

CONCLUSIO

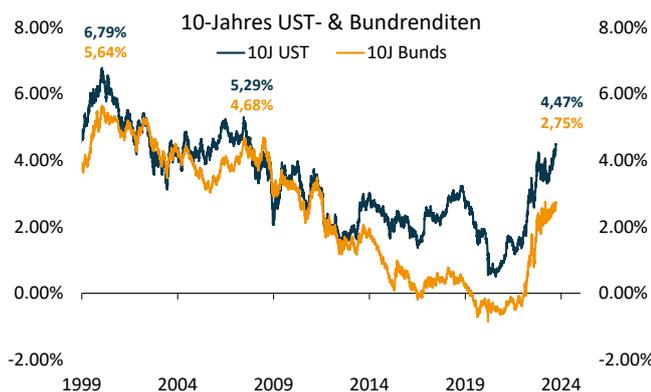
Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Die Purps'sche Prognosetrompete

„Am Wochenende wird's bestimmt regnen.“ – „Mit Nagelsmann? Achterfinale. Höchstens.“ – „Das ist nur 'ne kleine Korrektur. Die Kurse werden bald wieder steigen.“ Das Leben ist voller Prophezeiungen, Weissagungen und Prognosen. Das gilt besonders für die Welt der Finanzmärkte und erst recht, wenn die Kurse stark in Bewegung sind. Zur Bereicherung dieser Diskussion präsentiere ich heute eine qualifizierte Abschätzung zur möglichen weiteren Entwicklung der Anleiherenditen.

Seit zwei bis drei Jahren befinden wir uns in einem **Umfeld steigender Kapitalmarktrenditen**. Zuletzt gewann diese Entwicklung wieder an Dynamik. In den USA ist die 10-Jahres-Rendite mittlerweile fast so hoch wie zuletzt im Jahr 2007, und in Deutschland liegt die Rendite in der Nähe eines Dekadenhochs. Das Renditeniveau ist ein elementarer Faktor bei der Bewertung fast aller Anlagekategorien. Worauf sollte man sich also einstellen? Weiter steigende Renditen? Oder wurde der Gipfel bereits erreicht? Der Versuch, diese Fragen zu beantworten, führt einen unmittelbar in das Reich der Propheten und Weissager. Als Ausweg wähle ich heute den Ansatz über eine Modellierung.

10-Jahres-Renditen auf Mehr-Jahres-Hochs



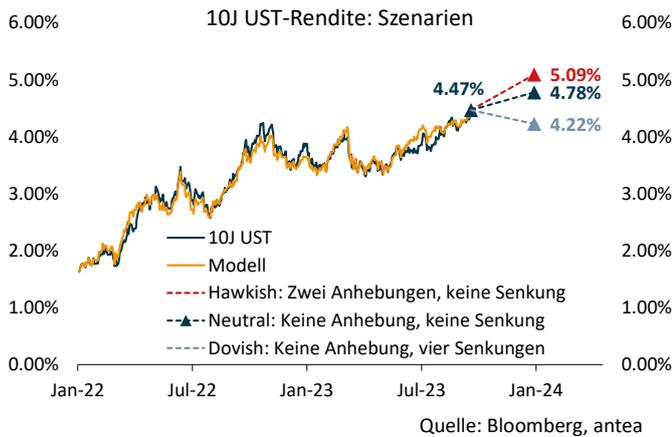
Die Entwicklung der Renditen wird von zahlreichen Faktoren beeinflusst. In der **langfristigen Betrachtung** ist vor allem die Konjunktur- und Inflationsentwicklung von Bedeutung. Das Verhältnis der Sparquote zu den Investitionen in einer Volkswirtschaft spielt ebenso eine Rolle wie regulatorische Eingriffe in das Finanzsystem. Die Schuldenentwicklung hingegen hat in den USA und Deutschland einen geringeren Einfluss auf die Renditen, als man vielleicht vermuten würde.

Auf einem **mittleren Horizont** von etwa bis zu zwei Jahren lassen sich die Kapitalmarktrenditen sehr gut mit Hilfe der **Markterwartungen zur Entwicklung der Leitzinsen** bestimmen. Die Erwartungen zur Leitzinsentwicklung werden in Geldmarkt-Termingeschäften „gehandelt“. In der Sprache der Finanzmarktbeobachter heißt es dann beispielsweise, „der Markt“ erwarte noch eine weitere Zinsanhebung. Mein Ziel ist es heute, aus verschiedenen erwarteten Leitzinsentwicklungen mögliche Renditepfade abzuleiten.

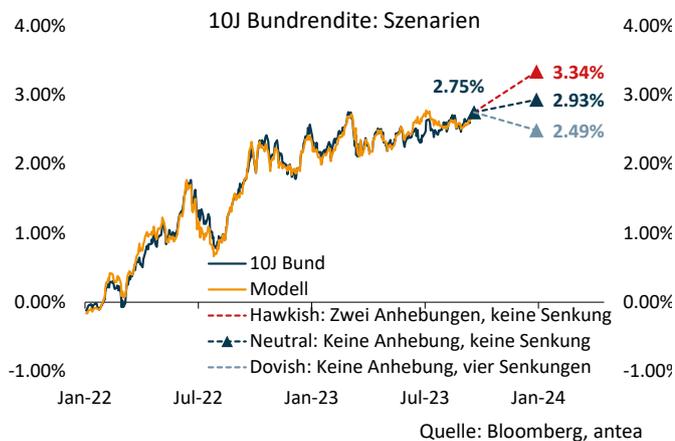
Zu diesem Zweck **modelliere** ich die jeweiligen 10-Jahres-Renditen mit Hilfe zweier Faktoren, die ich aus den Geldmarkt-Termingeschäften ablese: Der erste Faktor beschreibt, auf welchem Niveau „der Markt“ den Leitzinsgipfel sieht. Der zweite Faktor beschreibt, wo „der Markt“ das Leitzinsniveau zum Ende des Jahres 2024 sieht. Die letztere Variable gibt mir Hinweise über das Ausmaß an erwarteten Leitzinssenkungen nach Erreichen des Zinsgipfels. Der Betrachtungszeitraum erstreckt sich dabei zurück bis zum Beginn des Jahres 2022.

Die nachfolgenden Grafiken zeigen, wie gut sich die tatsächliche Entwicklung der jeweiligen 10-Jahres-Renditen (blaue Linie) mit Hilfe der beiden oben beschriebenen Faktoren in einer einfachen Modellberechnung (gelbe Linie) erklären lässt.

Modellierte Szenarien für die 10J UST-Rendite...



... und die 10J Bundrendite



Derzeit reflektieren die Geldmarkt-Termingeschäfte die folgenden Erwartungen: Es gibt eine Restwahrscheinlichkeit von 20 bis 50 Prozent, dass die EZB und die Fed ihren Leitzins noch ein Mal um 25 Basispunkte bzw. einen viertel Prozentpunkt anheben. Für den Verlauf des Jahres 2024 sind zwei bis drei Zinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten eingepreist. Im Umfeld dieser Leitzinserwartungen steht die 10-Jahres US-Rendite bei knapp 4,50 Prozent, die 10-Jahres Bundrendite bei 2,75 Prozent.

Zur Abschätzung der weiteren Renditeentwicklung setze ich **drei Szenarien** an. Im „**hawkishen**“ Szenario preist „der Markt“ für die kommenden Monate zwei weitere Zinsanhebungen um jeweils 25 Basis-

punkte und bis Ende nächsten Jahres keine Zinssenkung ein. Im **neutralen Szenario** signalisieren die Geldmarkt-Termingeschäfte zwar keine Zinsanhebung mehr, aber auch keine Zinssenkung bis Ende 2024. Und im **dovishen Szenario** unterstelle ich die Erwartung, dass es keine Zinsanhebung mehr geben wird und bis Ende 2024 die Leitzinsen vier Mal um insgesamt einen vollen Prozentpunkt gesenkt werden.

Der Modellansatz erlaubt mir nun Aussagen darüber, wie sich die 10-Jahres-Renditen entwickeln sollten, wenn die Markterwartungen zur Leitzinsentwicklung den obigen Szenarien entsprechen. Im ersten Szenario würden die Renditen in den USA auf über 5% und in Deutschland auf deutlich mehr als 3% ansteigen. Auch im neutralen Szenario würden die Renditen noch um 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte ansteigen, was vor allem Folge des Auspreises jeglicher Zinssenkungserwartungen wäre. Im dritten Szenario impliziert die Modellbetrachtung einen Rückgang der Renditen. Dieser würde mit rund einem viertel Prozentpunkt jedoch relativ verhalten ausfallen. Ein geschätzter Kollege verlieh dieser Art der grafischen Szenario-Betrachtung vor einiger Zeit mal die liebevolle Bezeichnung der „**Purps'schen Prognosetrompete**“.

Conclusio: Die Erwartungen über den weiteren Leitzinspfad haben entscheidenden Einfluss auf die 10-Jahres-Renditen. Die Markterwartungen über den Umfang möglicher Leitzinssenkungen im kommenden Jahr sind dabei von größerer Bedeutung als die Markterwartungen zum maximalen Leitzinsniveau. Ohne die Erwartung fallender Leitzinsen gibt es kaum Chancen auf niedrigere Kapitalmarkrenditen. Ich persönlich gehe davon aus, dass sich diese Erwartung im Laufe der kommenden Monate an den Geldmärkten zeigen wird – mit entsprechenden positiven Auswirkungen auf viele andere Anlageklassen. Mit dieser Aussage katapultiere ich mich allerdings unmittelbar zurück in das Reich der Propheten und Weissager.

Verfasser: purps@antea.online

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | www.antea.online

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

