



Ausgabe 06/2022 – 22. März 2022

ABSICHERUNGSSTRATEGIE MIT US-TREASURIES

Mit den deutlichen Zinserhöhungserwartungen des Marktes im Vorfeld der jüngsten Fed-Sitzung haben die US-Währungshüter mit ihren Zins-Projektionen Schritt gehalten. Gleichfalls mit der Bilanz-Reduzierung. Allerdings gesellt sich zu idiosynkratischen US-Konjunkturrisiken der exogene Ukraine-Kriegs-Schock. Letztlich können Langläufer in Multi-Asset-Portfolios als Absicherung dienen.

FED ERWARTET VIELE ZINSERHÖHUNGEN

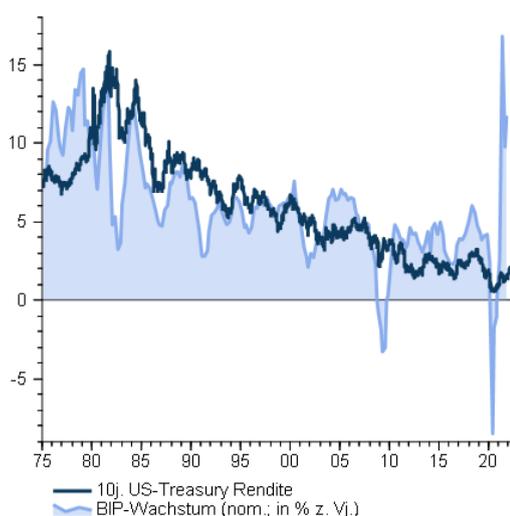
Auf ihrer geldpolitischen Sitzung Mitte März hat die US-Notenbank nicht nur die erste Zinserhöhung seit 2018 umgesetzt und damit die bislang expansivste Unterstützungsphase der US-Geldpolitik beendet. Die Fed hat auch klargestellt, wie ernst sie es mit der Inflationsbekämpfung meint. Ganze 100 Bp. an zusätzlichen Zinserhöhungen erwartet die Fed für 2022 gegenüber ihrem letzten Zinsentscheid. In diesem Zusammenhang ist gleichfalls bemerkenswert, dass die US-Währungshüter die Diskussion zur Bilanzreduzierung abgeschlossen haben. Deren Details dürften mit der in rund zwei Wochen anstehenden Veröffentlichung des geldpolitischen Protokolls das Licht der Welt erblicken. Beginn der Abschmelzung der Bilanz ist unseres Erachtens im Mai, spätestens Juni. Wenngleich die Zinsanpassungen der Notenbank in erster Linie am kurzen Ende der Renditestrukturkurve „greifen“, gibt es auch mittelbare Effekte bei mittleren und längeren Laufzeiten. Zudem spielt das Quantitative Easing (Anleihekaufprogramme einer Notenbank, kurz: QE) und umgekehrt das Quantitative Tightening (das Zurückfahren des QE) mit Blick auf die gesamte Kurve eine wichtige Rolle. Auf den ersten Blick scheint somit vieles auf eine Parallelverschiebung der Kurve nach oben, wenn nicht gar eine Kurven-Versteilerung, getrieben vom langen Ende, sehr wahrscheinlich. Das wäre nicht nur für die Kurse von Staatsanleihen unvorteilhaft. Auch Aktien kämen von deutlich höheren längerfristigen Renditen unter Druck.

STARKER RENDITEANSTIEG AM LANGEN ENDE?

Grundsätzlich folgen längerfristige Renditen dem nominalen Wirtschaftswachstum (vgl. Chart). Aus historischem Blickwinkel betrachtet sind die längerfristigen Renditen äußerst niedrig, und das während einer Zeit deutlichen Wirtschaftswachstums.

LANGFRISTIGE US-TREASURIES UND BIP

USA: Nominales Wachstum und Zins



QUELLE: REFINITIV, STAND MÄRZ 2022

Demzufolge müssten die Renditen steigen, um die Schere zu schließen. Sofern es der Fed gelingt, ihr Soft-Landing unter Durchführung von acht Zinsschritten über die kommenden 12 Monate zu realisieren, müsste mit einem Ausbruch der Rendite zehnjähriger US-Treasuries gerechnet werden. Der Renditeanstieg würde unseres Erachtens erst an der Marke von 3,00% scheitern. Dies wäre jedoch genug Höhenluft, um einigen Aktien-Gegenwind zu verursachen.

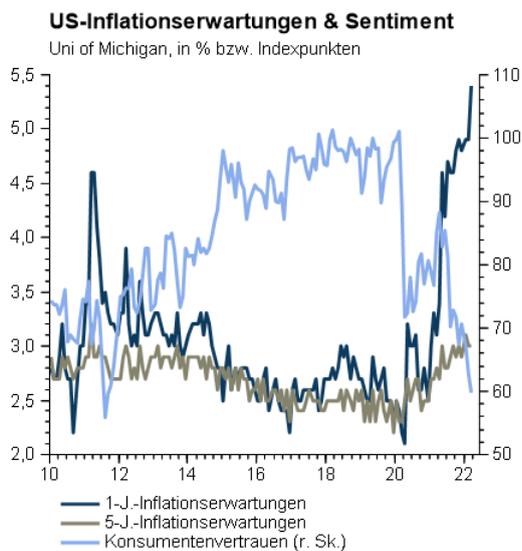
Ob die Fed allerdings – bei aller Glaubwürdigkeit, die sie in Sachen Inflationsbekämpfung an den Tag legt – mit ihren prognostizierten Zinsschritten „durchmarschieren“ kann, bleibt abzuwarten. Gleichfalls kann die oben angeführte Schere zwischen Wachstum und längerfristigen Renditen augenscheinlich auch dadurch geschlossen werden, dass das Wachstum moderater ausfällt bzw. erheblich einbricht.

Letzteres würde für die Fed eine Zinspause bedeuten. Ein steigendes Rezessionsrisiko, das niedrigere längerfristige Renditen verursacht, wäre auch ein Gegenwind für Aktien.

KRIEG VERSTÄRKT REZESSIONS-RISIKO

Rezessionen treten häufig dann auf, wenn ein exogener Schock – im vorliegenden Fall der Ukraine-Krieg – auf einen geschwächten Konsumenten trifft. Mit Blick auf die USA ist auffallend, wie stark das Konsumentenvertrauen eingebrochen ist. Gleichzeitig sind die Inflationserwartungen deutlich gestiegen. Aus den Details der Umfragedaten der University of Michigan lässt sich ableiten, dass der Einbruch beim Konsumentenvertrauen in einem erheblichen Umfang auf die derzeitige und zukünftige Teuerungsrate zurückzuführen ist. Dies ist im Übrigen auch bei höheren Einkommensklassen der Fall. Konsistent mit der sinkenden Konsumentenlaune gibt es bereits Indikationen für zurückgehende Unternehmensumsätze. Sollte sich diese Entwicklung fortsetzen, würde auch die Problematik einer nachhaltigen Lohn-Preis-Spirale in den USA deutlich abgeschwächt. Damit entfielen ein wichtiges Argument für die Fed, die Zinsen besonders schnell bzw. trotz Rezessionsgefahr anzuheben.

US-VERBRAUCHERVERTRAUEN IM SINKFLUG



QUELLE: REFINITIV, STAND MÄRZ 2022

RENTEN ALS ABSICHERUNG NUTZEN

US-Staatsanleihen im 20- bis 25-j. Laufzeitenbereich mit einer Rendite bis 2,53% sind unseres Erachtens eine günstige Absicherung in einem Multi-Asset-Portfolio. In dem aktuellen volatilen Marktumfeld sind Staatsanleihen zudem gegenüber anderen Instrumenten wie Puts eine relative günstige Absicherungs-Möglichkeit gegen sinkende Aktienkurse.

Im Szenario einer deutlichen Wachstumsabschwächung aufgrund des Ukraine-Krieges sollte das lange bis ultra-lange Laufzeitensegment moderat profitieren (sinkende Renditen / steigende Kurse).

Dies würde eine gleichzeitig negative Aktienmarktperformance auffangen.

Sollte sich der Krieg an Europas Grenze zu einem Kalten Krieg 2.0 – dies ist u.a. eine These des britischen Historikers Niall Ferguson – mit China als Seniorpartner Russlands weiterentwickeln, sind die globalen, negativen Wachstumseffekte nochmals stärker. Hier wäre unseres Erachtens ferner zwischen einem *soften* Kalten Krieg 2.0 und einer eskalierenden Version zu unterscheiden. In Letzterer würde der Krieg, der aktuell in der Ukraine stattfindet, in Taiwan fortgeführt. Dieses Szenario würde die Welt in eine Rezession stürzen, deren Ausmaß nicht seriös abschätzbar ist.

Zurück zur aktuellen Lage und Marktableitung: Selbst wenn der Ukraine-Krieg kurzfristig in einem nachhaltigen Waffenstillstand mündete und es zu keinem neuen Eisernen Vorhang bzw. Kalten Krieg 2.0 käme (und es zu einer kurzfristigen Erleichterungs-Rallye bei Aktien käme), wäre das Wirtschaftswachstum kurzfristig gedämpft. Dass die Fed in diesem Fall über ihre derzeitigen Projektionen hinaus die Zinsen schneller anhebt respektive die Abschmelzung der Zentralbankbilanz beschleunigt, erscheint unwahrscheinlich. Mithin gäbe es nur wenig Spielraum für höhere Renditen am langen bzw. ultra-langen Ende der Renditestrukturkurve.

WAS IST MIT EUROPÄISCHEN STAATSANLEIHEN?

Die Kurse von Staatsanleihen von Ländern wie Slowenien, Litauen, Polen und weiteren osteuropäischen Ländern haben auf die geografische Nähe zum Krieg mit Kursabschlägen reagiert, phasenweise lagen die Kurse gar unter 70%. In der kurzen Frist könnte die Unsicherheit in Abhängigkeit der Invasionsdauer zwar noch anhalten. Jedoch dürften sich die Kurse von Staatsanleihen östlicher NATO-Bündnispartner mittelfristig wieder erholen.

Staatsanleihen der EWU-Peripherie sind bis zu einem konkreten Europäischen Wiederaufbaufonds 2.0 – dieses Mal zwecks einer gemeinsamen EU-Strategie zur Verteidigung und grünen Transformation – dem moderaten Renditeanstieg von Bundesanleihen ausgesetzt. Unterm Strich sind US-Staatsanleihen im genannten Laufzeitenband zur Absicherung in den skizzierten Szenarien einer moderaten bis deutlichen Wachstumsabschwächung zu bevorzugen.

DISCLAIMER

Die Informationen in diesem Dokument wurden ausschließlich zu Informationszwecken für den Empfänger erstellt. Alle Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine Finanzanalyse, eine Empfehlung, eine Anlageberatung oder einen Vorschlag einer Anlagestrategie noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Daher genügen sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unter

liegen nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die internen Richtlinien (Organisationsanweisungen) der Bank regeln Letzteres jedoch in dem Sinne, dass eine Vermeidung von Interessenkonflikten gewährleistet wird. Anlagen in Aktien sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Allgemeine Informationen zu den mit einem Investment in Aktien verbundenen Risiken können den Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren entnommen werden, die Ihre Beraterin/Ihr Berater für Sie bereit hält. Interessenkonflikte sind auf der Homepage von Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG unter <https://www.hal-privatbank.com/rechtliche-hinweise> veröffentlicht.

Die Informationen in diesem Dokument wurden sorgfältig recherchiert. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Informationen können eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder deren assoziierter Unternehmen dar. Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt keine Haftung übernommen wird.