

<https://blog.de.erste-am.com/2017/10/25/was-passiert-mit-aktien-wenn-die-zinsen-steigen/>

Was passiert mit Aktien wenn die Zinsen steigen?

Harald Egger



© © Fotolia.de

Zweifelsohne haben Aktien in der Vergangenheit von fallenden bzw. niedrigen Zinsen profitiert. Neben der Entwicklung der Unternehmensgewinne ist das Zinsniveau tatsächlich ein wesentlicher Kurstreiber für Dividenden-Papiere.

Dabei ist klar: Steigen die (Unternehmens-)Gewinne, steigt auch in der Regel der Kurs von Aktien. Bei Zinsen ist der Einfluss umgekehrt. Je höher das Zinsniveau, desto niedriger werden Aktien bewertet. Das ist deshalb der Fall, weil Investoren einen sicheren Ertrag einer riskanten Veranlagung vorziehen. In der jüngeren Vergangenheit hat es so gut wie keine sicheren Erträge gegeben. Damit wurden Investoren „gezwungen“ Risiko zu nehmen, wenn sie Wertsteigerungen generieren wollten. Daher wurde auch verstärkt in Aktien investiert.

Ist der Aufwärtstrend bald am Höhepunkt?

Das Zinsniveau wird unter anderem durch die Inflation beeinflusst. Die Deflation, die uns noch im Jahr 2015 beschäftigt hat, ist im Moment kein Thema. Die Notenbanken haben daher damit begonnen ihre sehr lockere Geldpolitik wieder zu „normalisieren“. Diese Rückkehr zur Normalität, lässt manchen Aktienanleger darüber spekulieren, ob der Aufwärtstrend bald seinen Höhepunkt erreicht?

Inflation (in USA) wieder auf 2% - aktuell keine Deflationsgefahr

Inflationsrate USA, 1987-2017

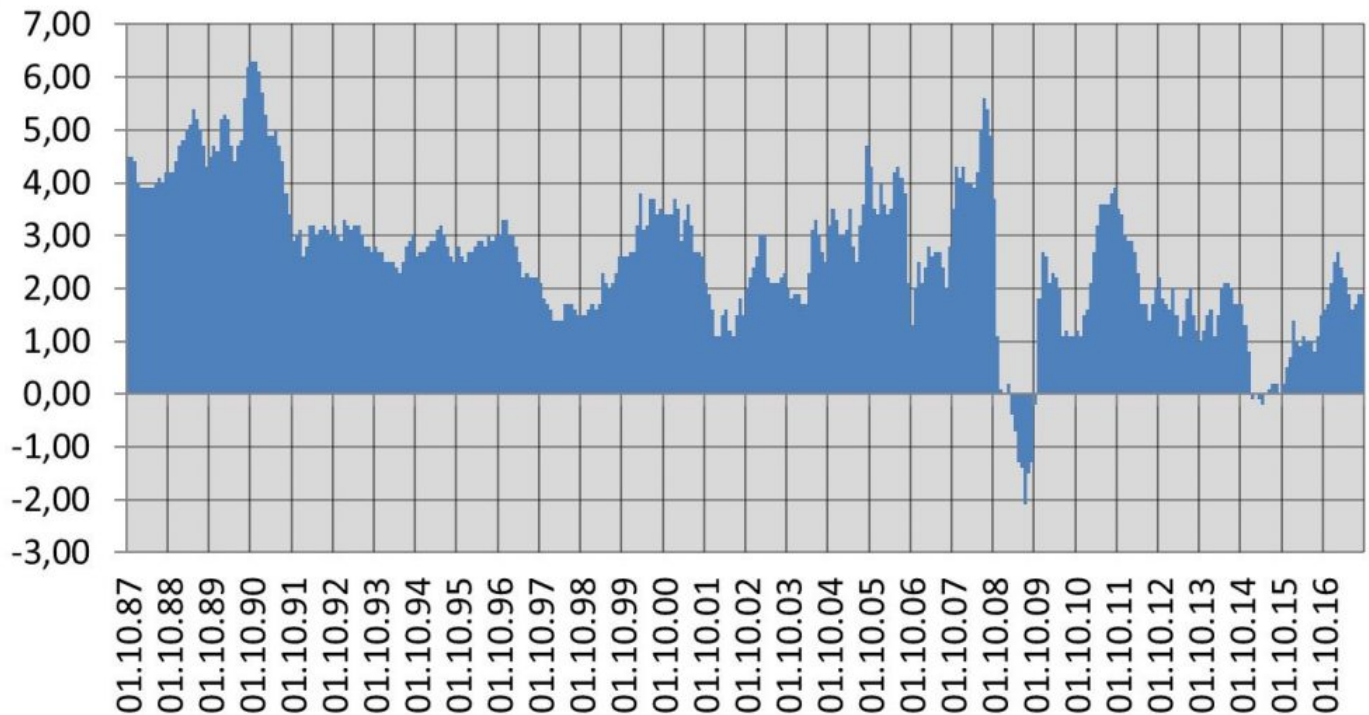


Abb. 1, Quelle: Datastream

Abb.1 zeigt: Die Inflation ist in den vergangenen zwei Jahren von einem negativen Bereich wieder auf ein „normales“ Niveau von ca. 2% angestiegen. Trotz steigender Inflationen haben die Aktienmärkte in den letzten beiden Jahren ihren Aufwärtstrend fortgesetzt. Die Bewertung ist dabei tendenziell sogar gestiegen.

Bedeutet das, dass steigende Inflation keinen Einfluss mehr auf die Bewertung von Aktien ausübt? Folgender Chart soll Klarheit zu dieser Frage liefern:

Zusammenhang steigende Inflation - abnehmendes Bewertungsniveau

Inflation - Kurs/Buchwert-Bandbreite

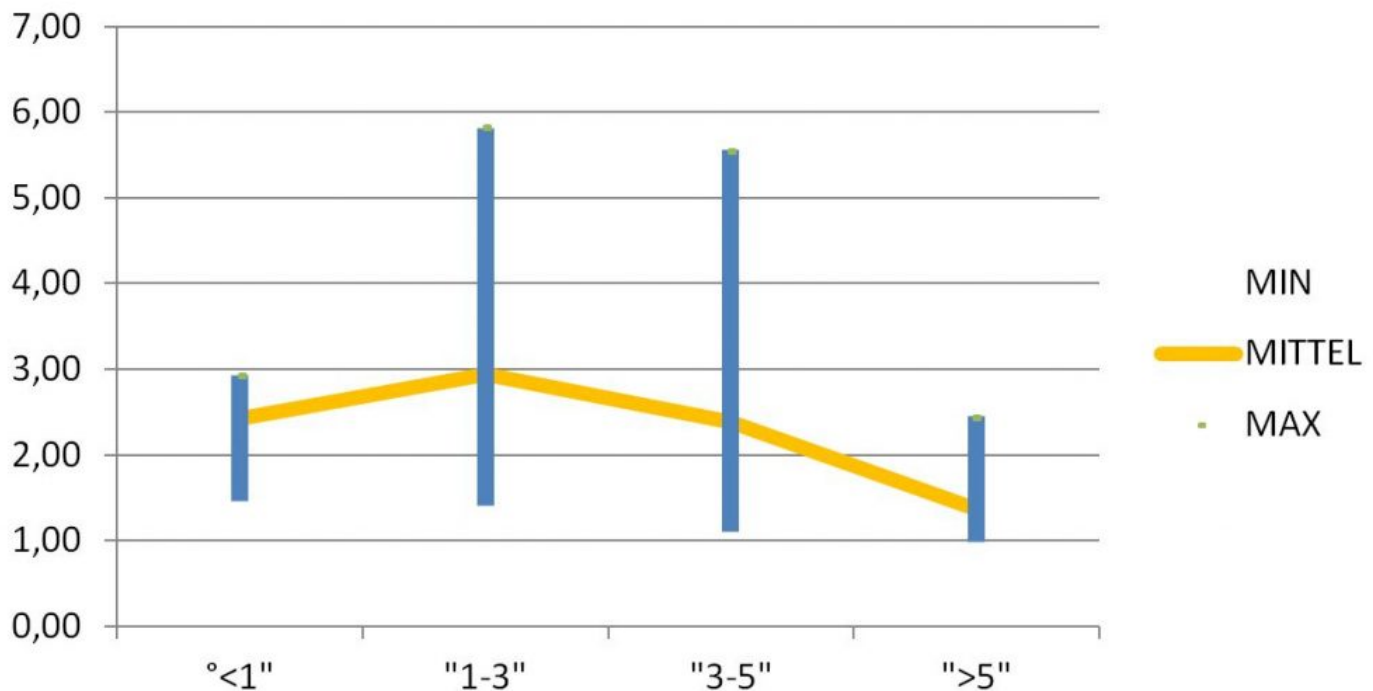


Abb. 2, Quelle: MSCI, Datastream

Abb. 2 veranschaulicht den Zusammenhang zwischen Inflation und Bewertungsniveau (Kurs-Buchwert-Verhältnis für den US-Gesamtmarkt). Der blaue Balken repräsentiert die Bewertungs-Bandbreiten über die letzten 40 Jahre bei US-Unternehmen. Dabei gilt tatsächlich: Je höher die Inflation, desto niedriger ist die Bewertung an den Aktienmärkten (Betrachtung der Mittelwerte). Allerdings gilt dieser Zusammenhang nur für Inflationsniveaus von über 3%. Die höchsten Bewertungsniveaus wurden in der Vergangenheit im Bereich von einer Inflation von um die 2% beobachtet. Sinkt die Inflation deutlich unter 2%, gilt der oben beschriebene Zusammenhang nicht mehr: Eine fallende Inflation von unter 2% bedeutet nicht eine höhere Bewertung, sondern – im Gegenteil – die Bewertung beginnt wieder zu fallen. Dieses Phänomen konnte in Japan beobachtet werden. Denn viele Unternehmen haben es schwer ihre Gewinne in einem deflationären Umfeld zu steigern.

Die „magische“ 3%-Schwelle der Inflation

Die Aktienmärkte haben in den letzten beiden Jahren von der Inflation eher profitiert, da das Deflationsgespenst in den Hintergrund gedrängt wurde. Eine steigende Inflation im Bereich zwischen null und zwei Prozent geht meistens mit einer höheren Bewertung einher. Aktuell befinden wir uns in einem „sweet spot“, d.h. die Bewertung ist am höchsten, wenn die Inflation um die zwei Prozent schwankt. Gefahr droht erst, wenn die Inflation über das Niveau von drei Prozent steigt. Diese Gefahr sehen wir derzeit nicht.

Bei deutlichem Anleihen-Renditeanstieg droht Korrektur

Sollte – wider Erwarten – die Inflation weiter steigen und damit einhergehend die Renditen von Staatsanleihen deutlich anziehen, ist damit zu rechnen, dass die Aktienmärkte tatsächlich mit einer niedrigeren Bewertung reagieren. Eine Korrektur oder Stagnation wird dann sehr wahrscheinlich. Steigende Gewinne können diesen Effekt dann nur teilweise auffangen.

Value Aktien bei steigenden Anleihen - Renditen

Anleger, die von diesem Szenario ausgehen und deutlich steigende Renditen erwarten, aber dennoch in Aktien investieren wollen, sollten sich eher auf Value Aktien konzentrieren – im Gegensatz zu Quality Aktien. Value Aktien kann man nicht unbedingt mit „unterbewertet“ gleichsetzen. Sie haben lediglich eine niedrige Bewertung in Bezug auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) oder Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBW).

Was sind überhaupt Value-Aktien?

Aktuell sind es vor allem Aktien von Finanzwerten (Banken, Versicherungen) und von Rohstoff-Unternehmen. Bankaktien profitieren von einer steilen Zinskurve, d. h. von deutlich höheren Zinsen bei längeren Laufzeiten als bei kürzeren. Die Gewinne von Rohstoffaktien sollten von einer steigenden Inflation überproportional profitieren. Die Konzentration auf Value Aktien sollte solange aufrecht bleiben, bis die ersten Anzeichen einer Rezession auftauchen. Dann sollten Quality-Aktien, das sind Papiere von stabilen und finanzstarken Unternehmen wieder Oberwasser erhalten.

Abb. 3 zeigt den Zusammenhang der Outperformance von Value-Aktien und der Entwicklung der Renditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen. Der Zusammenhang ist dabei mit freiem Auge erkennbar. Steigen die Renditen, entwickeln sich Value Aktien (vor allem Finanzwerte und Rohstofftitel) besser als der gesamte Aktienmarkt. Sollten die Renditen bei den Anleihen tatsächlich weiter steigen, könnte die anhaltende Underperformance von Value-Aktien seit der Finanzkrise zu einem Ende kommen.

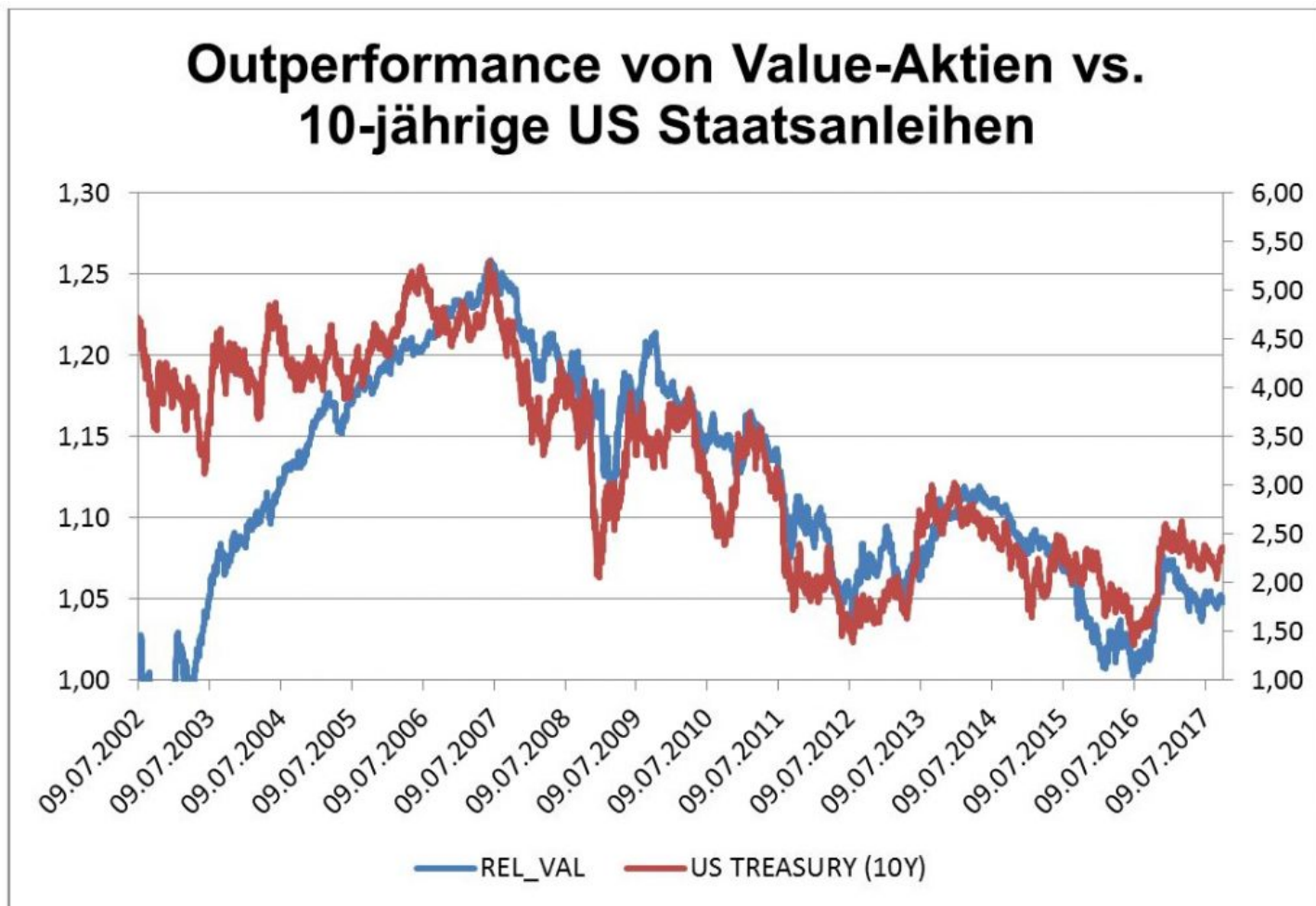


Abb. 3, Quelle: Bloomberg, MSCI

Hinweis: Bei der Wertentwicklung werden keine Gebühren oder Steuern berücksichtigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch. Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Funds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt und im Falle der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ bzw. auf der Homepage unter www.ersteimmobilien.at veröffentlicht. Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at abrufbar und stehen dem/der interessierten AnlegerIn kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen die

Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at ersichtlich. Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere AnlegerInnen und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer AnlegerInnen hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Da es sich hierbei um einen Blog handelt, werden die in den jeweiligen Einträgen angegebenen Daten und Fakten sowie Hinweise nicht aktualisiert. Diese entsprechen dem Redaktionsstand zum oben angeführten Datum. Die jeweils aktuellen Daten und Hinweise in Bezug auf Fonds entnehmen Sie bitte den Angaben unter dem Menüpunkt „Fondssuche“ auf www.erste-am.at.



Harald Egger

Harald Egger ist Chief Analyst und arbeitet seit 2001 bei der Erste Asset Management. Davor war er vier Jahre als Fondsmanager und Analyst für AXA Investment Management in London tätig. Er leitete den Bereich Aktien innerhalb der Erste Asset Management und war bis April 2013 CIO für das Unternehmen. Er ist seit 1992 in der Finanzindustrie tätig.

Harald Egger hat ein Studium der Volkswirtschaft der Universität Wien absolviert. Darüber hinaus besitzt er die Diplome zum CEFA (Certified European Financial Analyst) sowie CFA (Chartered Financial Analyst).