

Titel: Anleihen zwischen Inflation und Finanzmarktstabilität  
Institutional Money Kongress

18. April 2023

Sprecher: Peter Becker, Investment Director Fixed Income

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN  
Werbematerial



Vertrauen Sie einem  
Weltmarktführer für  
Anleihen.



# Wichtige Informationen

Bitte lesen Sie die folgenden Hinweise sorgfältig:

Für den Fall, dass wir Ergebnisse nennen, beachten Sie bitte, dass Kapitalverluste möglich sind. Fonds/Strategien streben langfristig positive Erträge an, aber es wird nicht garantiert, dass dieses Ziel über irgendeinen Zeitraum erreicht wird. Einige der in dieser Präsentation enthaltenen Informationen können Prognosen, hypothetische Daten, Unternehmensbeispiele und Segmente enthalten, die ausschließlich zur Illustration dienen. Gegebenenfalls addieren sich die Zahlen aufgrund von Rundungsungenauigkeiten nicht zur Gesamtsumme.

Die hierin enthaltenen Informationen sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder Anlageinstrumenten.

Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung am Tag der Veröffentlichung dieses Dokuments wider und entsprechen möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter von Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften.

Alle Daten sind Capital Group zuzuordnen, sofern nicht anders angegeben.

**Organisationsstruktur von Capital Group:** Capital Group managt Aktien in drei Investmenteinheiten, die ihre Anlageentscheidungen autonom treffen und unabhängig voneinander auf Hauptversammlungen abstimmen. Die Anleihenexperten sind für das Anleihenresearch und das Anleihenmanagement im gesamten Unternehmen verantwortlich. Bei aktienähnlichen Anleihen werden sie aber ausschließlich für eine der drei Aktieneinheiten tätig.

Gegebenenfalls werden Festzinspapiere von Capital Fixed Income Investors verwaltet. Alle Vermögenswerte sind in USD ausgewiesen (falls nicht anders angegeben).

Mehr über die Fonds oder Strategien von Capital Group sowie Informationen über die erhältlichen Anteilklassen finden Sie auf [capitalgroup.com](https://capitalgroup.com).

**Morningstar-Daten:** © 2023 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen sind (1) Eigentum von Morningstar und/oder seinen Content Providern, dürfen (2) weder kopiert noch verbreitet werden und es gibt (3) keine Garantie, dass sie vollständig, korrekt oder aktuell sind. Weder Morningstar noch seine Contentprovider übernehmen die Verantwortung für Schäden oder Verluste, die durch eine Nutzung dieser Informationen entstehen. Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Weitere Informationen über das Analyst Rating von Morningstar und seiner Berechnungsmethode finden Sie auf [global.morningstar.com/managerdisclosures](https://global.morningstar.com/managerdisclosures).

# Ein mit mehr Unsicherheiten behafteter Wachstumsausblick

Anhaltend hohe Inflation und straffe Geldpolitik könnten das Weltwirtschaftswachstum belasten

## Wichtige Faktoren



**Inflation könnte etwas zurückgehen**



**Geldpolitik: Endzins könnte bald erreicht sein**



**Rezessionsrisiko**

## Einschätzung von Capital Group\*

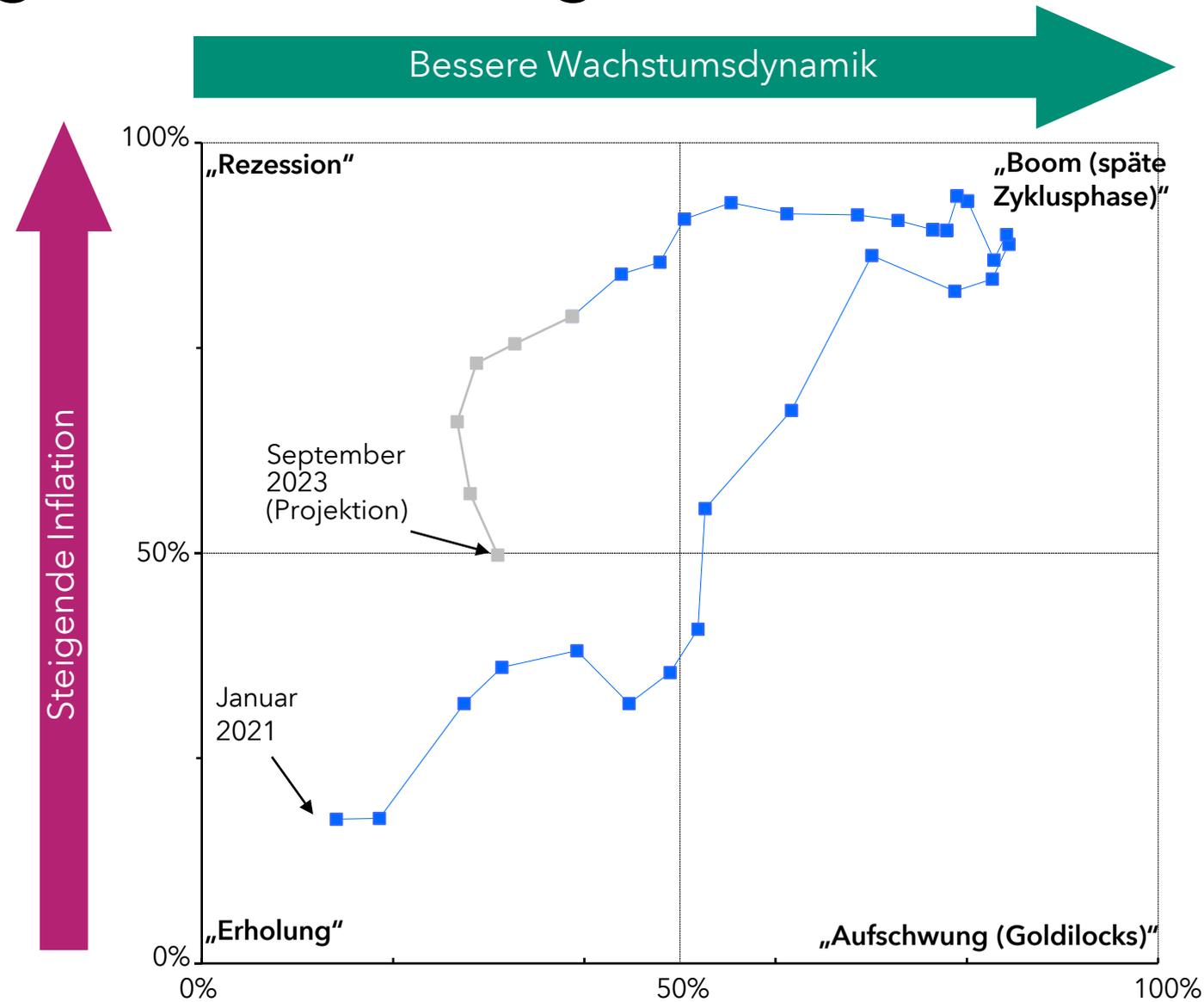
- Die Inflation scheint ihren Höhepunkt erreicht zu haben, aber es könnte noch eine Weile dauern, bis sie wieder auf die Zielwerte der Zentralbanken fällt.
- Die Güterinflation geht allmählich zurück; die Inflation im Service Sektor dürfte folgen.
- Der Markt erwartet von der Fed einen Endzins von fast 5% (in der ersten Jahreshälfte 2023) und von der EZB einen von etwa 3,5% (im 3. Quartal 2023).
- Straffere Finanzbedingungen belasten Stimmung und wirtschaftliche Aktivität
- Weitere Schritte der geldpolitischen Entscheider abhängig von Rezessionsrisiken/Finanzstabilität und Inflationsdynamik
- Weitere Verschlechterung der Finanzbedingungen wegen der Probleme der Weltpolitik, der Geldpolitik und im Bankensektor
- Erhöhtes Rezessionsrisiko in den nächsten Quartalen; Ausmaß unklar
- Im Fall einer Rezession dürften sich die Spreads ausweiten, weil die Gewinnerwartungen zurückgehen.

Stand März 2023.

\* Auf Grundlage der Einschätzung der Capital Strategy Research (CSR) Group. Einzelne Portfoliomanager und Analysten sind möglicherweise anderer Meinung.

EZB: Europäische Zentralbank

# Indikatoren signalisieren mögliche Rezession in G7 Ländern



## Prognosen nur zur Illustration.

Stand der Daten 5. April 2023. Wachstums- und Inflationsindikatoren des G7-Konjunkturindikators (MCI). Quellen: Datastream, Capital Strategy Research

Investopedia bezeichnet eine ideale Situation für ein Wirtschaftssystem als „Goldilocks“. In dieser idealen Situation herrscht Vollbeschäftigung, die Wirtschaft ist stabil und wächst kontinuierlich. Das Wachstum ist weder sehr stark noch sehr schwach. Eine Goldilocks-Wirtschaft ist ausreichend stark und wächst so stabil, dass es nicht zu einer Rezession kommt. Das Wachstum ist aber auch nicht so stark, dass die Inflation zu sehr steigt.

# Wie reagieren die Zentralbanken?

Wie man mit dem unsicheren Umfeld in diesem Jahr umgehen könnte: Inflation und Finanzstabilität

## Harte Landung (Volcker 2.0)

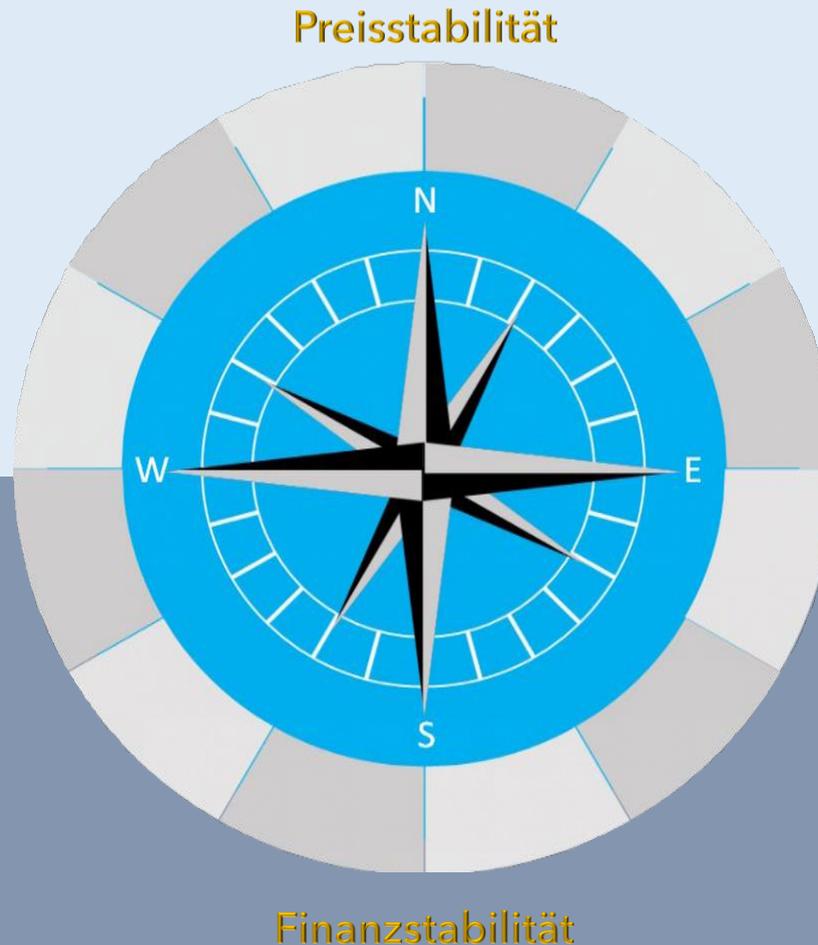
- Zentralbanken erhöhen die Zinsen weiter
- Finanzprobleme könnten QE auslösen

Nominalzins bei 7%  
Realzins bei 2%

## Akuter Druck: Richtungswechsel der Zentralbanken und Stagflation

- Anhaltend hohe Inflation und hohe Zinsen
  - Anfangs QT, starker US-Dollar sorgt für globale Verzerrungen
  - Später senken Zentralbanken die Zinsen, erneutes QE, lockerere Fiskalpolitik
  - Hohes nominales Wachstum, hohe Inflation
- Nominalzins bei 2%  
Realzins bei -3%

Strukturelle  
Inflation 5%



## Weiche Landung: Wunderbare Disinflation

- Löhne sinken, Inflation lässt nach
- Fed-Politik bestätigt, zyklische Inflation

Nominalzins bei 3,5%  
Realzins bei 1,5%

Zyklische Inflation 2%

## Altes Regime: Glücklicher Ausgang für die Zentralbanken

- Straffung der Zentralbanken sorgt für Druck im Immobiliensektor und an den Märkten, sodass die Inflation schnell zurückgeht
- Entschlossene Zinssenkungen und QE

Nominalzins bei 1%  
Realzins bei -1%

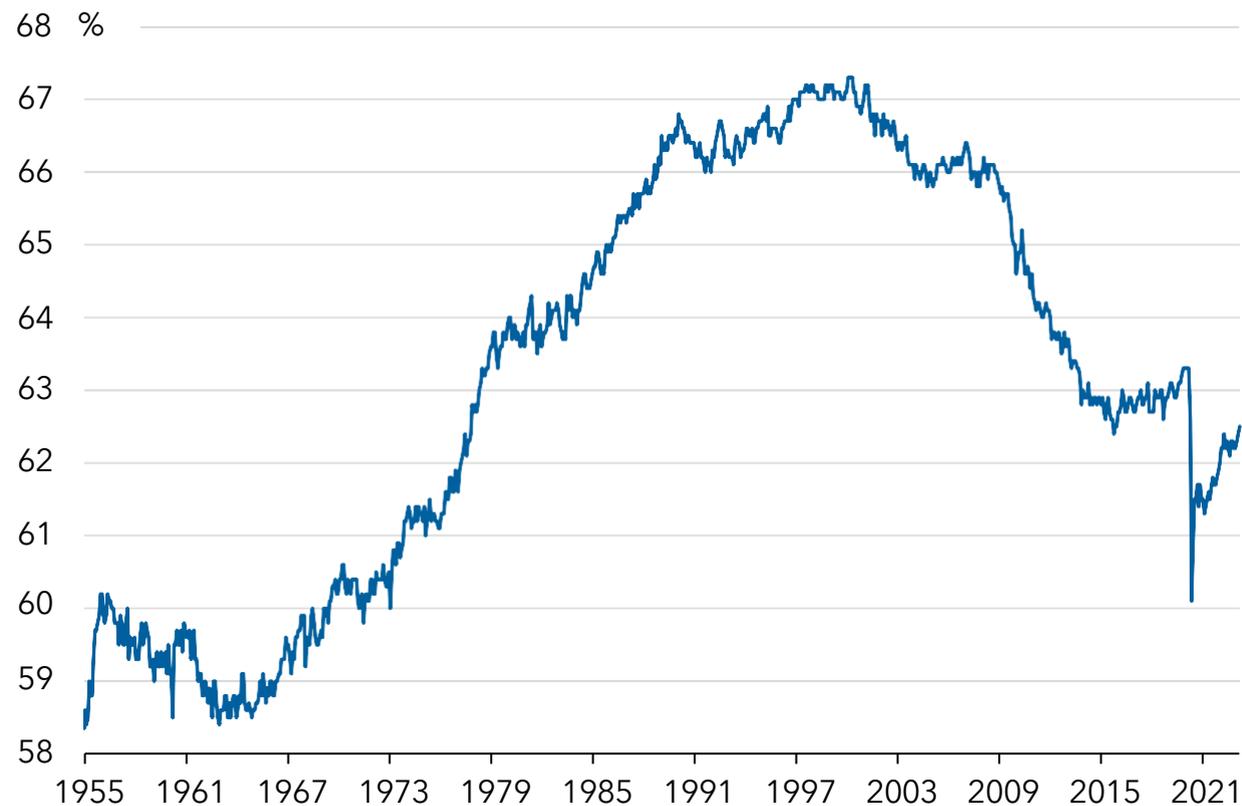
Nur zur Illustration.

Fed: US Federal Reserve. QE: Quantitative Easing. QT: Quantitative Tightening

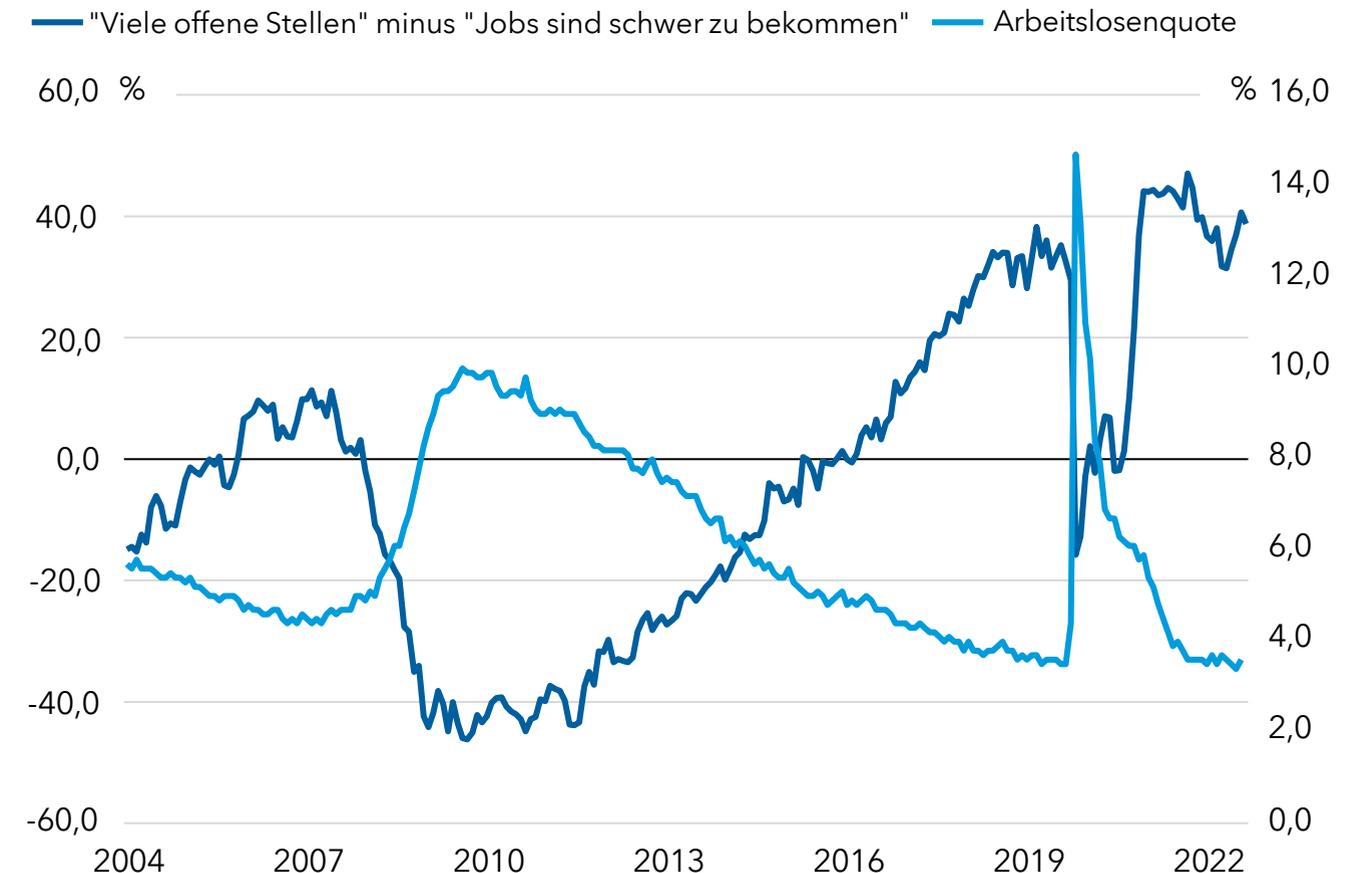
# Nach wie vor Ungleichgewichte am Arbeitsmarkt

Das Arbeitskräfteangebot verändert sich offenbar nicht

Partizipationsquote am US-Arbeitsmarkt:  
Personen, die mindestens 16 Jahre alt sind



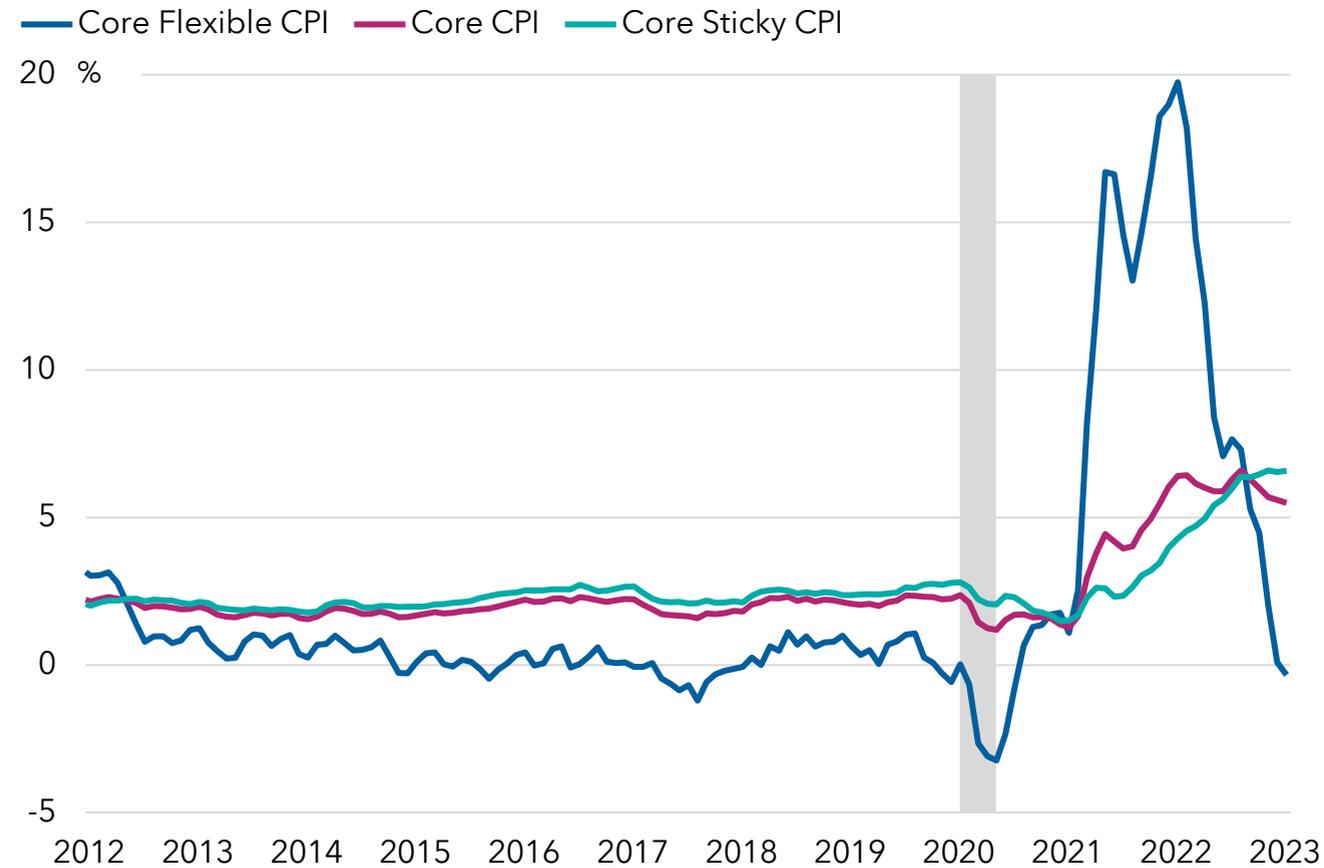
Offene Stellen und Arbeitslosenquote



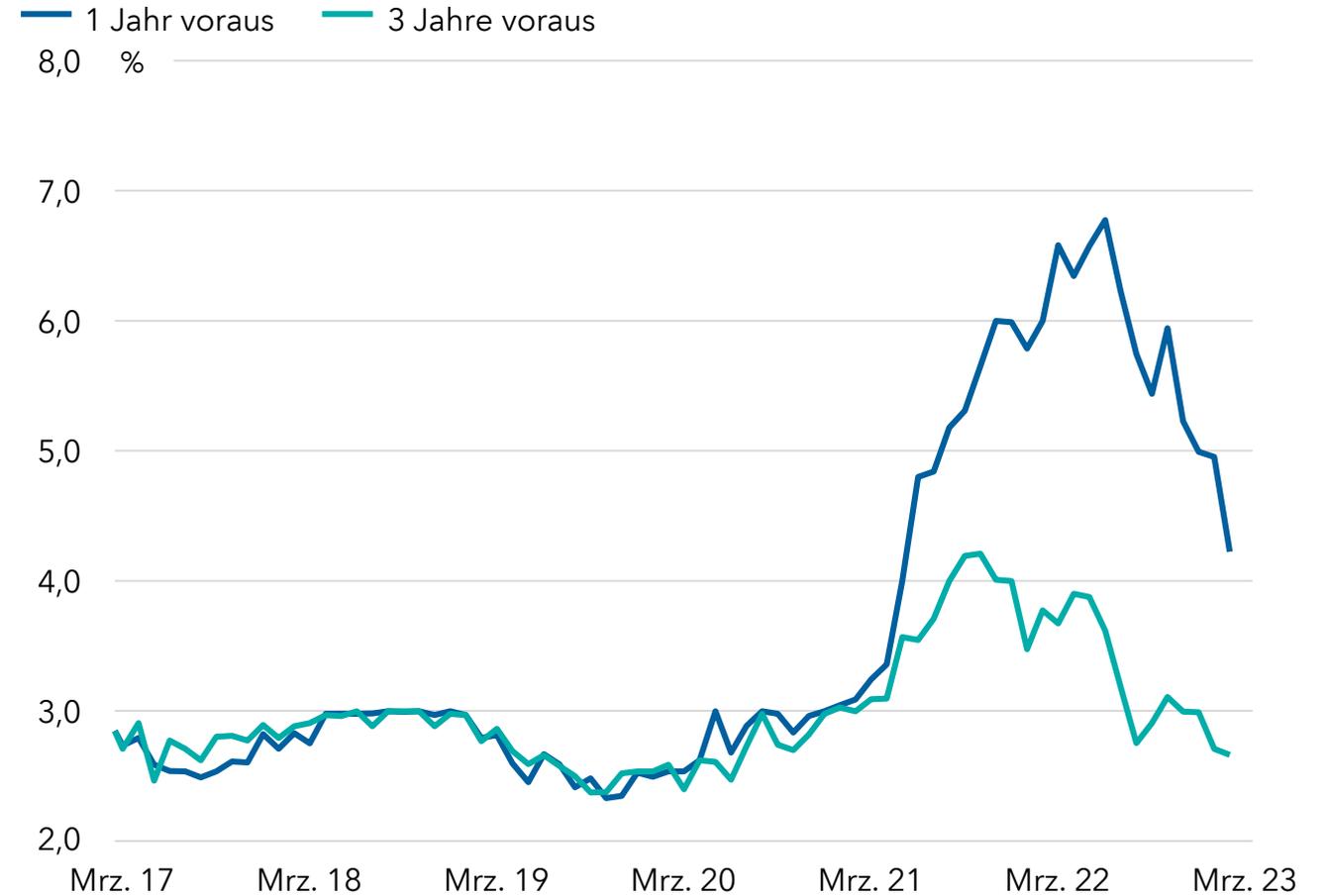
# USA: Hartnäckige Inflation in vielen Sektoren

## Noch immer hohe Inflationserwartungen

### Inflation nach trägen und fixen Maßstäben<sup>1</sup>



### Inflationserwartungen der Marktteilnehmer<sup>2</sup>



1. Stand der Daten 28. Februar 2023. Quelle: Atlanta Fed

2. Stand der Daten 28. Februar 2023. Quelle: Survey of Consumer Expectations, Federal Reserve Bank of New York

# Inflation noch immer hoch: Können straffere Finanzbedingungen helfen?

Die Unsicherheit im Bankensektor könnte helfen, die Inflation unter Kontrolle zu bekommen

## Inflation geht nur leicht zurück<sup>1</sup>

US-Verbraucherpreisindex in % z.Vj.



## Finanzbedingungen haben sich deutlich verschlechtert<sup>2</sup>

Bloomberg US Financial Conditions Index



**Die Fed steht vor einer nie da gewesenen Herausforderung: Bekämpfung der Inflation und Sicherung der Finanzstabilität.  
Das Ergebnis könnte eine Rezession sein.**

1. Stand 28. Februar 2023. Quellen: Bloomberg, Bureau of Labor Statistics. z.Vj.: zum Vorjahr.

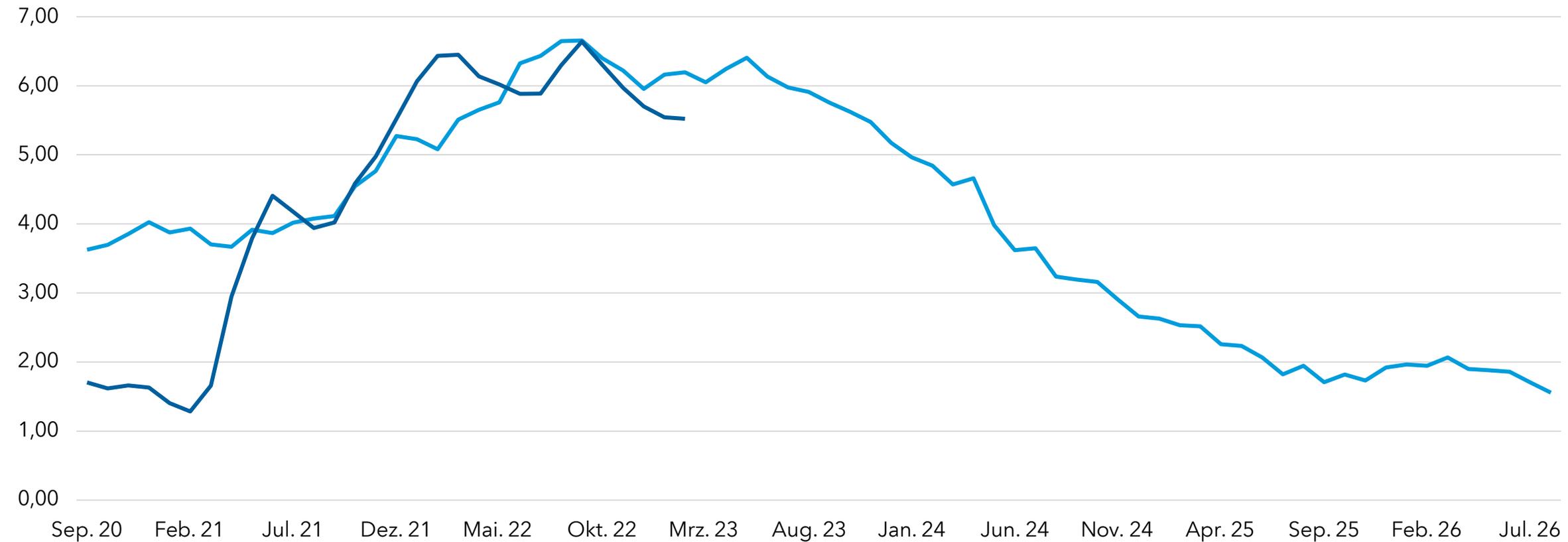
2. Stand 31. März 2023. Quelle: Bloomberg

# Das Warten ist das Schlimmste

Wenn sich das Inflationsszenario von 1980 wiederholt, dürfte die Kerninflation erst im Juli 2025 wieder bei 2,0% liegen

USA Kerninflation in % z.Vj.

— Kerninflation in den 1980ern angepasst an die aktuelle Methode und umbasiert auf den aktuellen Zyklus — Aktuelle Kerninflation



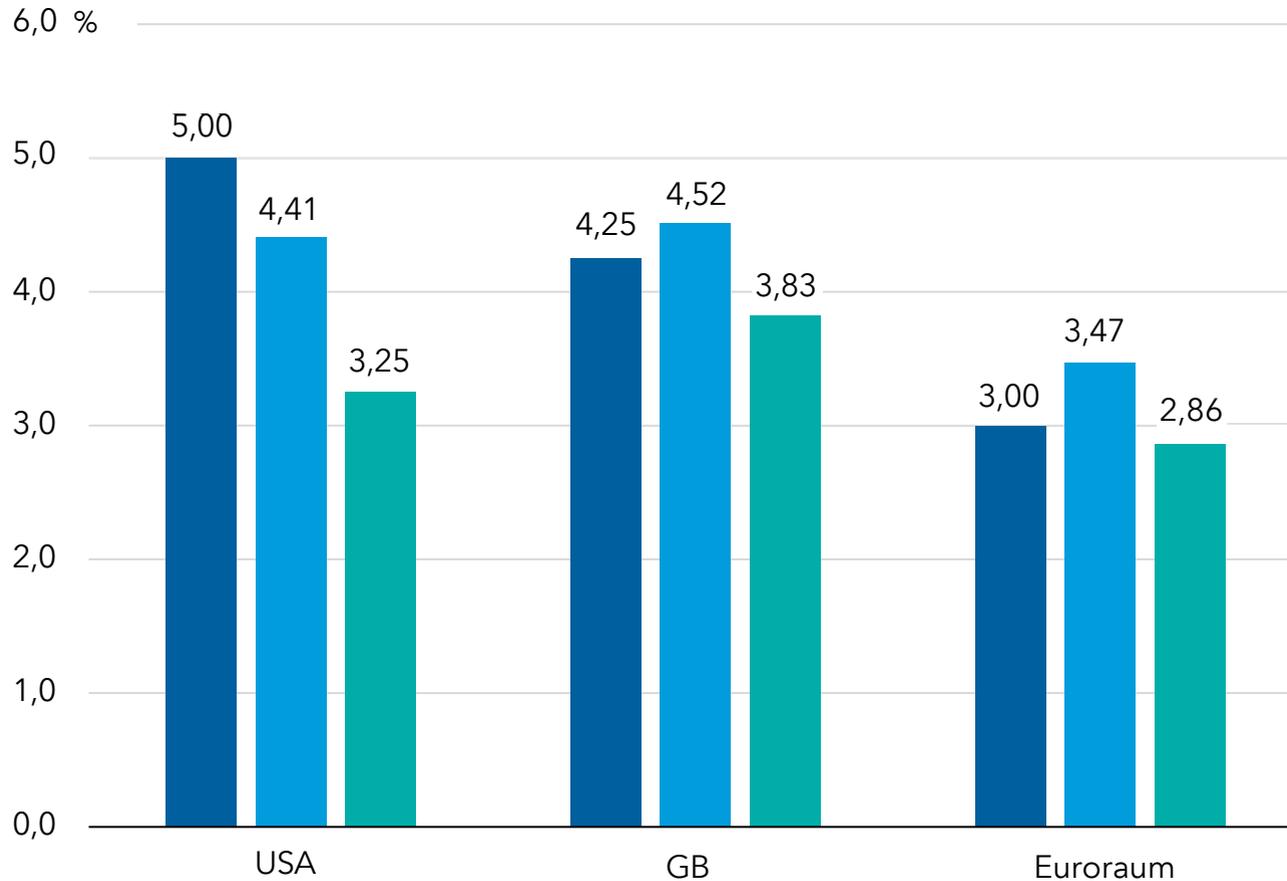
Stand der Daten 31. März 2023. Quelle: Capital Strategy Research

# Zentralbankpolitik: Weiterhin hohe Unsicherheit

Fed Funds Rate dürfte Mitte des Jahres ihren Höhepunkt erreichen

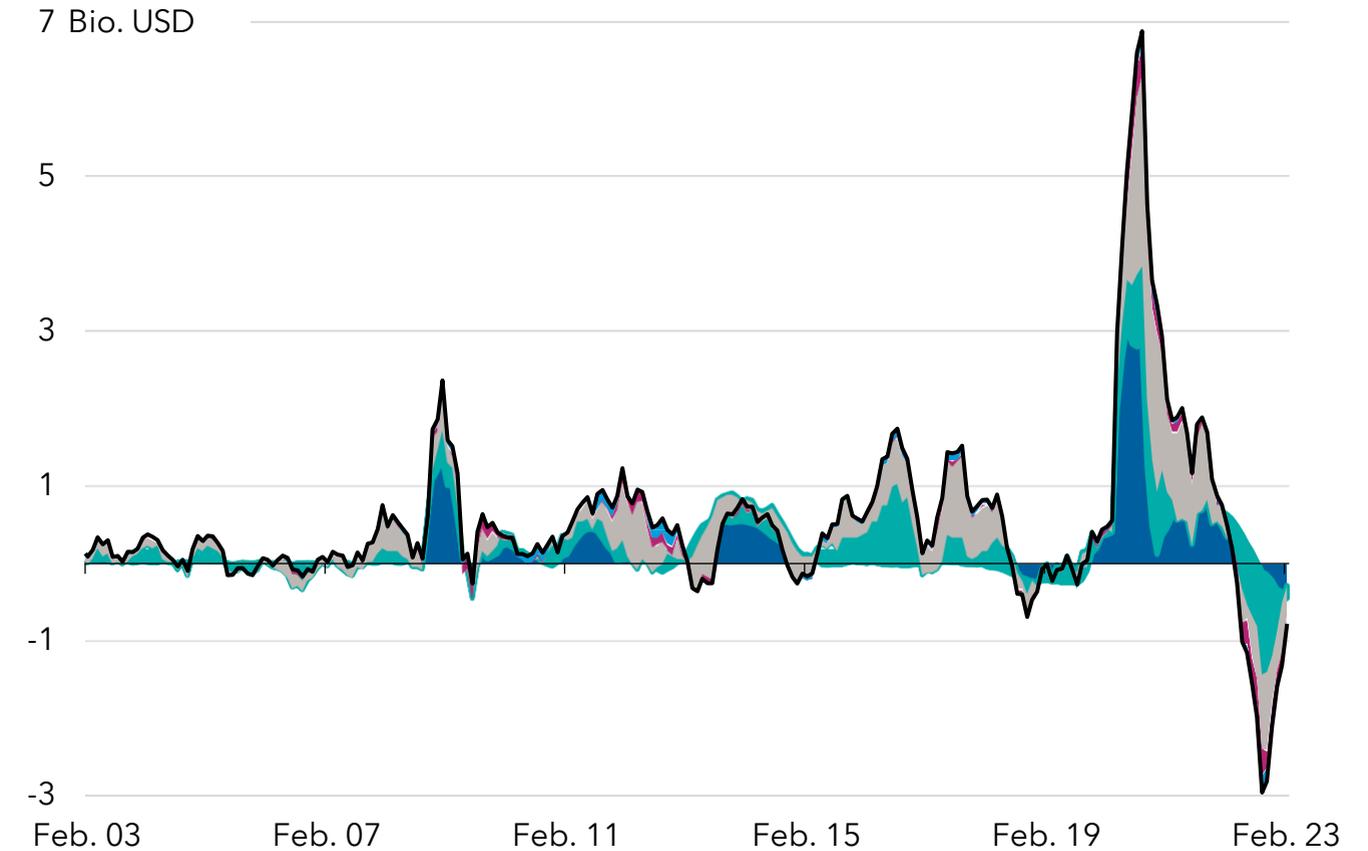
## Leitzinserwartungen<sup>1</sup>

■ Aktueller Leitzins ■ 2023 ■ 2024



## 6-Monats-Veränderung der Zentralbankvermögen<sup>2</sup>

■ USA ■ Japan ■ Euroraum ■ GB ■ Schweiz — Netto



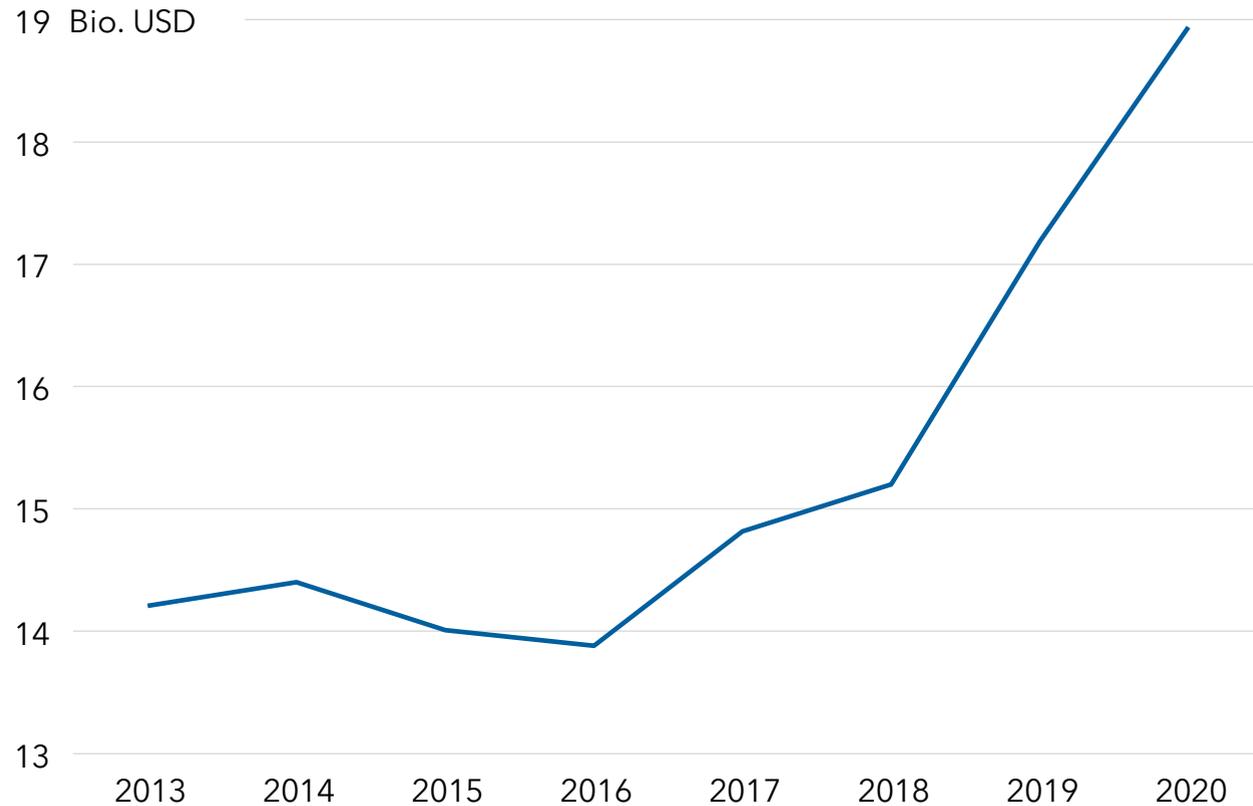
1. Stand der Daten 3. April 2023. US-Prognosen auf Grundlage der Fed Funds Rate, Prognosen für Großbritannien auf Grundlage der Bloomberg-Konsensprognose und Euroraum-Prognosen auf Grundlage der Euribor-Futures. Quellen: Bloomberg, Capital Group

2. Stand der Daten 28. Februar 2023. Quelle: Refinitiv Datastream

# Unsicherheit im US-Schattenbankensystem und erste Hinweise auf Probleme in Europa

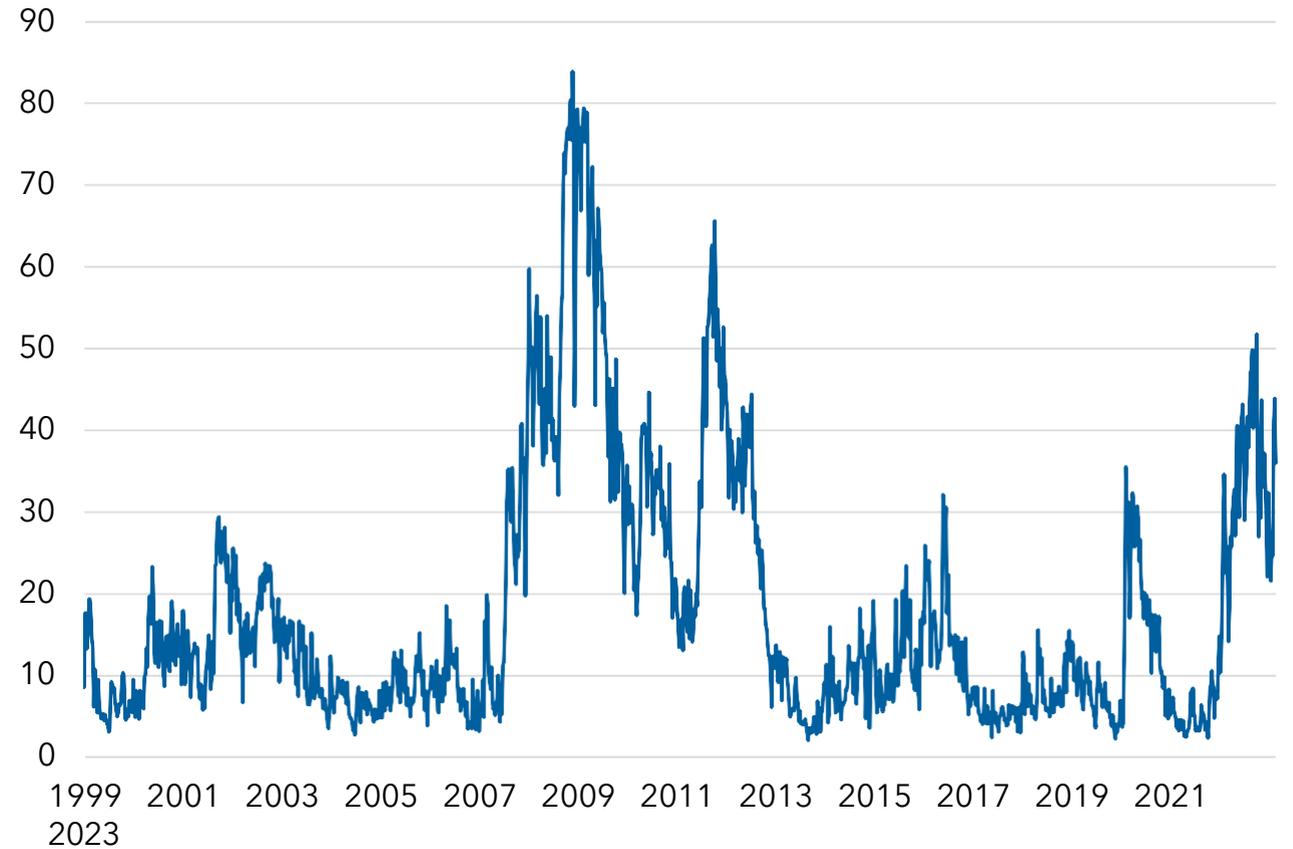
Steigende Gefahr für die Finanzstabilität könnte die Fähigkeit der Fed bremsen, die Zinsen weiter zu erhöhen

Der US-Schattenbankenmarkt ist in den letzten zehn Jahren deutlich größer geworden



Euroraum, EZB-Stressindikatoren

— Composite-Indikator für systemischen Stress



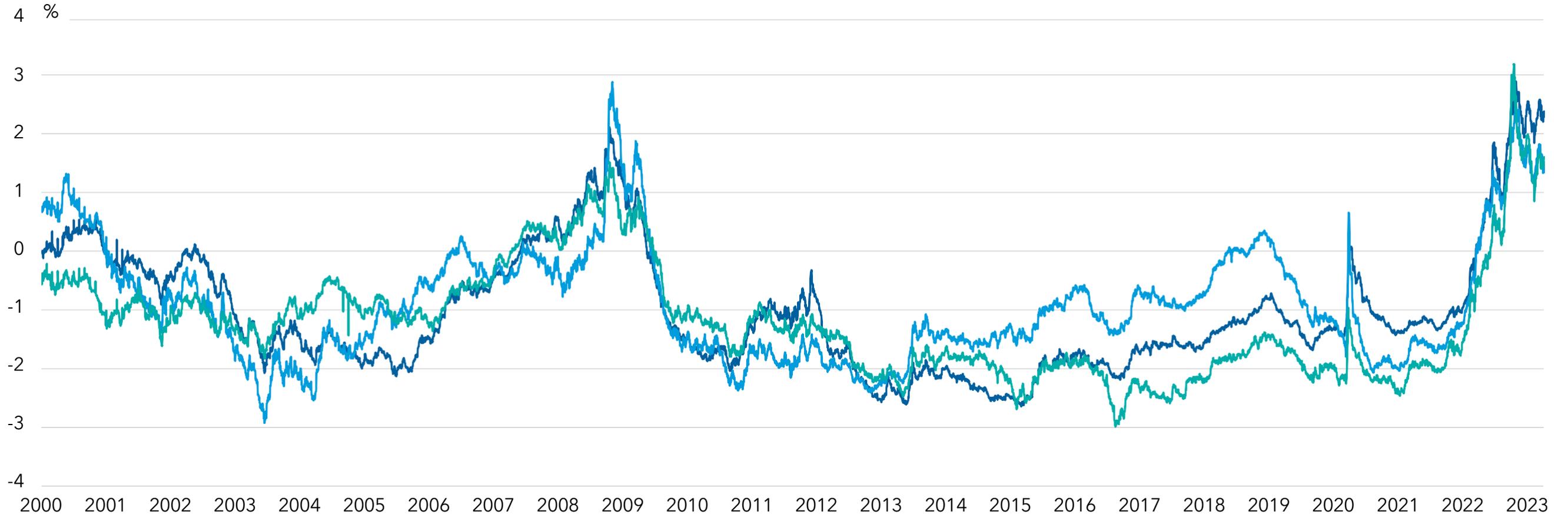
Linke Abbildung: Stand der Daten November 2022. Quellen: Financial Stability Board, Haver, Capital Strategy Research, Capital Group

Rechte Abbildung: Stand der Daten 31. März 2023. Quelle: Europäische Kommission

# Refinanzierungskosten: Wenn die Zinsen längere Zeit hoch bleiben, werden die Emittenten das irgendwann spüren

Differenz zwischen der effektiven Rendite und dem zu pari gewichteten Coupon (%)

— Euro-IG — US IG — Sterling IG

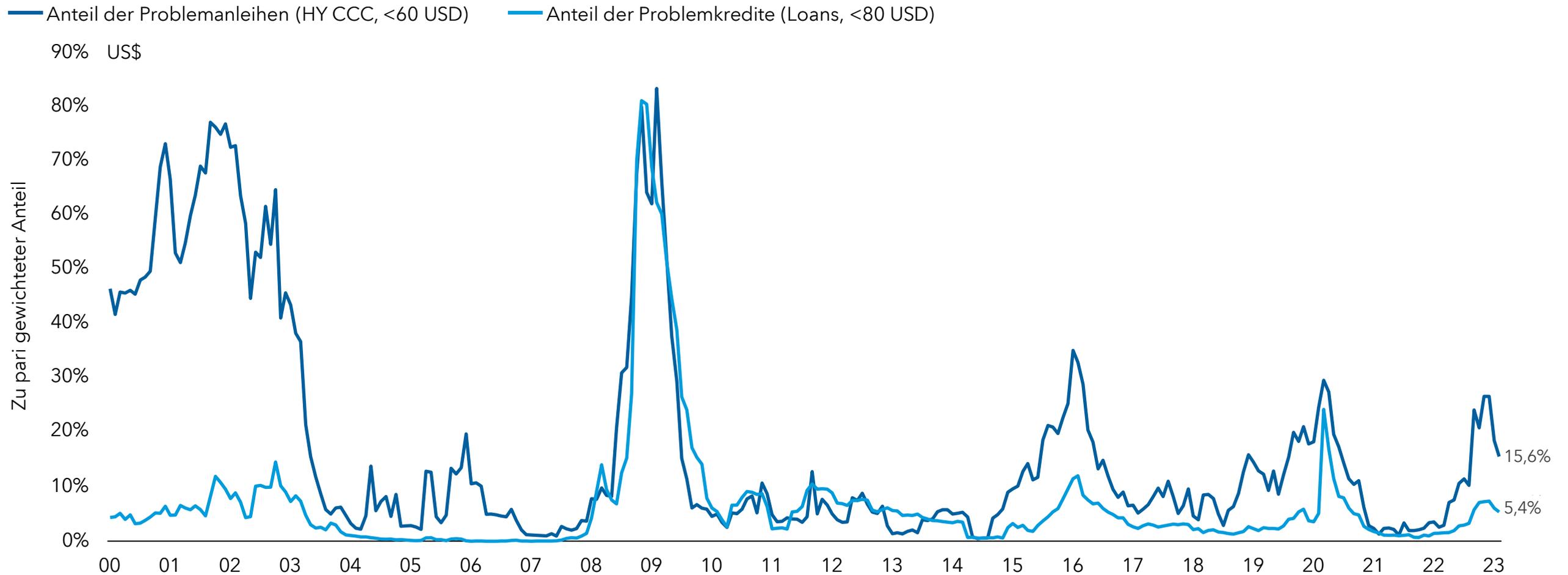


**Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.**

Stand der Daten 31. März 2023. IG: Investmentgrade-Anleihen. Quelle: ICE Data Indices

Euro-IG: Bloomberg EU Aggregate Corporate Bond Index, US IG: Bloomberg US Aggregate Corporate Bond Index, Sterling IG: Bloomberg Sterling Aggregate Corporate Bond Index

# Anteil der Problemanleihen leicht gestiegen, vor allem bei High Yield



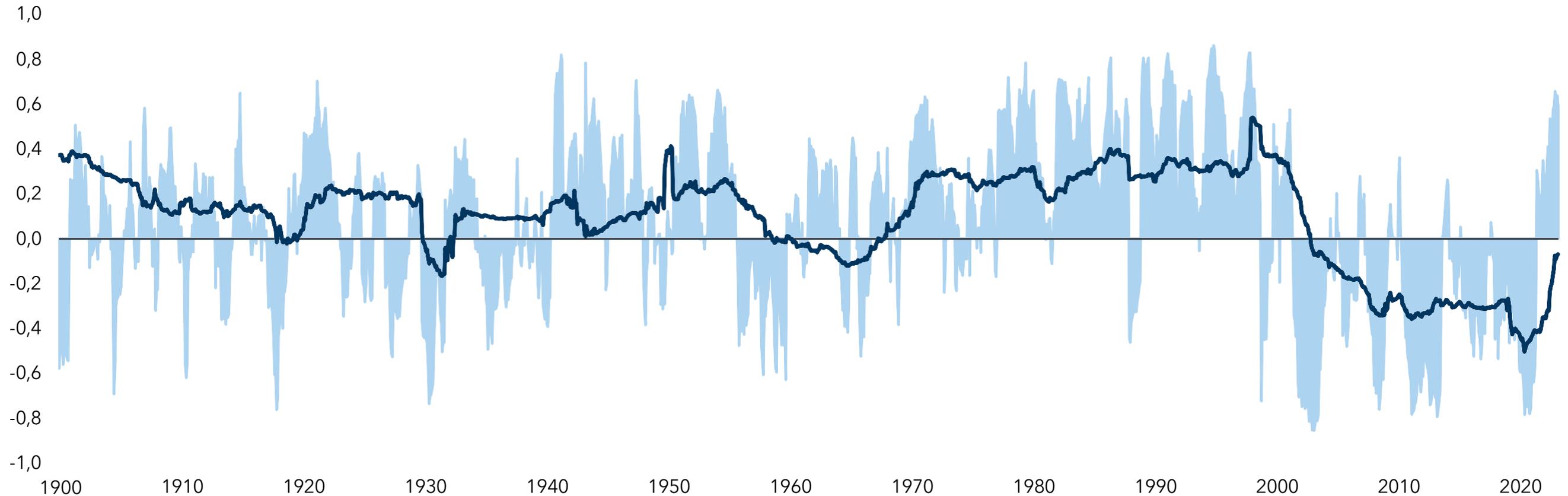
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand der Daten 28. Februar 2023. Quellen: Citi Research, FTSE-Indizes, Morningstar/LSTA Index

# Wie sieht eine normale Korrelation zwischen Aktien und Anleihen aus?

Eine volatilere Korrelation erschwert die Asset-Allokation

1-Jahres-Korrelation 10-Jahres-Korrelation



Stand der Daten 31. Dezember 2022. Quelle: Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research. Korrelationen auf Basis der Tageserträge

# Vier Aufgaben von Anleihen

Worauf muss man bei der Aufnahme von Anleihen in ein Portfolio achten?

Wenn die Aktienmärkte schwächeln, stabilisieren Anleihen, die wenig mit Aktien korreliert sind, das Portfolio.



Diversifikation der Aktienanlagen



Laufende Erträge (Income)



Verlässliche regelmäßige Erträge sind eine zentrale Aufgabe von Anleihenpositionen.

In den meisten Marktsituationen können Anleihen helfen, das angelegte Kapital zu schützen.



Kapitalerhalt



Inflationschutz



Anleihen, die an den Verbraucherpreisindex gekoppelt sind, können die Kaufkraft des Investors bewahren.

# Ein Jahr kann alles ändern

Alle Märkte sind volatil, aber wegen der erheblich höheren Renditen sind Anleihen attraktiver geworden

## Renditen wichtiger Anleihenmärkte (%)

		Jüngstes Tief	Datum	Aktuell	Veränderung (Pp.)
Wichtige Indizes	Globale Anleihen	0,83	4. Jan. 21	3,54	+2,71%
	10-jährige US-Treasuries	0,91	4. Jan. 21	3,47	+2,56%
	2-jährige US-Treasuries	0,10	7. Feb. 21	4,03	+3,93%
Unternehmensanleihen	Globale Investmentgrade-Unternehmensanleihen	1,34	4. Jan. 21	5,17	+3,62%
	Globale High-Yield-Unternehmensanleihen	3,59	6. Juli 21	8,62	+5,03%
	US-Investmentgrade-Unternehmensanleihen	1,74	3. Jan. 21	5,17	+3,43%
	US-High-Yield-Unternehmensanleihen	3,54	6. Juli 21	8,54	+5,00%
EM-Anleihen		4,53	4. Jan. 21	8,50	+3,97%

### Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand 31. März 2023. Quelle: Bloomberg. Die „letzten Renditetiefs“ sind die niedrigsten Renditen seit dem 31. Dezember 2020. Globale Anleihen: Bloomberg Global Aggregate Index; 10-jährige US-Treasuries: NYSE US 10-Year Treasury Futures Index; 2-jährige US-Treasuries: NYSE 2-Year Treasury Futures Index; globale Investmentgrade-Unternehmensanleihen: Bloomberg Global Aggregate Corporate Index; globale High-Yield-Unternehmensanleihen: Bloomberg Global High-Yield Corporate Index; Investmentgrade-Unternehmensanleihen USA: Bloomberg US Corporate Index; US-High-Yield-Unternehmensanleihen: Bloomberg US High Yield 2% Issuer Capped Index; Emerging-Market-USD-Staatsanleihen: JPMorgan EMBI Global Diversified Index

# Viele unterschiedliche Ergebnisszenarien für Anleihen

Korrelationen zwischen Anleihen und Aktien dürften ab jetzt günstiger sein

Szenarioanalyse: Offenbar haben Anleihen wieder etwas zu bieten

	Spread (Bp.)			Gesamtertrag (einschl. Carry auf Sicht von 1 Jahr)				
	IG- Unternehmens- anleihen	HY	EMD	S&P 500	US-Agg.	IG	HY	EMD
Nachlassende Inflation, stabiles Wachstum	100	300	250	19%	10%	13%	17%	19%
„Slowflation“, lockere Fed	125	350	300	13%	2%	2%	13%	7%
„Slowflation“, restriktive Fed	200	650	500	-9%	-1%	-4%	-1%	-7%
Inflationsbedingte Rezession, restriktive Fed	350	1.200	800	-42%	-8%	-19%	-22%	-29%
Rezession	250	850	600	-20%	11%	7%	4%	0%

Stand 31. März 2023. Quellen: Capital Group, BlackRock Aladdin. Gesamtertrag einschließlich Dividenden und Coupons eines Jahres. Fed: US Federal Reserve. Bp.: Basispunkte. IG:

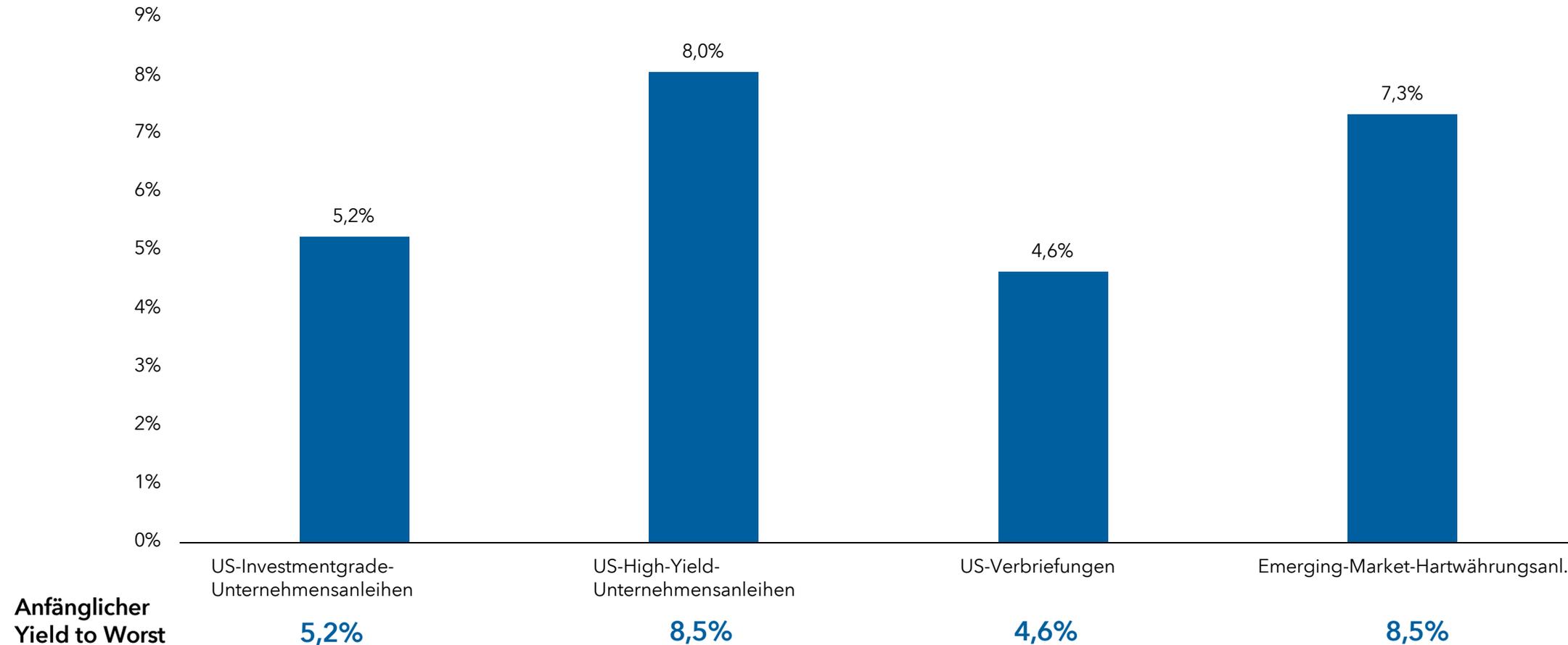
Investmentgrade. HY: High Yield. EMD: Emerging-Market-Anleihen.

IG-Unternehmensanleihen: Bloomberg Investment Grade Corporate Bond. High Yield: Bloomberg US High Yield 2% Issuer Capped. EM-Anleihen: JPMorgan EMBI Global Diversified Composite. US-Agg.: Bloomberg US Aggregate Bond. Investmentgrade: Bloomberg US Aggregate Corporate

# Anleihen bieten wieder Aussicht auf laufende Erträge

Bei Renditen wie zurzeit hat man in der Vergangenheit attraktive Erträge erzielt

Durchschnittlicher 5-Jahres-Ertrag beim derzeitigen Renditeniveau (%)



**Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.**

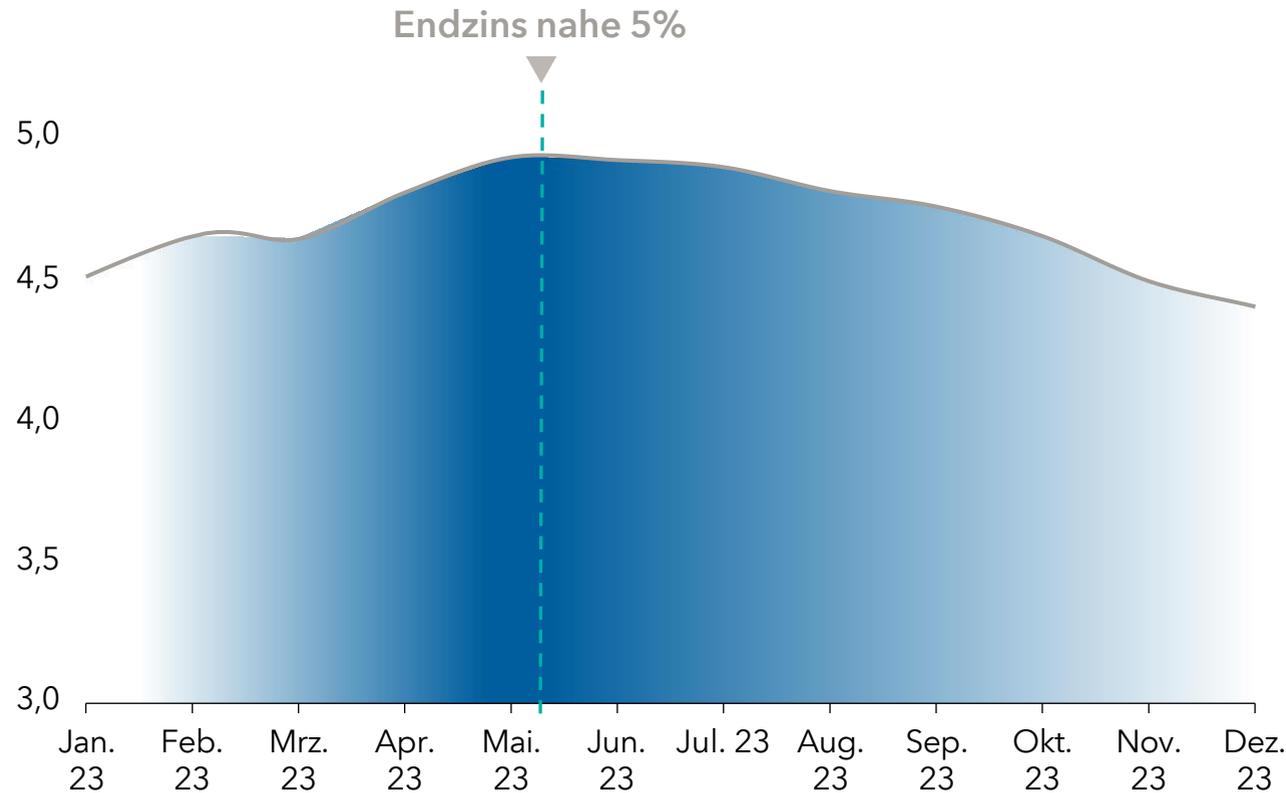
Renditen und Erträge Stand 31. März 2023, in US-Dollar. Quellen: Capital Group, Bloomberg

Daten seit 2002 für alle Sektoren, für Emerging-Market-Anleihen seit 2003, weil die Angaben für den Gesamtmarkt auf dem Auflegungsdatum des hier als Benchmark genutzten Lokalwährungsanleihenindex beruhen. Auf Grundlage der durchschnittlichen Monatserträge jedes Sektors, wenn die Yield to Worst bei +/-0,3% lag. Die oben gezeigten Renditen sind die der folgenden Indizes: Bloomberg US Corporate Index, Bloomberg US High Yield Corporate 2% Issuer Capped Index, Bloomberg US Securitised Index und JPMorgan EMBI Global Diversified Index

# US-High-Yield: Zeit am Markt statt Market Timing

Mit Anlagen, bevor der Endzins erreicht war, hat man oft höhere Erträge erzielt als mit Market-Timing-Versuchen

Die Märkte erwarten für Juni 2023 den Höhepunkt der Fed Funds Rate  
Vom Markt erwarteter US-Leitzins (%)



Regelmäßige Anlagen vor der letzten Zinserhöhung der Fed brachten oft bessere Renditen als das "Markt-Timing"

## Bloomberg US High Yield Index

Letzte Leitzins-erhöhung	Erträge bei Cost Averaging <sup>2</sup>	Erträge bei Market Timing <sup>3</sup>
Jun. 2006	7,8%	6,4%
Mai 2000	6,6%	7,2%
Feb. 1995	8,6%	6,6%
Feb. 1989	11,4%	10,5%
Sep. 1987	9,8%	8,3%

### Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Vom Markt erwartete Federal Funds Rate Stand 31. März 2023. Monatserträge Stand 30. September 2022. Linke Abbildung auf Basis von Terminkontrakten. Die Federal Funds Rate ist der vom Offenmarktausschuss der Federal Reserve festgelegte Leitzins. Die rechte Abbildung zeigt die letzte Zinserhöhung der jeweiligen Zinserhöhungszyklen der Fed seit 1980 ohne den Wert für 2018, für den noch keine 5-Jahres-Daten vorliegen. Der 12-Monats-USD-Ertrag bei Cost Averaging ist der Gesamtertrag, den man erzielt hätte, wenn man sechs Monate vor der letzten Zinserhöhung zwölf Monate lang monatlich den gleichen Betrag investiert hätte. Der 5-Jahres-Ertrag ist der annualisierte Gesamtertrag der in diesen ersten zwölf Monaten getätigten Investments nach fünf Jahren, unter der Annahme, dass nach dem ersten Jahr nichts weiter investiert wird. Regelmäßige Anlagen (Sparpläne) sind keine Garantie für einen Gewinn und kein Schutz vor Verlusten. Investoren sollten prüfen, ob sie den Sparplan auch bei fallenden Kursen fortsetzen wollen. Quellen: Capital Group, Bloomberg

# Ideen für die Praxis

Angemessene Ausrichtung Ihrer Portfolios

Flexibel, vorsichtig und aktiv bleiben

Sorgfältige Auswahl von Wertpapieren mit laufenden Erträgen

Beibehaltung einer starken Core-Position

# Aufsichtsrechtliche Informationen

Dieses von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, herausgegebene Dokument dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert, ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group) und wird in Deutschland über ihre Niederlassung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert. Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Drittquellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Sie sind weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung.

© 2023 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. M DE DE