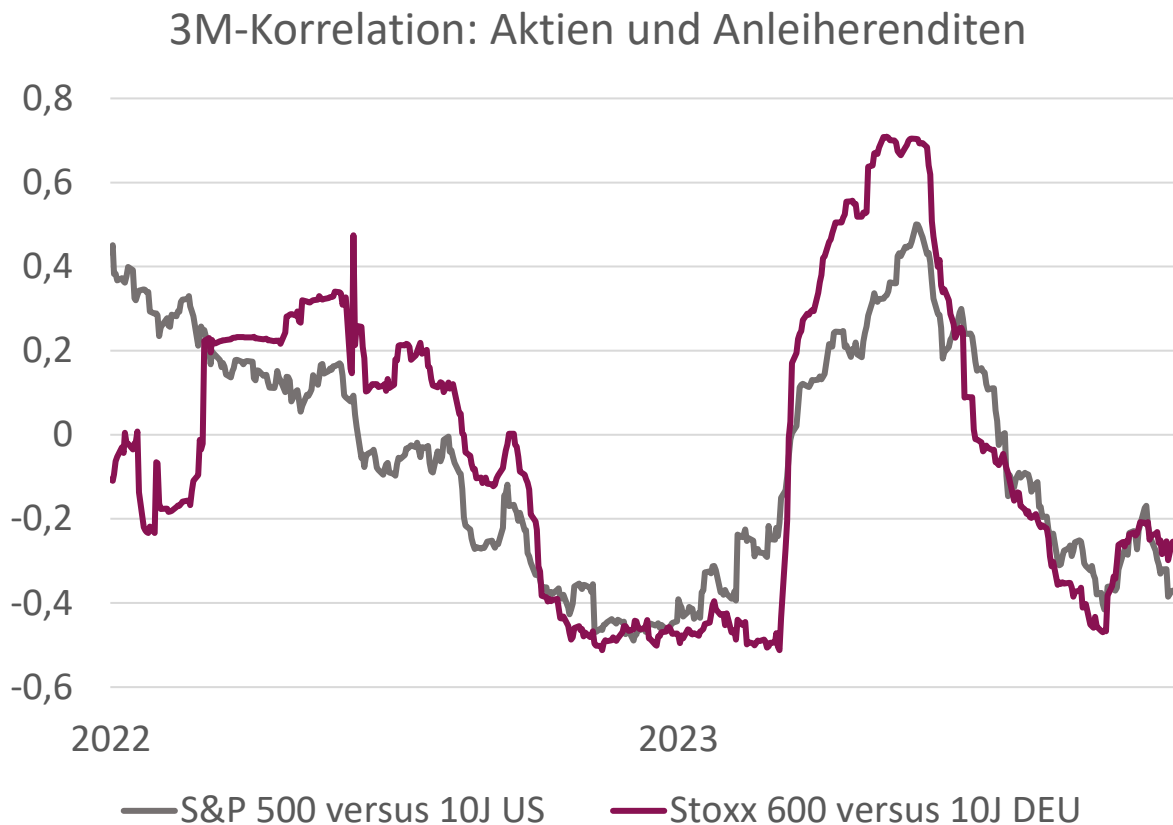


Chart des Monats: Aktien und Anleihen Hand in Hand – wie lange noch?



Das Jahr 2022 ging für Anleger als ein Katastrophenjahr in die Geschichte ein. Anleihen und Aktien gaben massiv nach. Europäische Aktien (Stoxx 600) verloren 13%, US-Werte (S&P 500) sogar fast 20%. Am Anleihemarkt fiel das Minus zwar geringer aus – allerdings war das Jahr 2022 letztlich eines der schwächsten Rentenmarktjahre der letzten Jahrhunderte – dem enormen Zinsanstieg „sei Dank“.

Ein Gleichlauf von Aktien und Anleihen ist alles andere als der Normalfall. Ein diversifiziertes Portfolio aus Anleihen und Aktien setzt in aller Regel auf eine negative Korrelation von Aktien und Anleihen – frei nach dem Motto: wenn in schwerer See, die Aktien unter Druck geraten, schlagen sich zumindest die Anleihen wacker.

Im Jahr 2022 war es der enorme Zinsanstieg aufgrund der Rückkehr der Inflation, der Aktien und Anleihen gleichermaßen in die Knie gezwungen hat. Dieses Thema war in der Lage, alles andere zu überlagern. Mit der Folge, dass gute Konjunkturdaten sogar schlechte Nachrichten für Aktien- und Anleihemärkte gleichermaßen waren. Erklärung: Jeder gute Arbeitsmarktbericht, jeder starke Frühindikator und jede robuste Zahl zum Verbrauchervertrauen bedeutete in der Logik der Anleger, dass in der Konsequenz eine noch straffere Geldpolitik der Zentralbanken folgen dürfte. In der Sprache der Finanzmärkte bedeutete dies: „Good News were Bad News“.

Im Jahr 2023 gab es zunächst eine gewisse Abkehr dieser Dynamik: Aktien und Anleihen wiesen zwischenzeitlich eine negative Korrelation auf (Aktien und Zinsen somit eine positive wie im Chart des Monats zu sehen). Dank des Rückgangs der Inflation und trotz der gleichzeitig überraschend robusten Konjunktur – vor allem in den USA – preisten Anleger massive Zinssenkungen von Fed und EZB ein und freuten sich bereits auf eine Rückkehr in die schöne alte Welt mit niedrigen Zinsen.

Mit immer stärker wachsenden Erkenntnis, dass diese Welt aber wohl nicht so schnell zurückkehren wird, man sich stattdessen in einer neuen Welt mit strukturell mehr Inflation und weniger

„Zentralbanksupport“ befindet, sorgte dann im Sommer und Herbst 2023 weitestgehend für Ernüchterung an den Märkten und resultierte in einer Art „Mini 2022“ – zumindest was die Korrelation von Aktien und Anleihen betraf. Die Sorge, Zentralbanken müssten die Zinsen noch viel stärker erhöhen und vor allem lange Zeit auf erhöhtem Niveau belassen, ergab ein Umfeld, in dem Aktien und Anleihen sich auf einmal wieder im „Gleichlaufmodus“ wiederfanden. Dieser dauert bis zum heutigen Tage an. „Higher for longer“ ist die neue Realität an der Zinsfront.

Die große Frage, die sich anschließt, lautet: Wann kehrt der Markt in punkto Korrelation wieder in normales „Korrelations-Fahrwasser“ zurück? Wir glauben, dass dies spätestens dann der Fall sein wird, wenn die Zentralbanken klare Zeichen in Richtung von Zinssenkungen liefern. Die Inflationsraten müssen die Zentralbanken dafür zwingend im Griff haben. Bis dahin könnte die Korrelation zwischen Zinsen und Aktien weiterhin negativ bleiben (bzw. die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen positiv) – allerdings mit einem aus Anlegersicht positiven Ergebnis: stärkere Aktien- und Rentenmärkte. Das sind doch keine schlechten Aussichten!