentralbanken die Zinsschrauben wieder anziehen. Damit hat eine Zeitenwende eingesetzt, denn Kursverluste bei Aktien und Anleihen sind die Folge. Die Inflation bleibt bislang hingegen auf einem Rekordhoch, und so erwartet man allerorts weitere Zinsanhebungen. Die neue Situation macht es jedenfalls notwendig, dass Anleger ihre Allokation überdenken.

/ AUTOR WOLFGANG ULES





Seit der Antike streiten die Menschen über Zinsen. Mehrere Weltreligionen haben über die Jahrtausende versucht, ihren Gläubigen Zinsen zu verbieten. Auch griechische Philosophen wie Platon und Aristoteles sprachen sich gegen Zinsen aus. Doch die Rolle des Zinses in Wirtschaftssystemen ist zu zentral, als dass man ihn einfach aus der Gleichung nehmen könnte. Als Preis für die Überlassung von Kapital erfüllt er eine wichtige Allokationsfunktion.

Nach einem Jahrzehnt der Null- und sogar Negativzinsen ist der Zins wieder zurück. Der Grund hierfür ist leidlich bekannt. Die galoppierende Inflation macht es notwendig, dass die Zentralbanken

die Zinsschraube wieder fester drehen. Auch die Anleihekaufprogramme der vergangenen Jahre müssen reduziert werden, um der Inflation Herr zu werden. Damit hat ein wesentlicher Regimewechsel eingesetzt. Man könnte hier auch von einer „Zeitenwende“ sprechen, wäre der Begriff nicht schon so hart strapaziert. Als unmittelbare Folge der Zinsanstiege und Liquiditätsverknappung entstanden im vergangenen Jahr erhebliche Kursverluste bei Aktien und Anleihen.

Trotz aller Bemühungen der Zentralbanken zeigen die Zinserhöhungen bisher nur bescheidene Erfolge. Die Gesamtinflationsrate ist zwar rückläufig, doch die wichtige Kerninflationsrate ist deutlich hartnäckiger. Schätzungen gehen inzwi-

Trotz aller Bemühungen der Zentralbanken zeigen die Zinserhöhungen bisher nur bescheidene Erfolge.

WOLFGANG ULES





schen davon aus, dass der Europäische Leitzins in diesem Jahr auf vier, vielleicht sogar in Richtung fünf Prozent steigen könnte. Und auch in den USA, die den Zinszyklus früher und beherzter gestartet hatten, liegen die Leitzins-erwartungen inzwischen bei fünf Prozent – und darüber.

Für Anleger ist die Rückkehr der Zinsen langfristig eine gute Nachricht. Nach den zinslosen Jahren lassen sich jetzt auch mit konservativen Portfolios wieder deutlich positive Renditen erzielen. Die neue Situation macht es notwendig, dass Anleger ihre Allokation überdenken.

→ Kerninflation

Die Kerninflation (Core Inflation) zeigt an, wie sich die Inflationsrate entwickelt, wenn bestimmte Güter des Warenkorbs, die besonders hohen Volatilitäten unterworfen werden, nicht berücksichtigt werden. Konkret handelt es sich dabei um stark steigende Preise von Lebensmitteln und Energie bzw. Produkten, die stark vom Ölpreis abhängen.

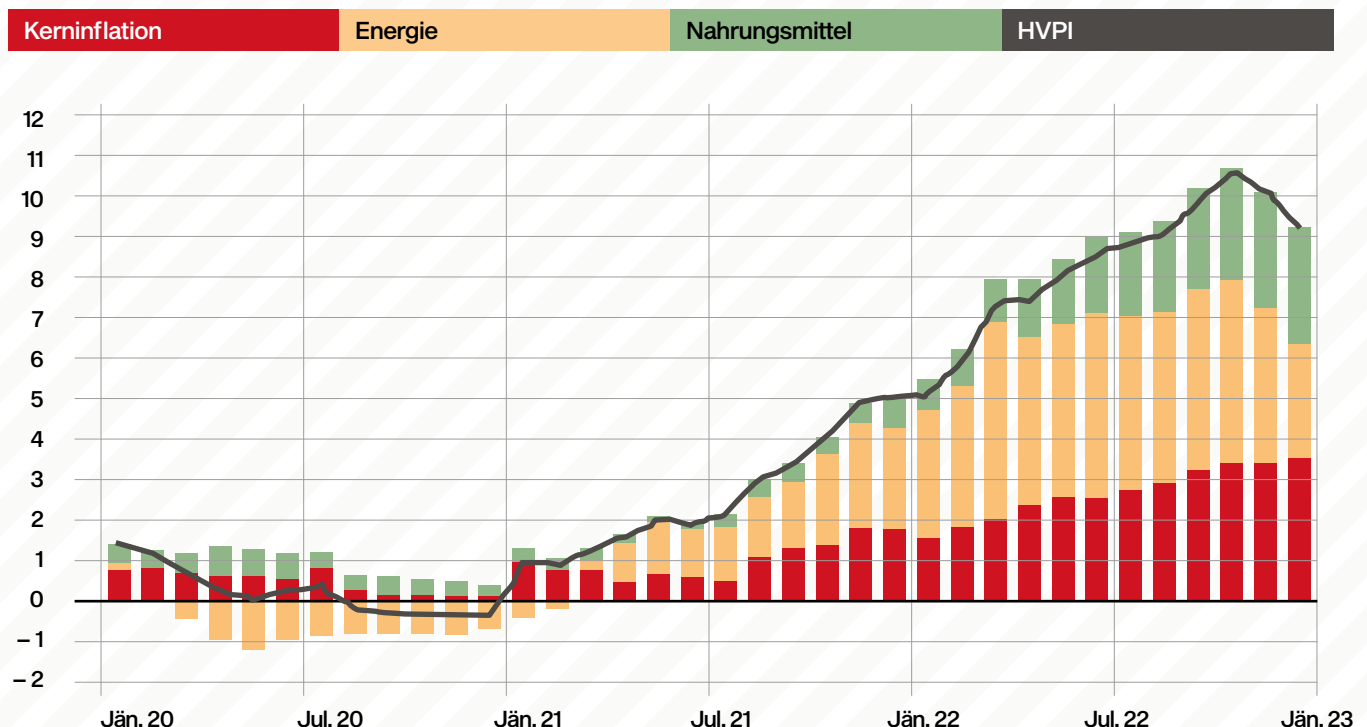
→ HVPI

Der harmonisierte Verbraucherpreisindex ist der nach einheitlichen Methoden erhobene Verbraucherpreisindex, der eine EU-weite bzw. internationale Vergleichbarkeit der Inflationsraten gewährleisten soll. Der Warenkorb des HVPI wird laufend aktualisiert, die Gewichte werden angepasst und das Indexkonzept methodisch verbessert.

Inflation rückläufig auf hohem Niveau

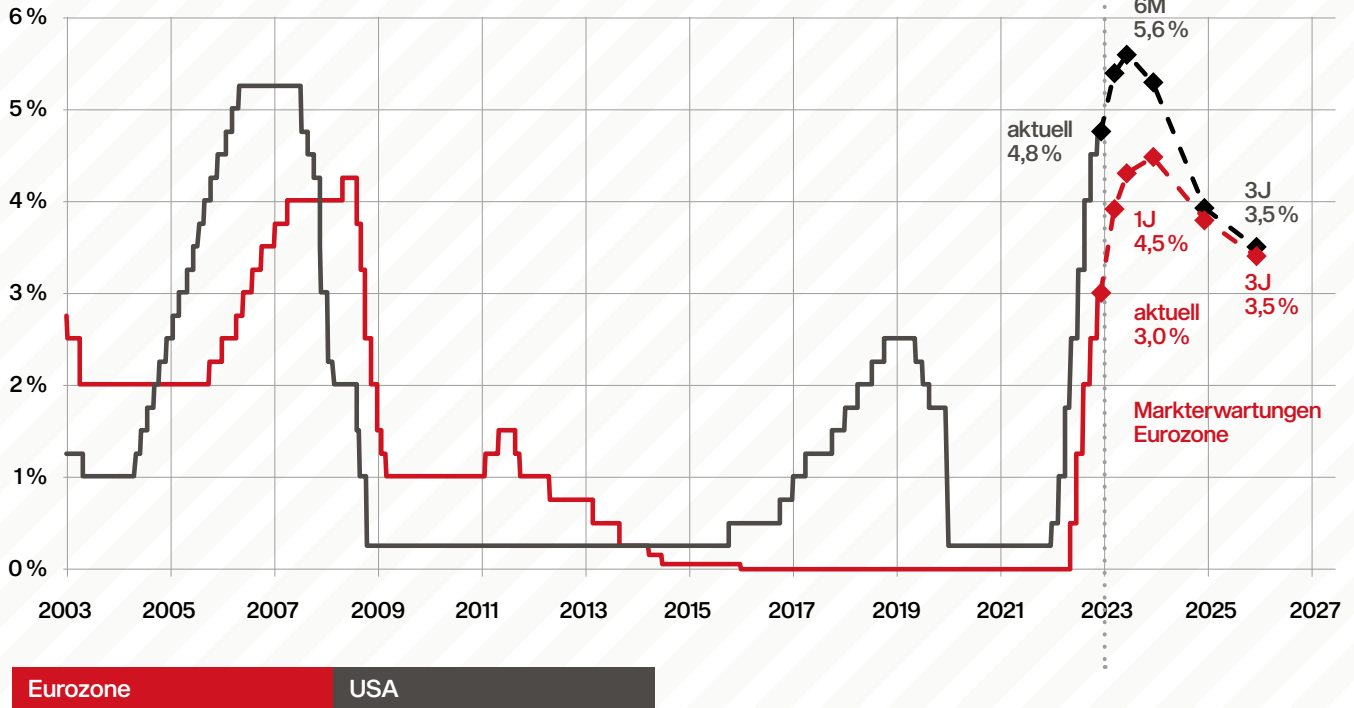
Euroraum-Inflation
Beitrag zum Vorjahreswachstum in Prozentpunkten

Quelle: OeNB Konjunktur aktuell, Jänner 2023





Zinsen Europa & USA



Quelle: Bloomberg, 28.02.2023.

Dargestellt sind die Leitzinsen in den USA und der Eurozone anhand der Federal Funds Target Rate – Upper Bound und der ECB Main Refinancing Operations Rate; Markterwartungen dargestellt anhand der USD SOFR Overnight Index Swaps und der EUR-denominierten Overnight Index Swaps. Prognosen und Erwartungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.



Die EZB erhöhte die Leitzinsen insgesamt dreimal im vorigen Jahr und im März 2023 bereits ein weiteres Mal. Auf 3,5 Prozent ist der Leitzins derzeit, und die EZB erwartet für das Gesamtjahr 2023 eine Inflation von 5,3 Prozent. Davor war die EZB noch von 6,3 Prozent Inflation für den Euroraum ausgegangen. Damit zeigt die oberste Währungshüterin, dass der Kampf gegen die Inflation oberste Priorität hat.

Dividenden sind gefragt

In den vergangenen Jahren galten Dividendenaktien als langweilig und wenig attraktiv. Dagegen standen Technologieunternehmen hoch im Kurs der Anleger. Die Profitabilität spielte dabei keine große Rolle, entscheidend war das Wachstumspotenzial. Was irrational klingen mag, ist es nicht. Denn in einer Welt ohne Zinsen stellt es keinen Unterschied dar, ob Gewinne heute oder in ferner Zukunft erwirtschaftet werden. Mit der Rückkehr der Zinsen stieg allerdings die Bedeutung der laufenden Dividende auf Kosten des Wachstumspotenzials. US-Technologieunternehmen verloren vergangenes Jahr im Schnitt rund ein Drittel ihres Börsenwertes, während Dividendenaktien insgesamt nur geringe Verluste erlitten. Auch ein Blick zurück in die längerfristige Börsengeschichte zeigt ein ähnliches Bild. In guten Börsenjahren spielt die Dividendenrendite eine untergeordnete Rolle, in herausfordernden Zeiten stabilisierte sie das Anlageergebnis hingegen. Das gilt auch für ganze Jahrzehnte, wie beispielsweise die 1970er Jahre.



WOLFGANG ULES

CHIEF INVESTMENT OFFICER
SCHELHAMMER CAPITAL

Wer sein Anleihen-Portfolio auf verschiedene Säulen stellt und bereit ist, ein höheres Bonitätsrisiko zu tragen, kann mit sechs bis sieben Prozent Zinsen rechnen.

Bei der Auswahl der Unternehmen sollte aber keineswegs die Dividende alleine ausschlaggebend sein. Bevorzugen Sie qualitativ hochwertige Unternehmen mit Gütern des täglichen Bedarfs und der Möglichkeit, Preissteigerungen an die Kunden weiterzugeben. Beachten Sie auch die Dividendensteigerungsrate. Nur wenn die Dividende auch von Jahr zu Jahr in Höhe der Inflation wächst, erzielen Sie einen nachhaltigen Inflationsschutz. Besonders häufig ist das bei Konzernen mit starker Marktposition der Fall.

Neben qualitativ hochwertigen Dividendenaktien haben auch Anleihen wieder deutlich an Attraktivität gewonnen. Staatsanleihen bester Bonität liefern bereits rund 2,5 Prozent Rendite. Dagegen mussten Anleger im Renditetief des Jahres 2020 bis zu 0,7 Prozent für das Halten der Papiere bezahlen. Ein ordentliches Plus also. Noch mehr Rendite werfen Unternehmensanleihen guter Bonität ab – vier Prozent und mehr sind hier möglich. Wer sein Anleihen-Portfolio auf viele verschiedene Säulen stellt und dabei auch bereit ist, ein höheres Bonitätsrisiko zu tragen, kann mit sechs bis sieben Prozent Zinsen rechnen. Dabei ist das Vermögen auf eine Vielzahl von Schuldnern und Laufzeiten zu verteilen: Streuung – Diversifikation – ist nicht nur bei Aktieninvestments, sondern auch bei Anleihen erforderlich. Sie erhöht die Sicherheit und verstetigt den Ertrag. Wer gut streut, rutscht nicht aus!

Für den Inflationsschutz ebenfalls interessant sind inflationsgeschützte Anleihen. Bis zur Endfälligkeit gehalten, bieten sie dem Anleger die Inflationsentwicklung und eine Basisverzinsung, den sogenannten „Realzins“. Dieser ist auch bei Emittenten bester Bonität, wie der Bundesrepublik Deutschland, nach vielen Jahren wieder positiv. Anlegern ist es damit wieder möglich, mit Anleihen einen realen Werterhalt zu erzielen.

Sie sehen, die Anlagemöglichkeiten sind wieder vielfältig geworden. Mit dem neuen Zinsniveau bieten auch defensivere Portfolios wieder attraktive Ertragsmöglichkeiten. Meine Empfehlung: Machen Sie jetzt den Strategiecheck! /

→ Einfach erklärt: Leitzinsen

Der Leitzins ist ein festgelegter Zinssatz, zu dem sich Geschäftsbanken bei den Zentralbanken Geld leihen oder anlegen können. Er dient zur Geldmarktsteuerung und beeinflusst damit die Wirtschaftslage, die Inflation und den Kurs von Währungen. Die Steuerung des Leitzinses ist eines der wichtigsten Instrumente der EZB und aller anderen Notenbanken, wie beispielsweise der FED in den USA, zur Lenkung der Geldpolitik.