

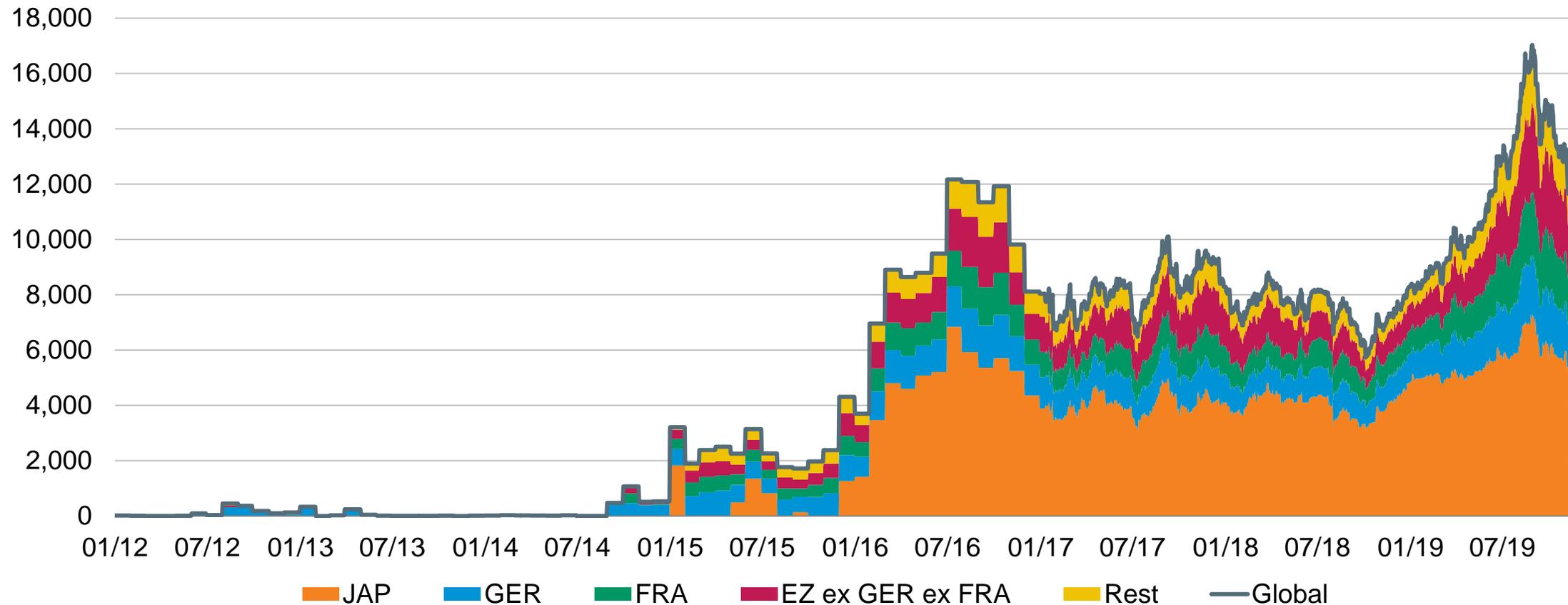


## **2020: Vom Leitzins zum Leidzins**

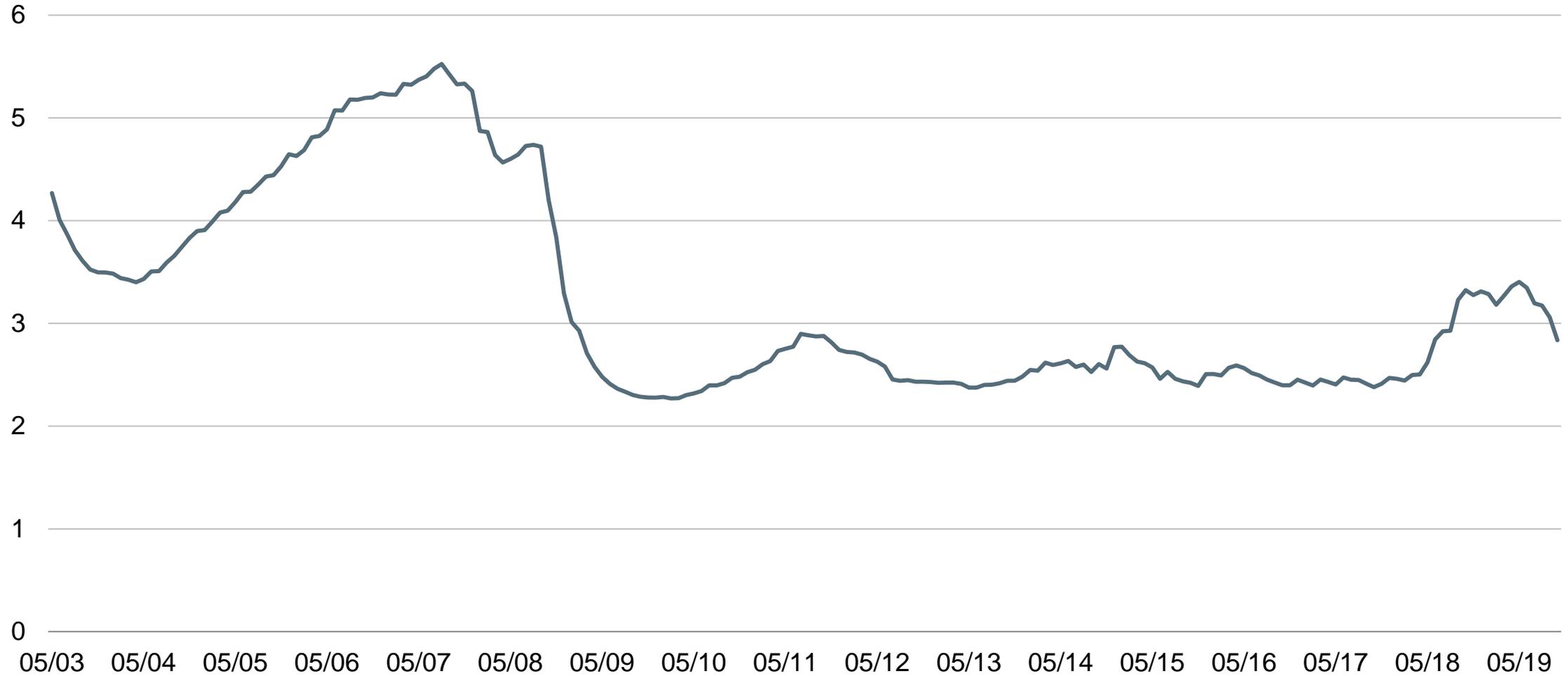
Dr. Anton Fischer | MEAG Research | 14. November 2019

# Das "Leid"-zinsgebirge wird immer größer...

## Zusammensetzung des "Bloomberg Barclays Global Agg. Negative Yielding Debt Index" (Marktwert in Mrd. USD)

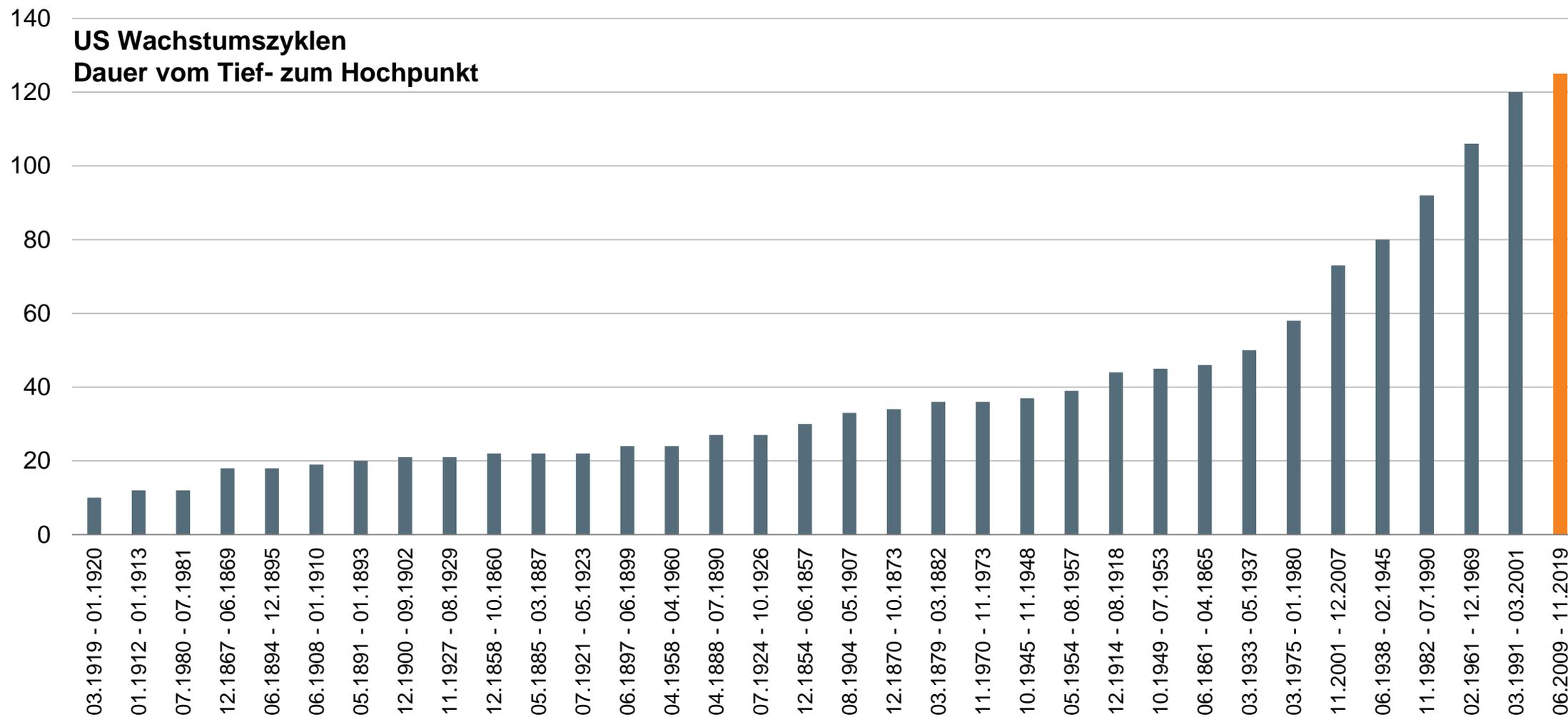


# ...vor allem, weil der globale Leitzins bereits wieder fällt



G20: Gewichteter Leitzins in %  
 Quelle: MEAG Research, Refinitiv Datastream

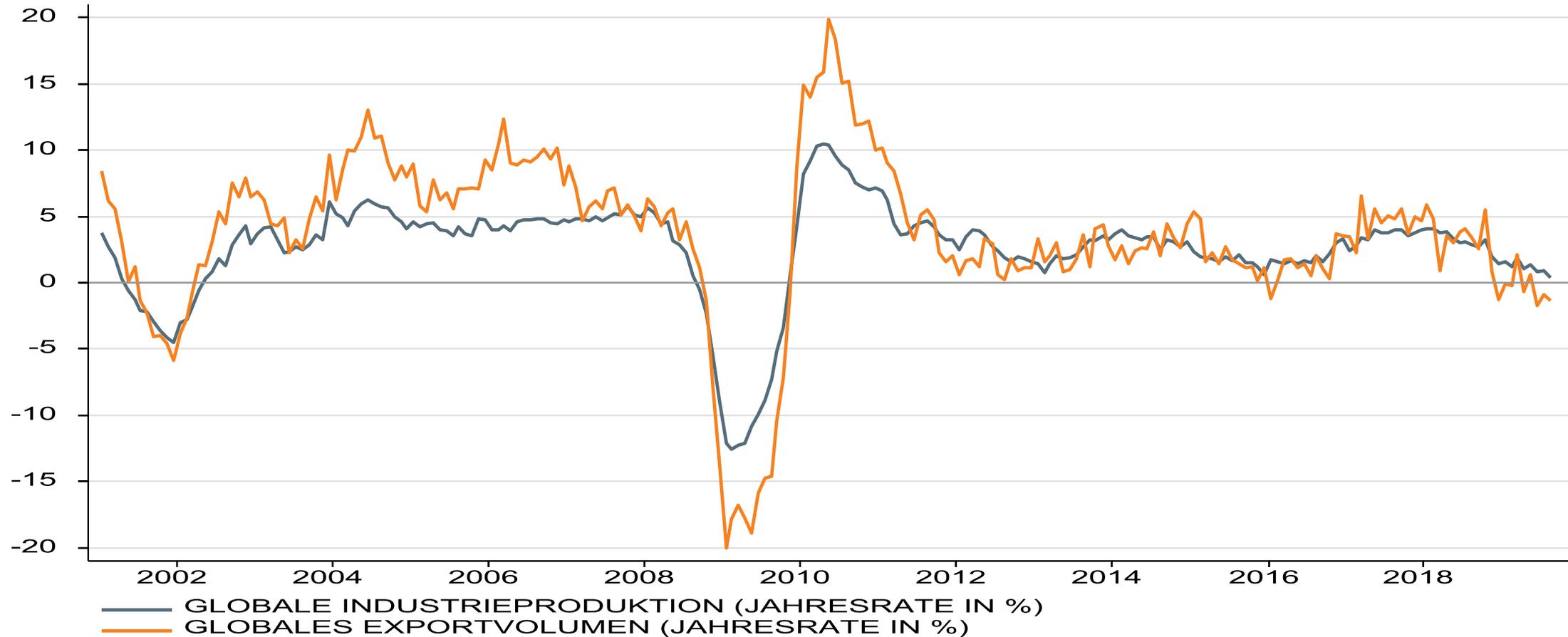
# Und dass, obwohl wir im längsten Konjunkturzyklus der US Geschichte sind



Quelle: MEAG Research, NBER

# Der Handelskrieg verzerrt nicht nur internationale Produktions- und Wertschöpfungsketten...

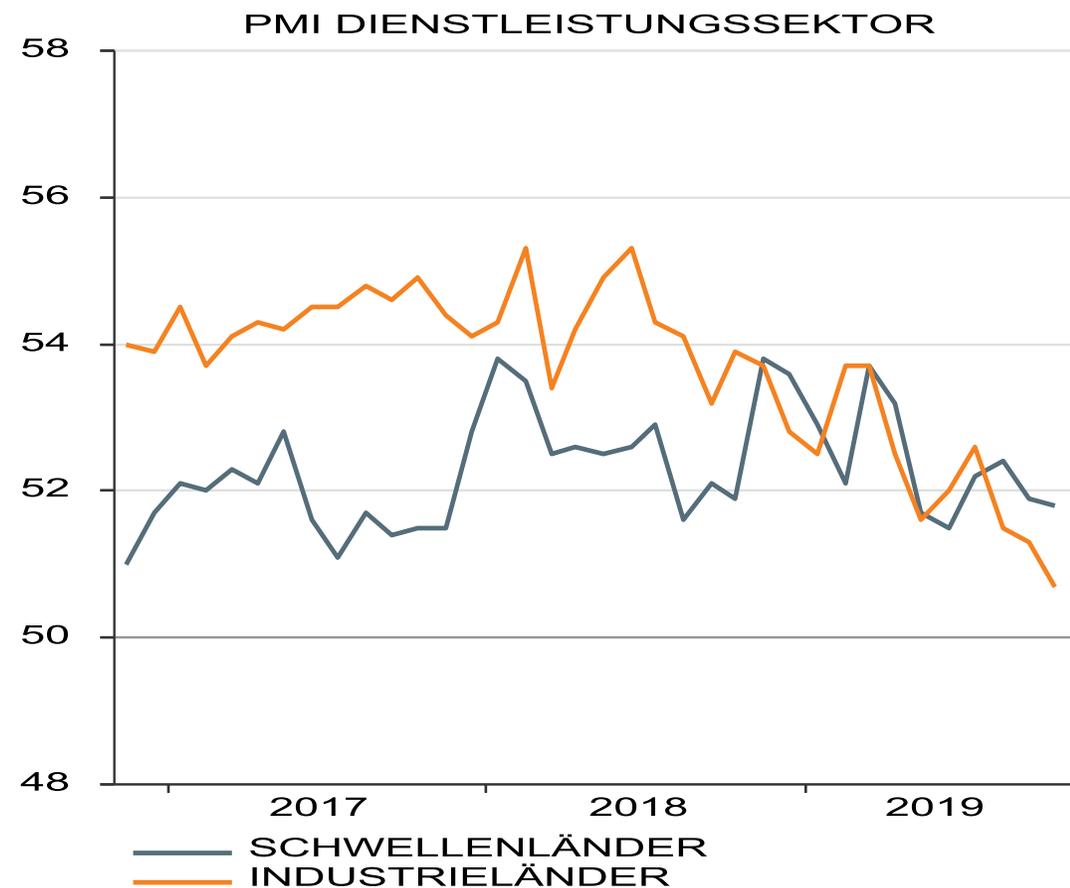
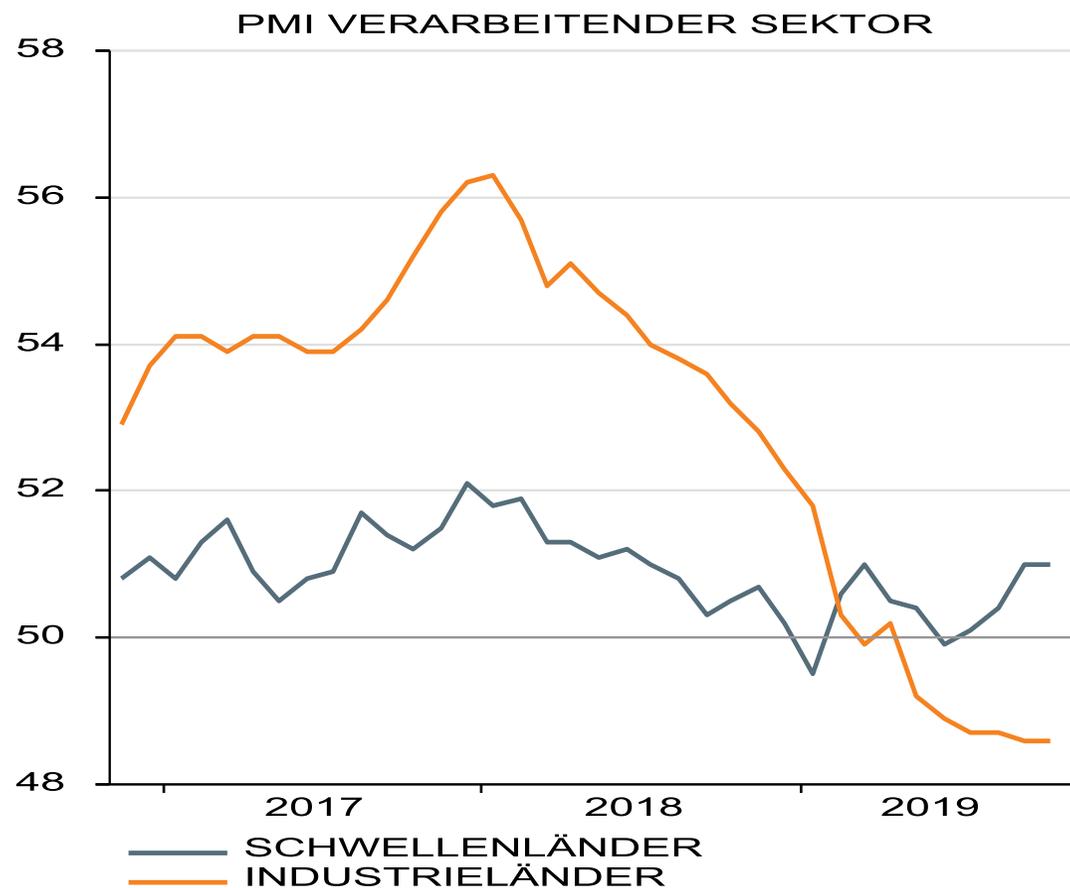
11/12/2019



Source: Refinitiv Datastream

# ...sondern lastet vor allem auf der Stimmung bei den Unternehmen – die erhöhte Unsicherheit erschwert die Produktions- und Investitionsplanung

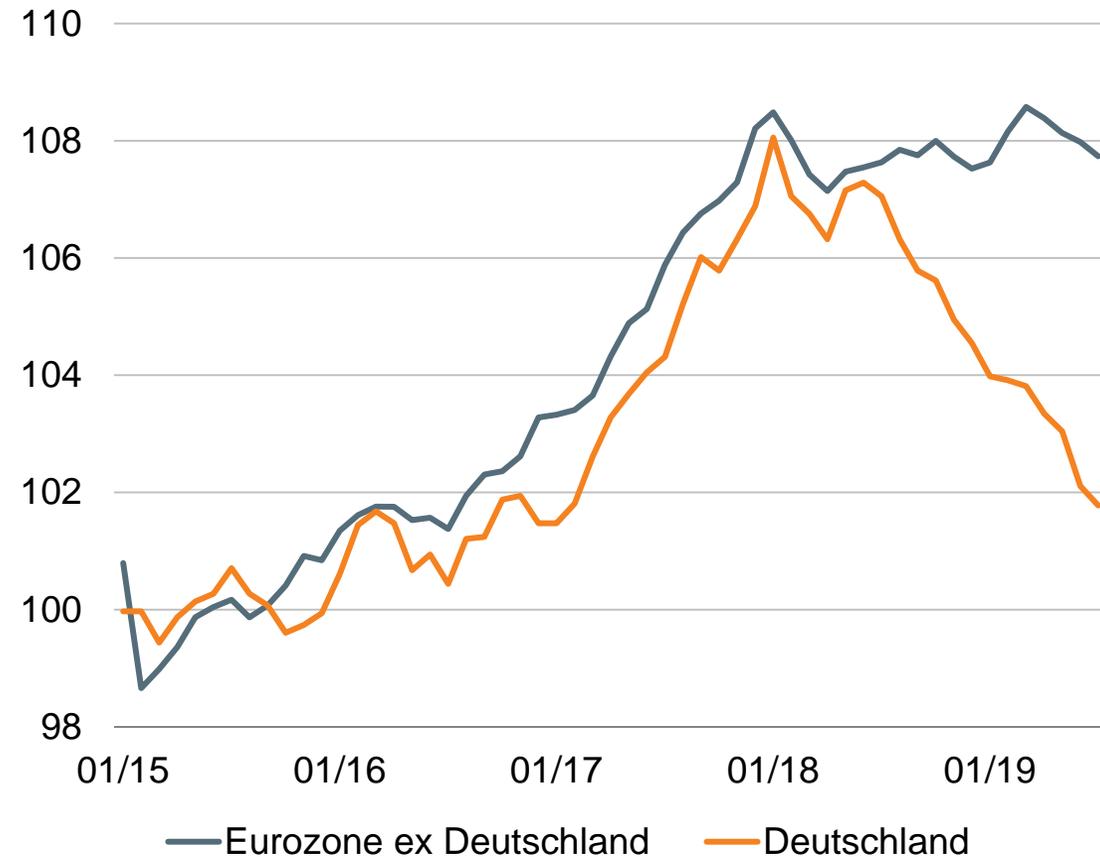
11/12/2019



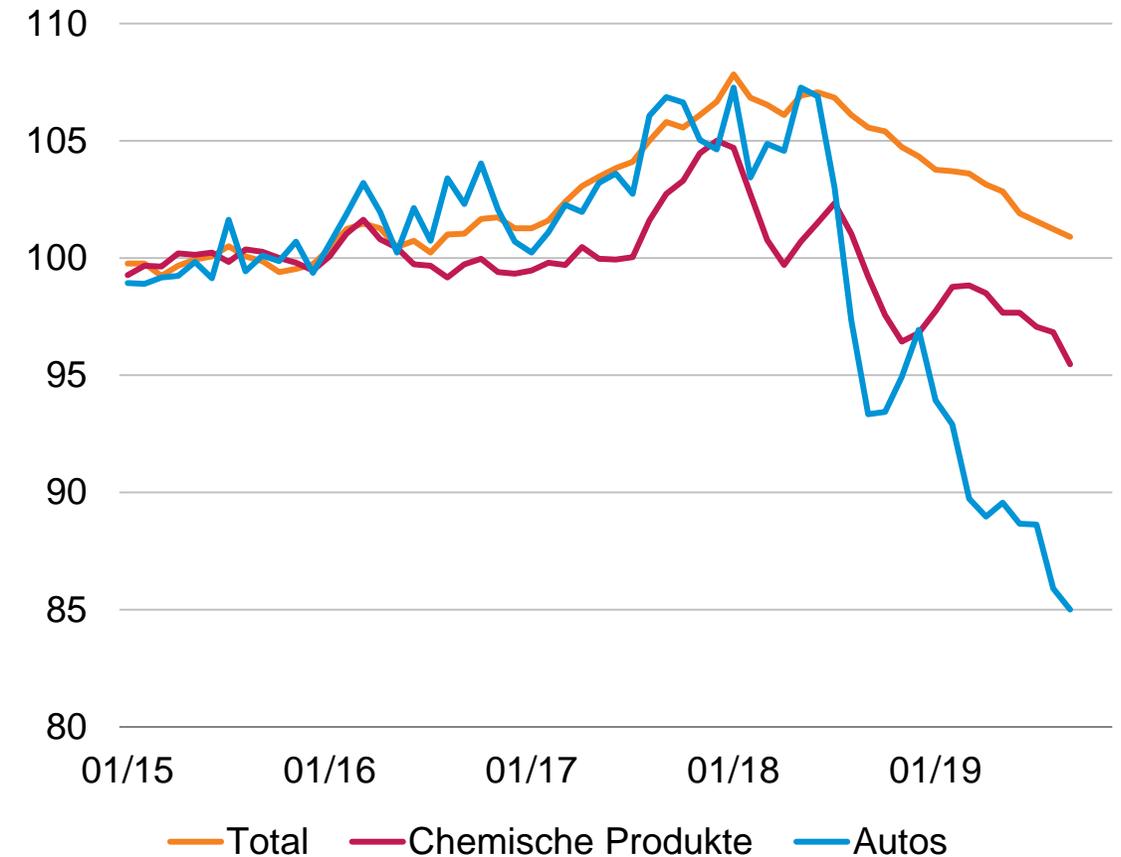
Source: Refinitiv Datastream

# Dies ist insbesondere in Deutschland klar erkennbar – die Schwäche konzentriert sich hier auf den Auto- und Chemiesektor

## Index für verarbeitendes Gewerbe



## Index für verarbeitendes Gewerbe: Deutschland



Quelle: MEAG Research, Eurostat; Daten sind 3-Monats gleitende Durchschnitte; Index 2015 = 100

# Deswegen versuchen Zentralbanken den Rest der Ökonomie zu stabilisieren: EZB mit Marios Abschiedsgeschenk für Christine



„Whatever it takes“ wird immer untrennbar mit Mario Draghi verbunden sein



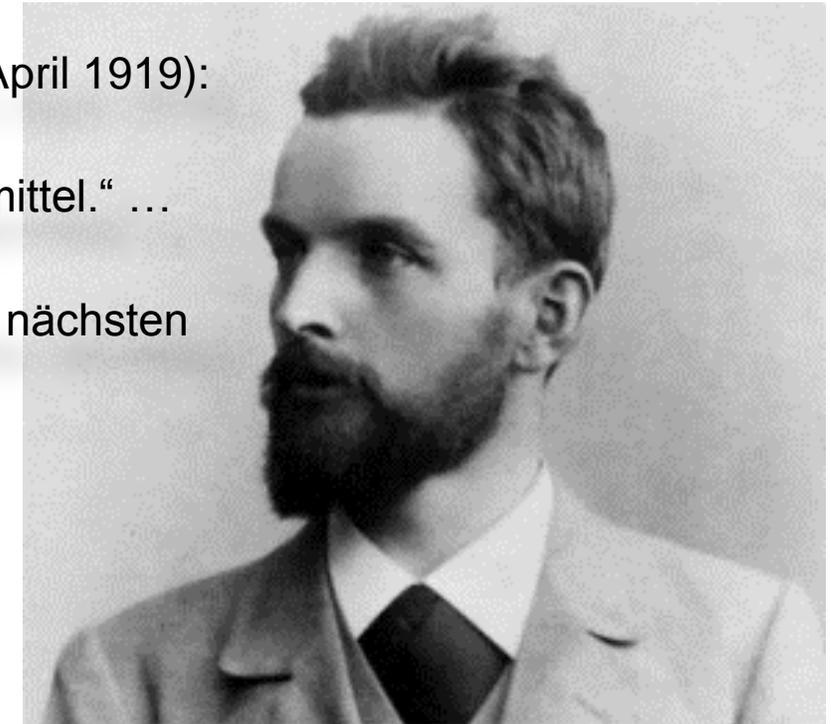
A word cloud of various ECB policies and measures. The central and largest text is "Whatever it takes". Other prominent words include "Forward guidance", "TLTRO", "Negative rates", "CBPP3", "APP", "CSPP", "PSPP", "ANFA", "Tiering", "ABSPP", "OMT", and "LTRO". The words are arranged in a circular pattern around the central phrase.

# Auch wenn Negativzinsen als Novum erscheinen, es gab sie schon: Silvio Gsells „Schwundgeld“

Das „proletarische“ Finanz- und Wirtschafts-Programm (München 15. April 1919):

„Denn das Geld muss rollen ... Geld soll Tauschmittel sein, nicht Sparmittel.“ ...

„Daher sollte niemand mehr bares Geld im Hause haben, als er für die nächsten Tage braucht.“

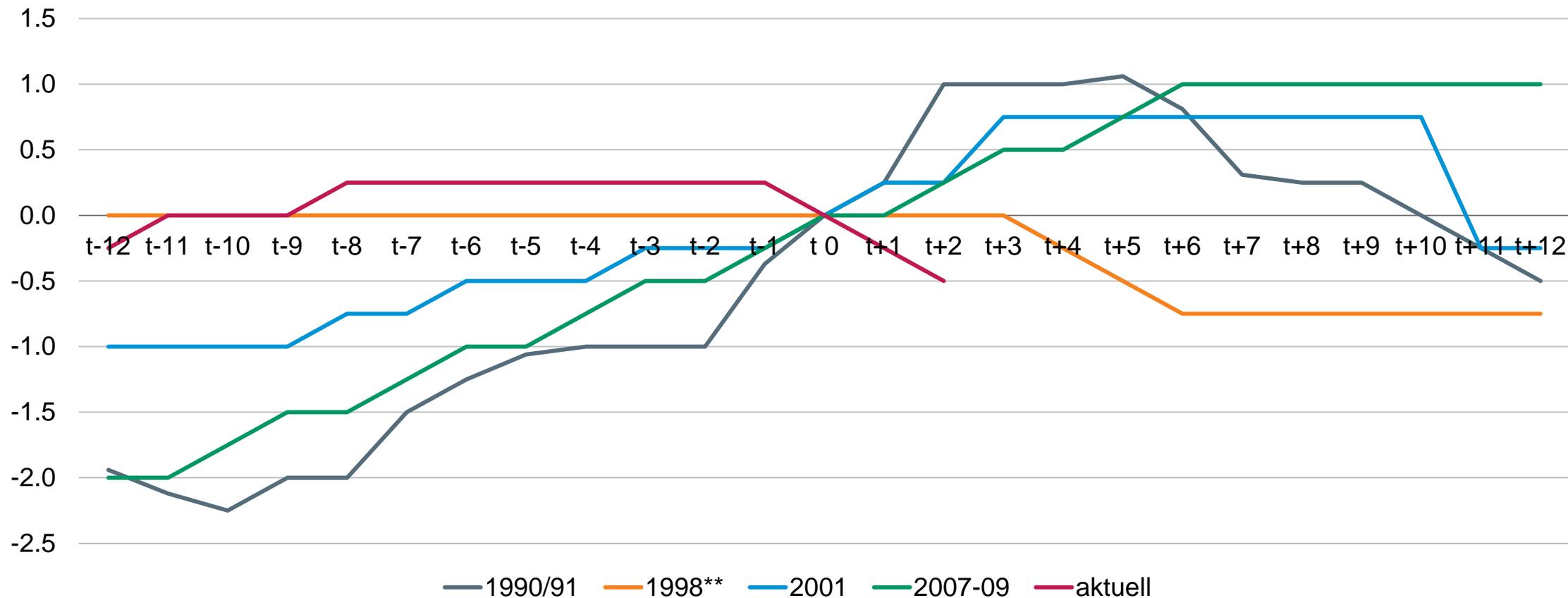


**Silvio Gesell (Kaufman)**

\*1862 Sankt Vith, +1930 bei Berlin  
„Volksbeauftragter für Finanzen“  
der Münchener Räterepublik

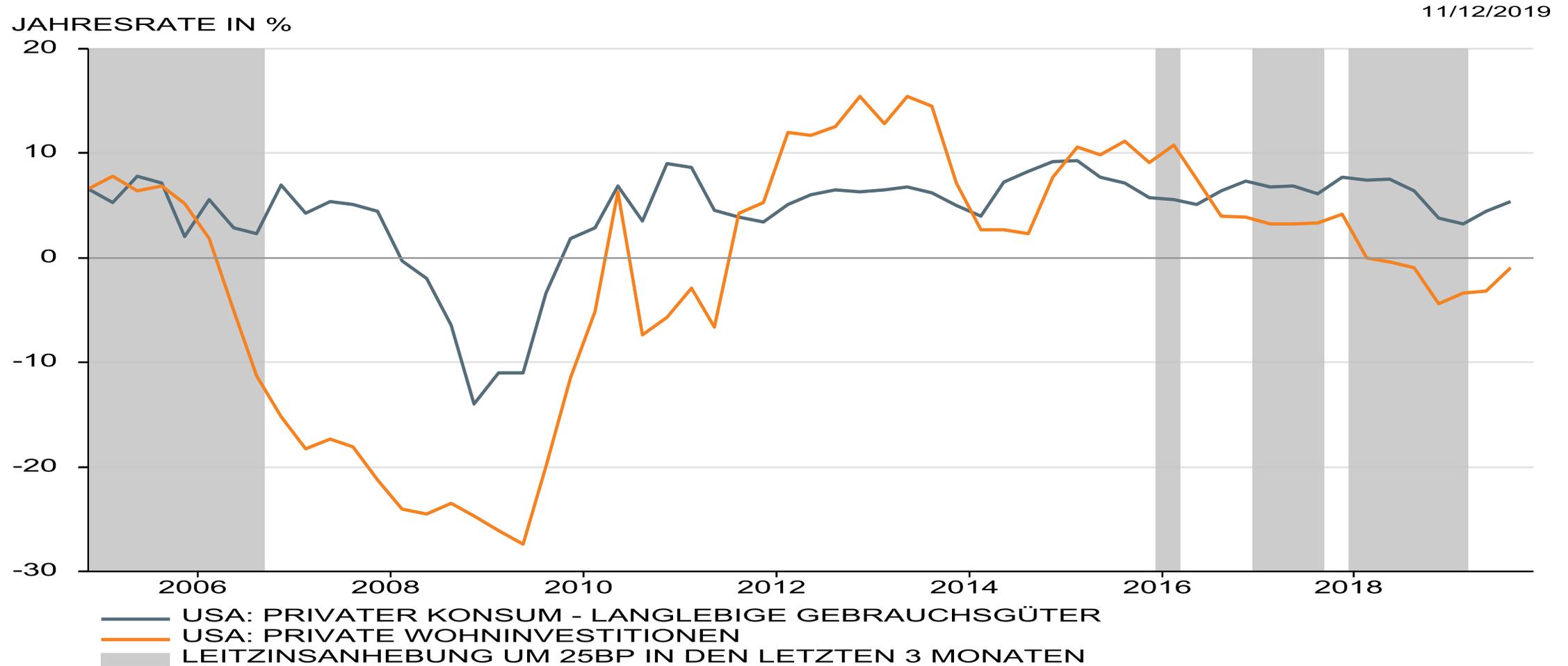
# Die FED hat „vorsorglich“ die Zinsen schon drei Mal gesenkt

**Absolute Veränderung des US Leitzinses +/- 12 Monate um den Invertierungspunkt\* der US Renditestrukturkurve (10J – 2J, in Prozentpunkten)**



\* Invertierungspunkt ist das Datum, als dem die Renditestrukturkurve (10J-2J) das erste Mal vor der jeweiligen Rezession in den negative Bereich gefallen ist (1990/91: Dezember 1988, 1998: Mai 1998, 2001: Februar 2000, 2007-09: Dezember 2005, 2019: August 2019)  
 \*\* In 1998 folgte auf die Invertierung der Renditestrukturkurve keine Rezession  
 Quelle: MEAG Research, Refinitiv Datastream

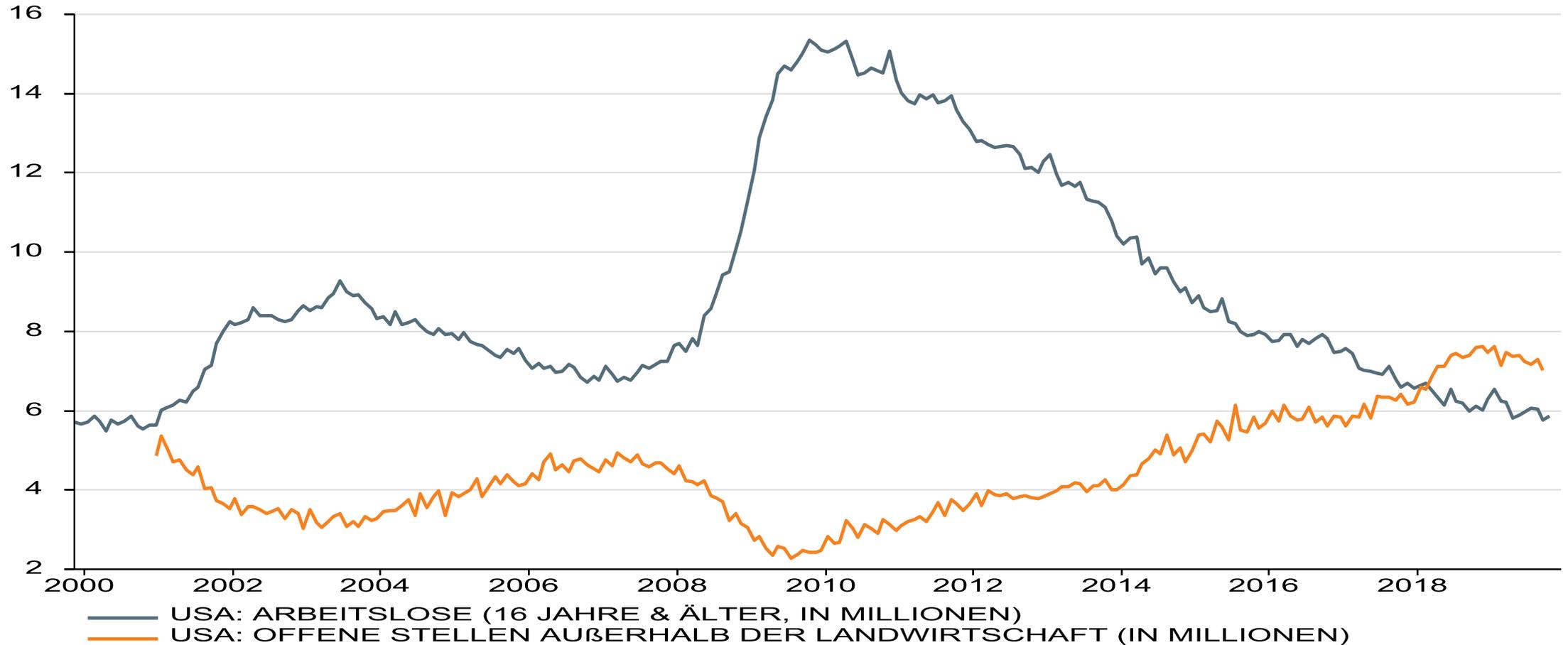
# Dadurch wird die Unsicherheit aus dem Handelskrieg nicht reduziert, aber der Rest der Volkswirtschaft stabilisiert



Source: Refinitiv Datastream

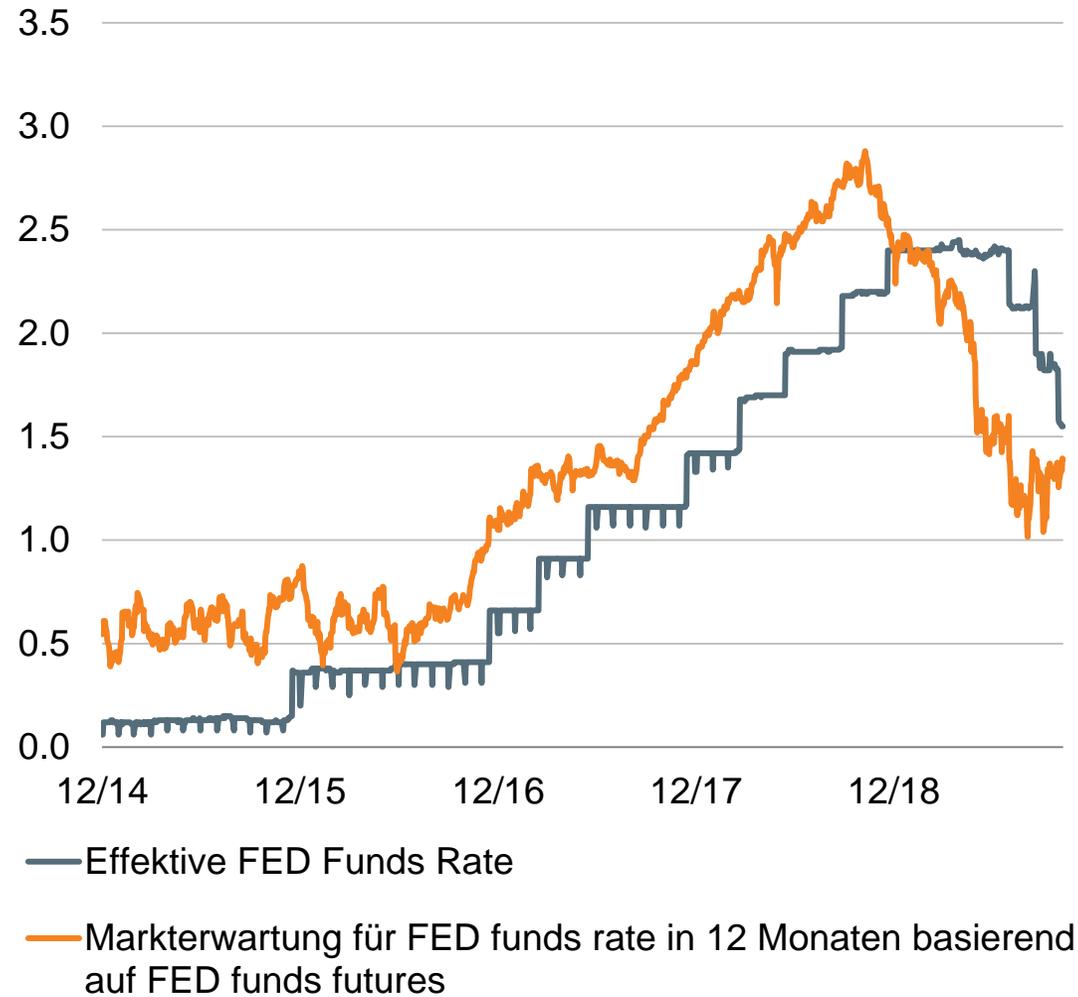
# Der US Arbeitsmarkt bleibt weiterhin die Hauptstütze des Konsums

11/12/2019



Source: Refinitiv Datastream

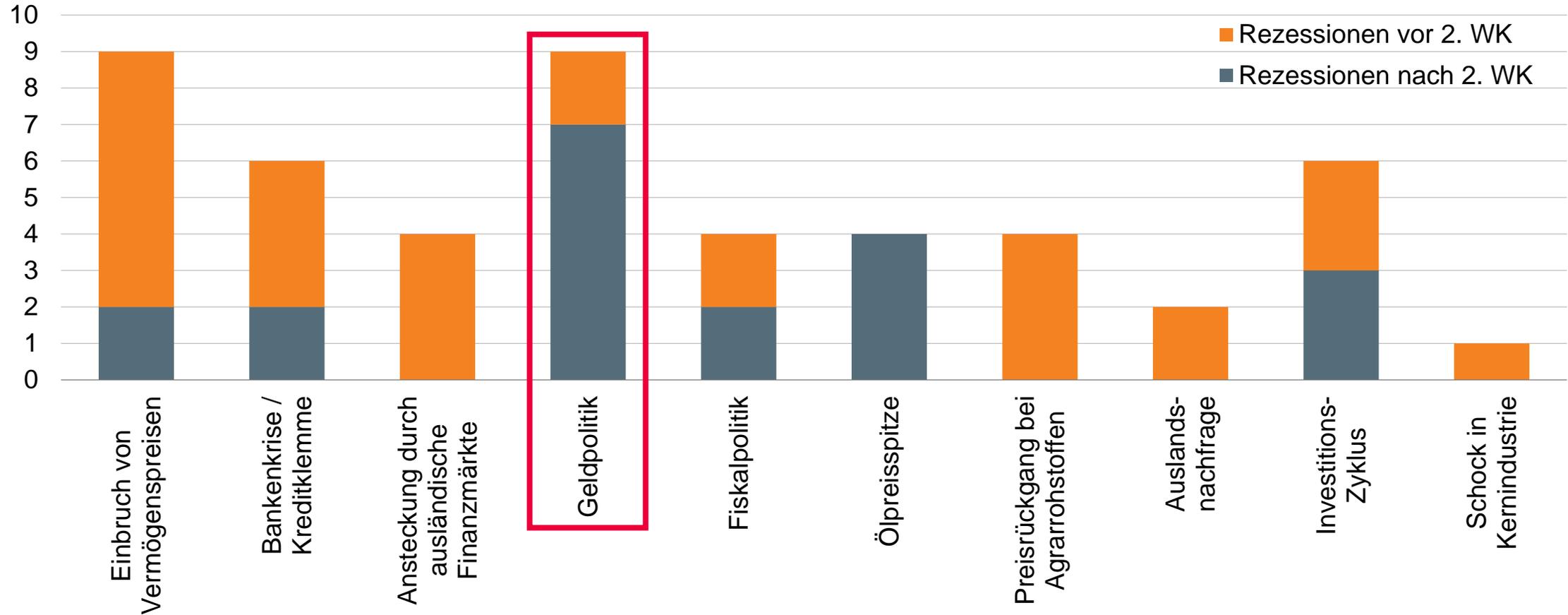
# Trotzdem geht der Markt nicht von rasch steigenden Leitzinsen aus



Quelle: MEAG Research, Bloomberg; Schlusskurse 08.11.2019

# Dieses Mal will die Geldpolitik also nicht schuld sein am Konjunkturrende

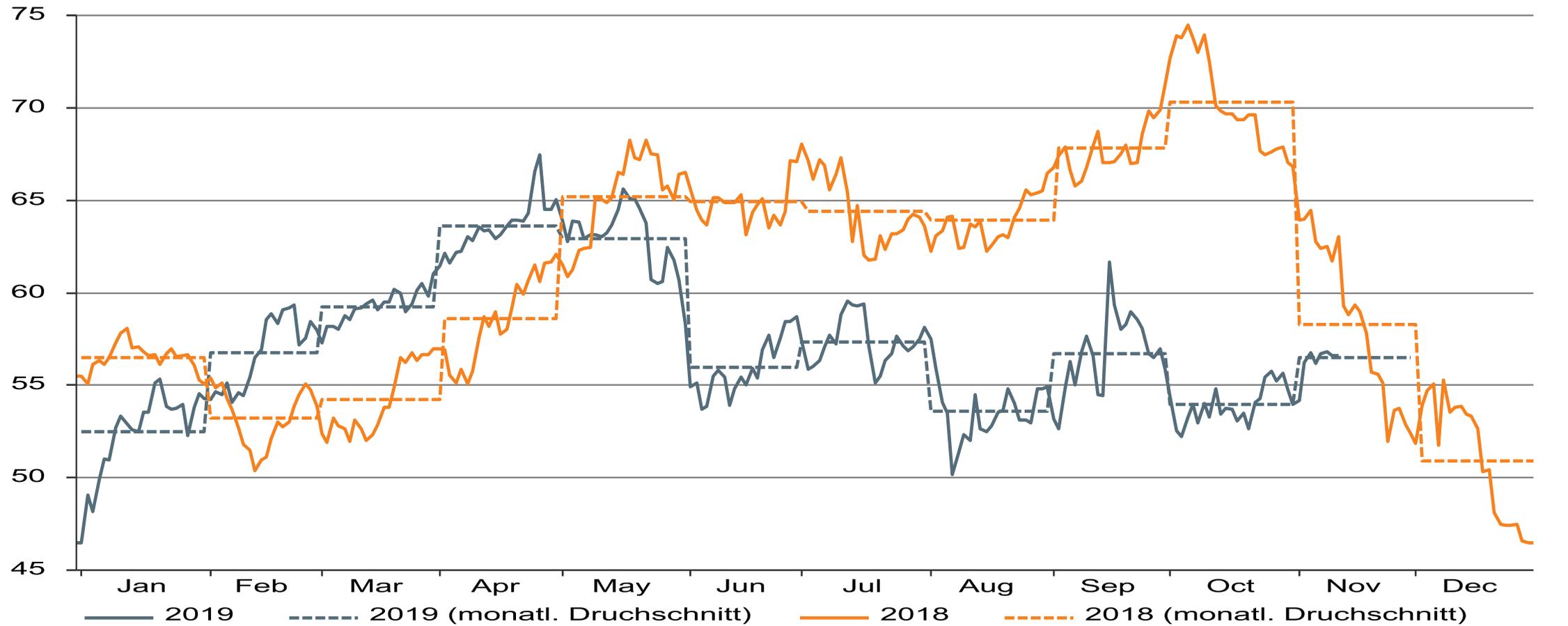
Anzahl der Fälle in welcher jeder Faktor zu einer “NBER Rezession” beigetragen hat (seit 1850)



# Der Ölpreis hält die Gesamtinflationsraten momentan im Zaum – auch wenn zum Jahreswechsel ein Anstieg bereits absehbar ist

ÖLPREIS (in EUR pro Barrel)

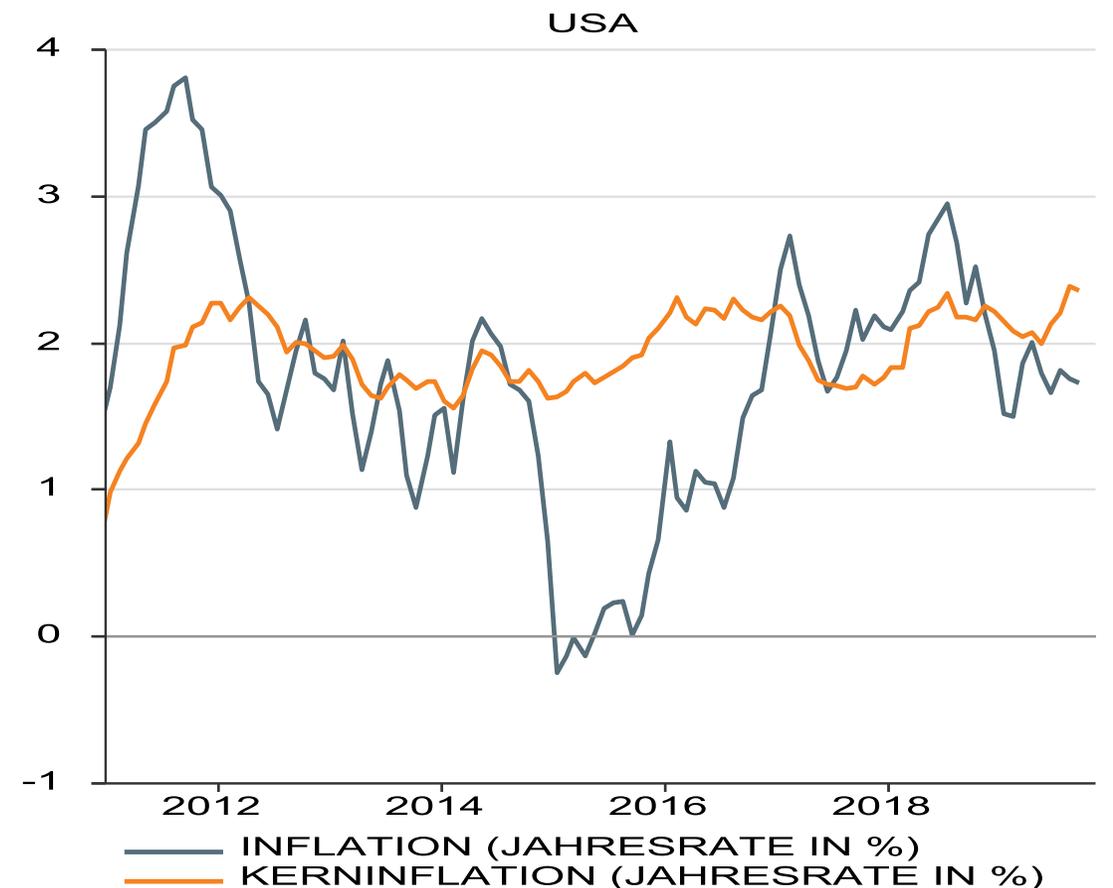
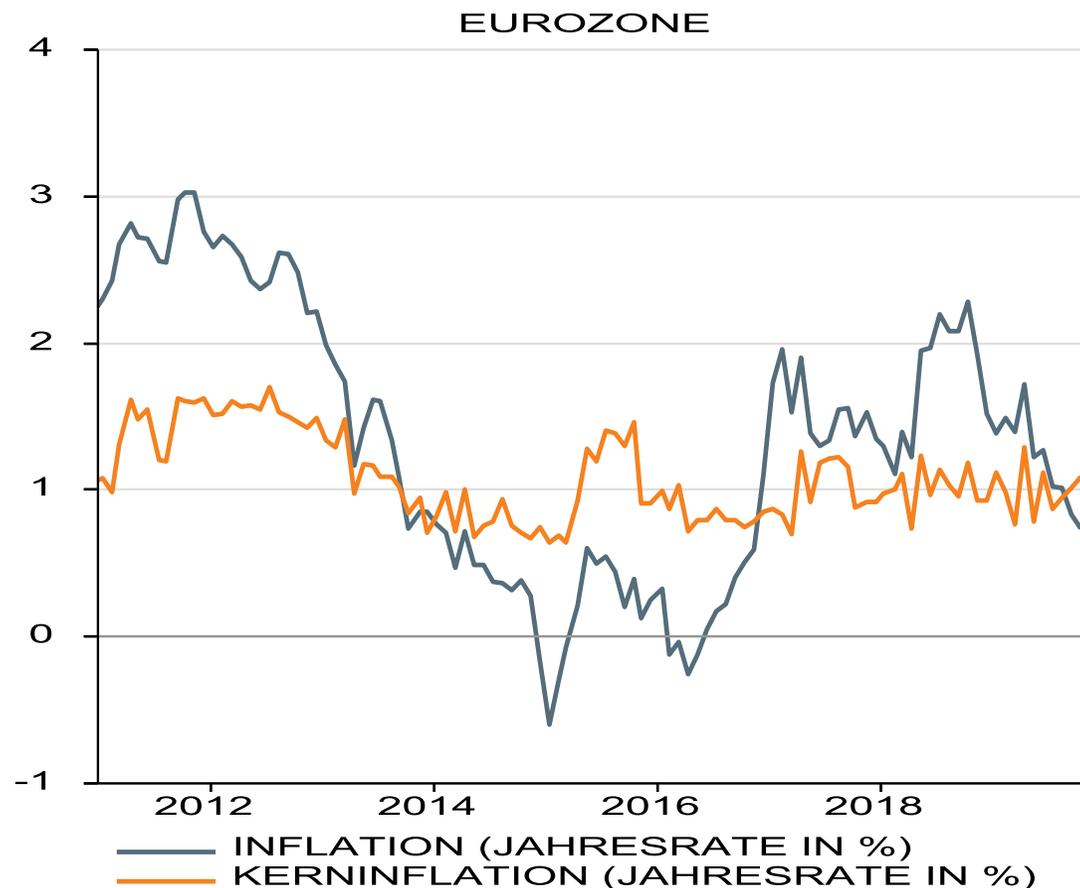
11/12/2019



Source: Refinitiv Datastream

# Neben steigenden Gesamtinflationsraten steigt in den USA auch die Kerninflation bereits graduell an

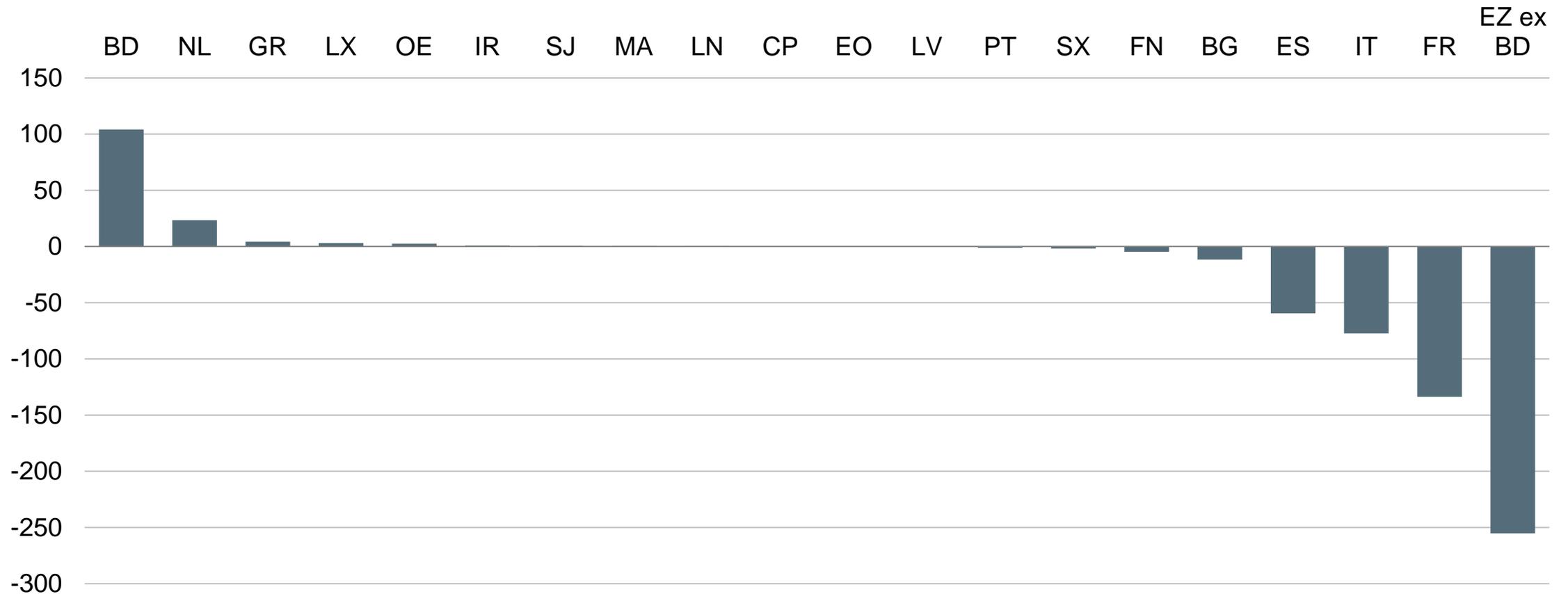
11/12/2019



Source: Refinitiv Datastream

# Fiskalpolitik ist momentan kein Bremsfaktor, bei Bedarf könnte man auch einen Zahn zulegen

## Staatshaushalte verschiedener Länder (in Mrd. EUR, Summe 2018 und 2019\*)

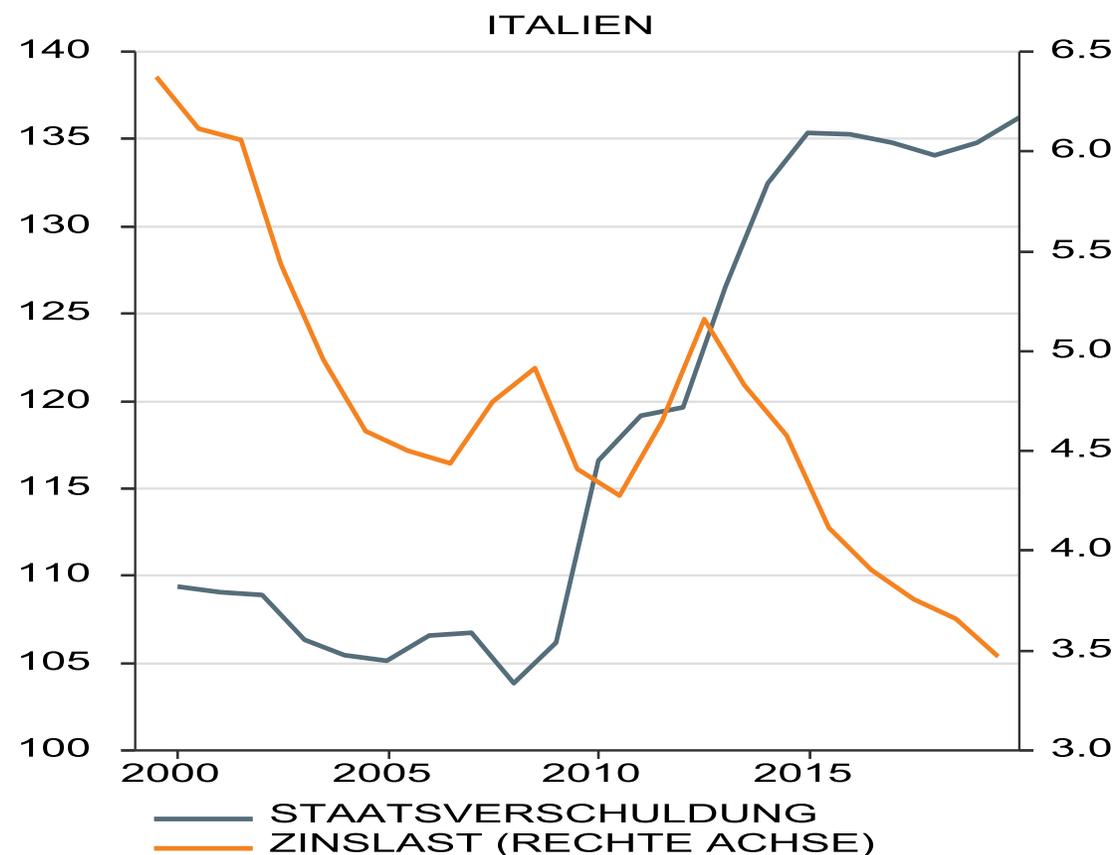
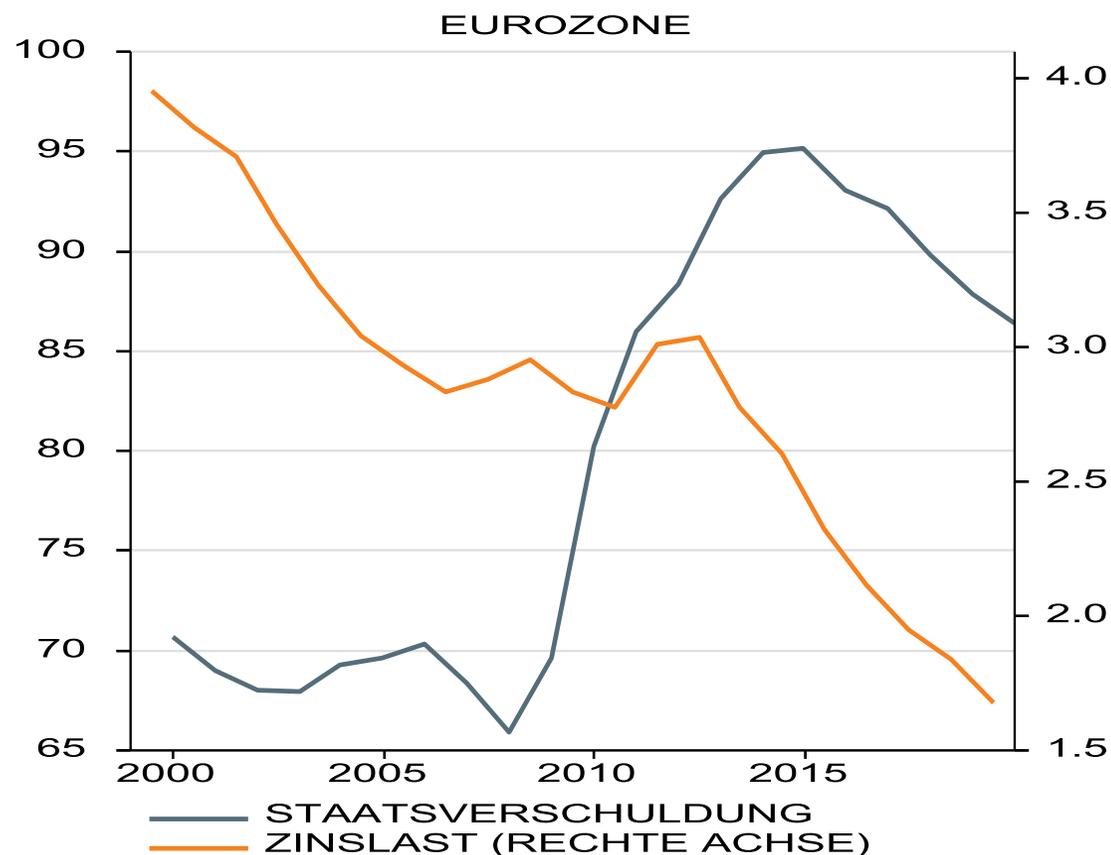


Quelle: MEAG Research, Refinitiv Datastream; \* Werte für 2019 Schätzungen der EU Kommission

# Weil die bereits vorhandene Staatsverschuldung durch die Negativzinspolitik der EZB leichter tragbar ist

DATEN IN PROZENT DES BIP

11/12/2019



Source: Refinitiv Datastream

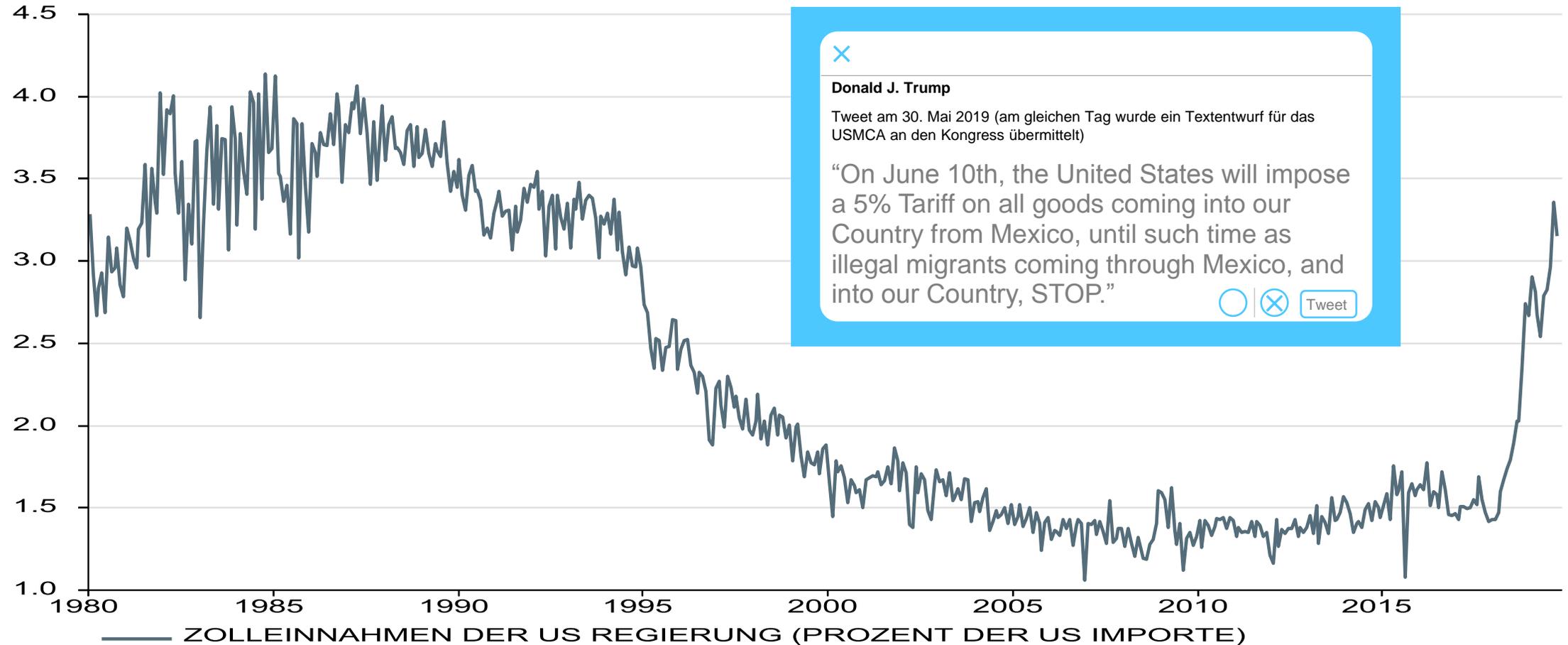
# Rezessionsgründe wie Banken Krisen und Kapitalmarktcrashes sind schwarze Schwäne

Verschuldung (in % des BIP)	Staat			Private Haushalte			Nicht Finanzunternehmen		
	2008	2013	2018	2008	2013	2018	2008	2013	2018
<b>Industriestaaten</b>	76.6	104.3	104.2	76.0	75.9	72.0	87.0	88.3	89.2
Deutschland	68.4	83.0	66.9	59.8	55.6	53.5	58.7	54.8	57.5
Frankreich	72.6	100.7	109.8	48.6	55.5	60.0	116.3	125.7	<b>140.8</b>
Italien	107.9	138.6	142.5	39.1	43.5	41.0	77.2	81.4	69.5
Spanien	41.5	99.9	107.8	82.1	77.4	58.9	127.4	120.0	93.0
Eurozone	72.1	100.1	95.8	60.6	61.6	57.7	96.5	103.0	104.9
UK	54.3	93.3	108.6	93.3	86.5	87.1	101.8	87.9	83.6
Kanada	64.3	82.8	83.8	81.5	92.6	<b>100.7</b>	84.9	97.6	117.8
USA	71.6	98.4	98.9	95.9	81.8	75.9	72.6	67.0	74.5
Japan	150.9	203.1	<b>214.4</b>	59.8	58.5	58.1	106.1	101.8	102.8
<b>Schwellenländer</b>	31.0	38.3	47.5	19.7	29.7	39.8	56.0	84.7	95.1
Brasilien	62.4	60.2	<b>87.9</b>	19.5	26.2	28.2	35.6	42.4	42.2
Mexiko	42.5	45.9	53.6	13.3	14.6	16.0	16.7	20.5	25.7
Indien	72.7	67.4	68.1	10.4	9.2	11.3	46.2	52.2	44.8
Südafrika	26.5	44.1	56.7	42.4	38.5	33.6	35.8	31.5	38.5
Russland	7.4	13.1	14.6	11.5	16.5	17.0	42.8	43.1	45.6
Türkei	38.2	31.4	30.2	12.4	19.6	14.8	35.7	52.4	69.7
China	27.0	37.0	50.6	17.9	33.1	<b>52.6</b>	97.5	142.4	<b>151.6</b>

Quelle: MEAG Research, Refinitiv Datastream (Daten für die Staatsverschuldung der einzelnen Schwellenländer aus dem World Economic Outlook des IWF; verbleibende Daten von der BIS)

# Politisches Sperrfeuer ist allerdings nur ein Zwitschern entfernt: Jahrzehnte der Globalisierung in wenigen Jahren zurückgedreht

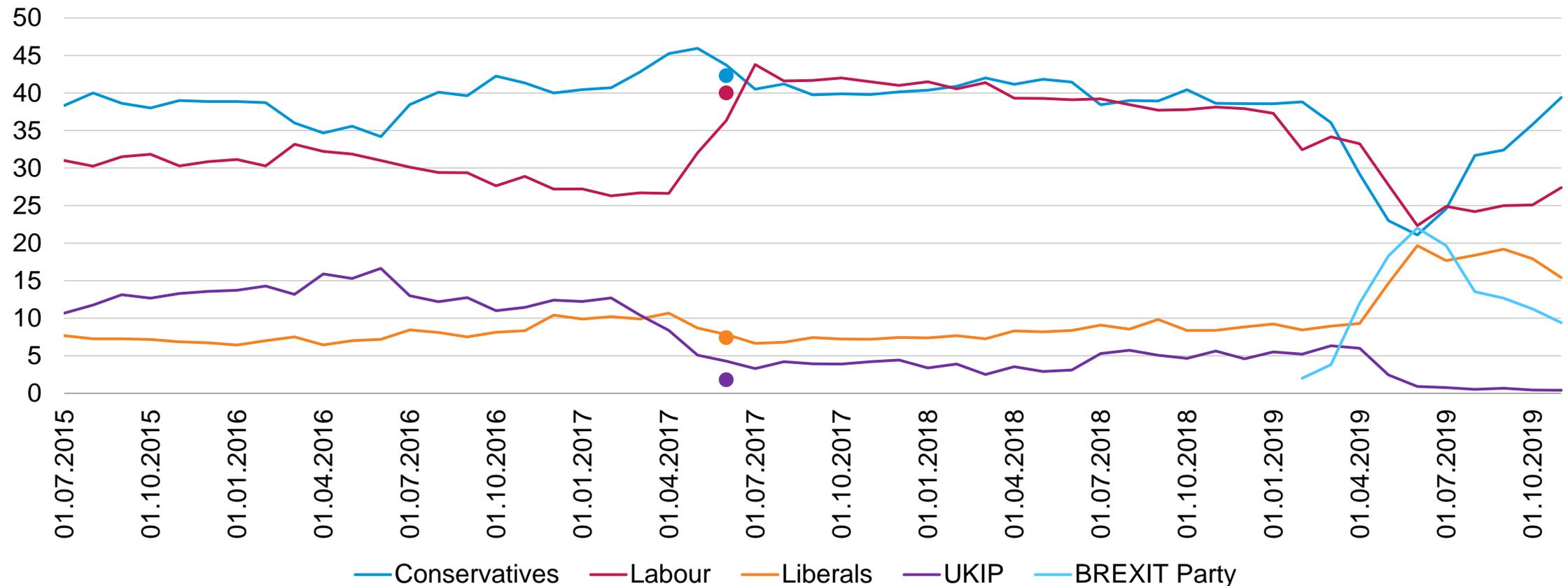
11/12/2019



Source: Refinitiv Datastream

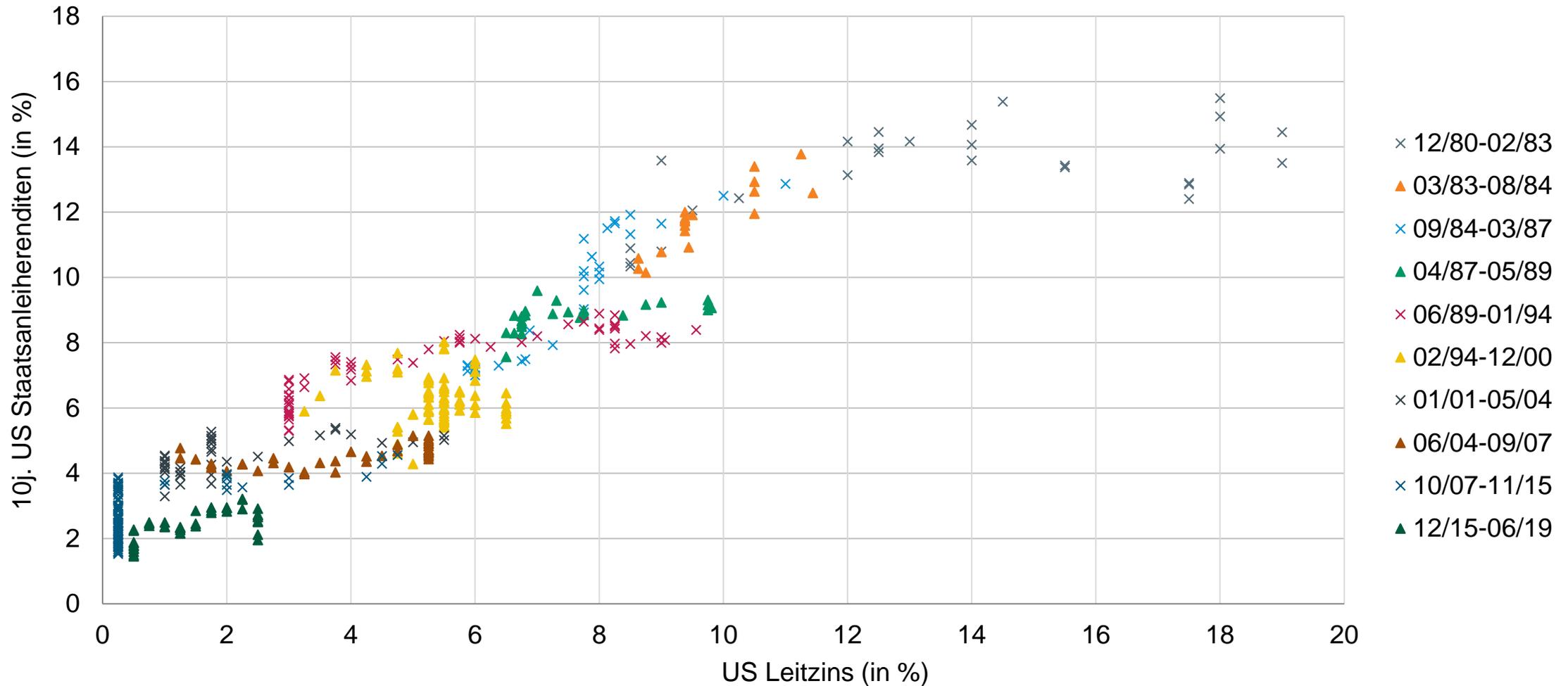
# BREXIT 2020?: Johnsons Deal reduziert das „No Deal“ Risiko erheblich – solange er es sich nicht anders überlegt...

## Umfragen für die nächsten Parlamentswahlen in UK\* (in %)



Punkte in der Mitte stellen die Ergebnisse der Wahlen im Juni 2017 dar  
 \* Monatliche Durchschnitte der Umfragen, Umfragen einschließlich 4. November 2019; Daten für Juni 2017 beinhalten alle Umfragen einschließlich 7. Juni, Daten für Juli 2017 beinhalten alle Umfragen nach den Wahlen und die Umfragen für Juli, Daten für Juli 2019 beinhalten alle Umfragen bis 23. Juli, Daten für August 2019 beinhalten alle Umfragen ab 24. Juli, als Johnson Premierminister wurde  
 Quelle: MEAG Research, UK polling report, ICM, YouGov, ORB, Opinium, Ipsos MORI, Kantar, BMG, ComRes, Survation

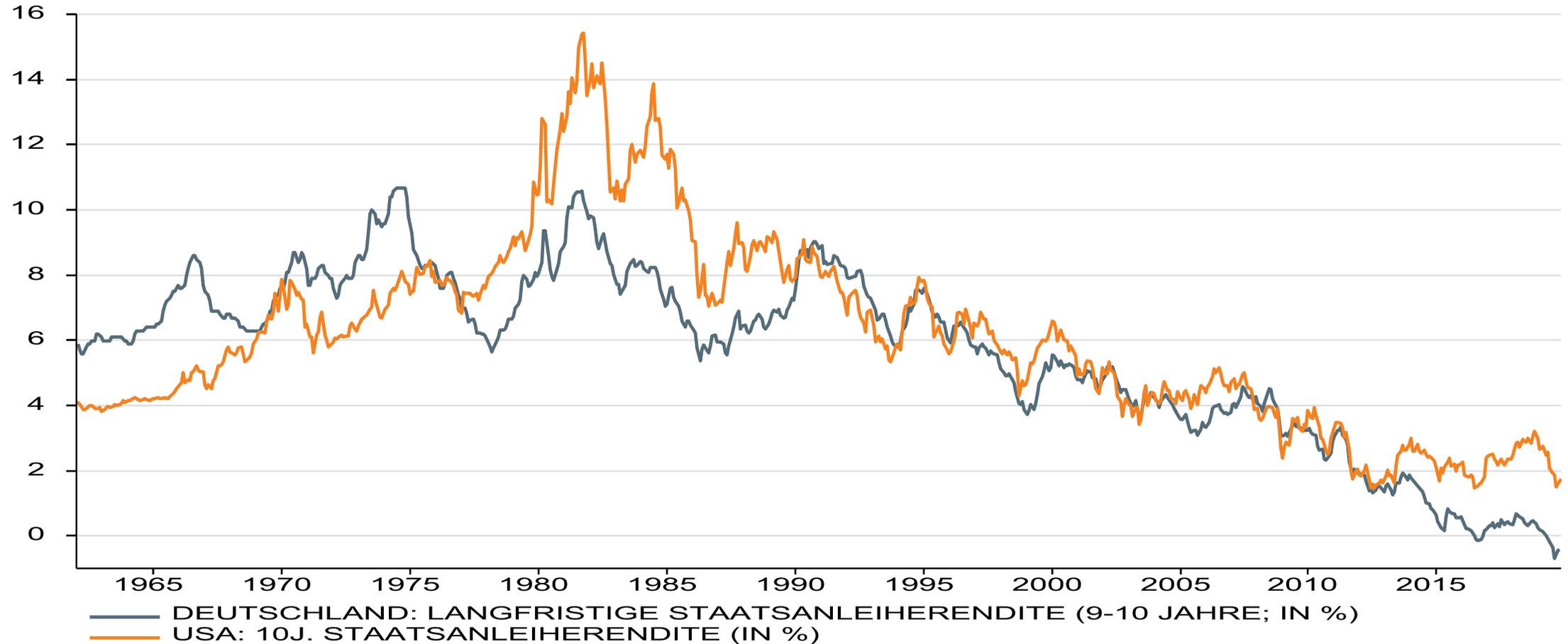
# Die Geldpolitik wird den Rentenmarkt weiter mit niedrigen Zinsen „leiten“



x markieren Zinssenkungsphasen  
▲ markieren Zinsanhebungsphasen  
Quelle: MEAG Research, Refinitiv Datastream

# Die Trendumkehr am Rentenmarkt ist damit wieder einmal misslungen

11/12/2019

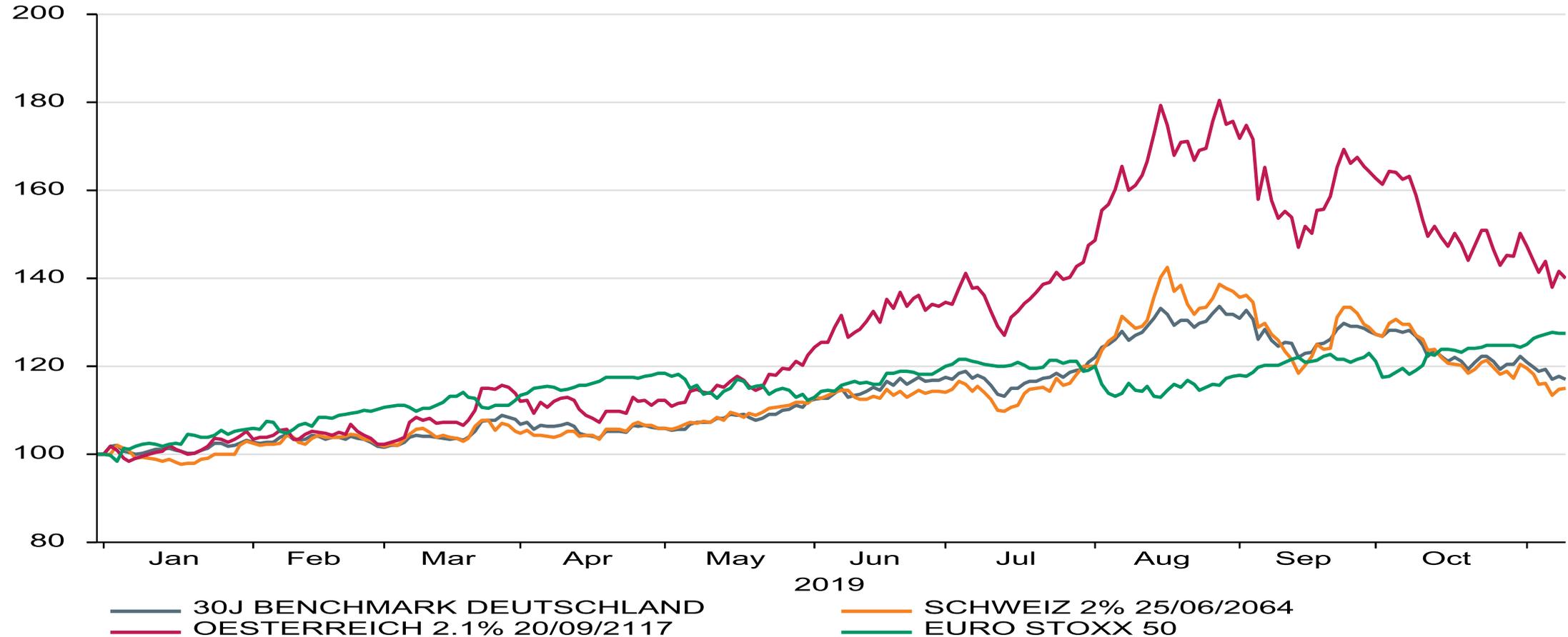


Source: Refinitiv Datastream

# Und jedes Jahr mit fallenden Zinsen ist für den Anleger kurzfristige Freude getauscht...

TOTAL RETURN - REBASED TO 100

11/12/2019

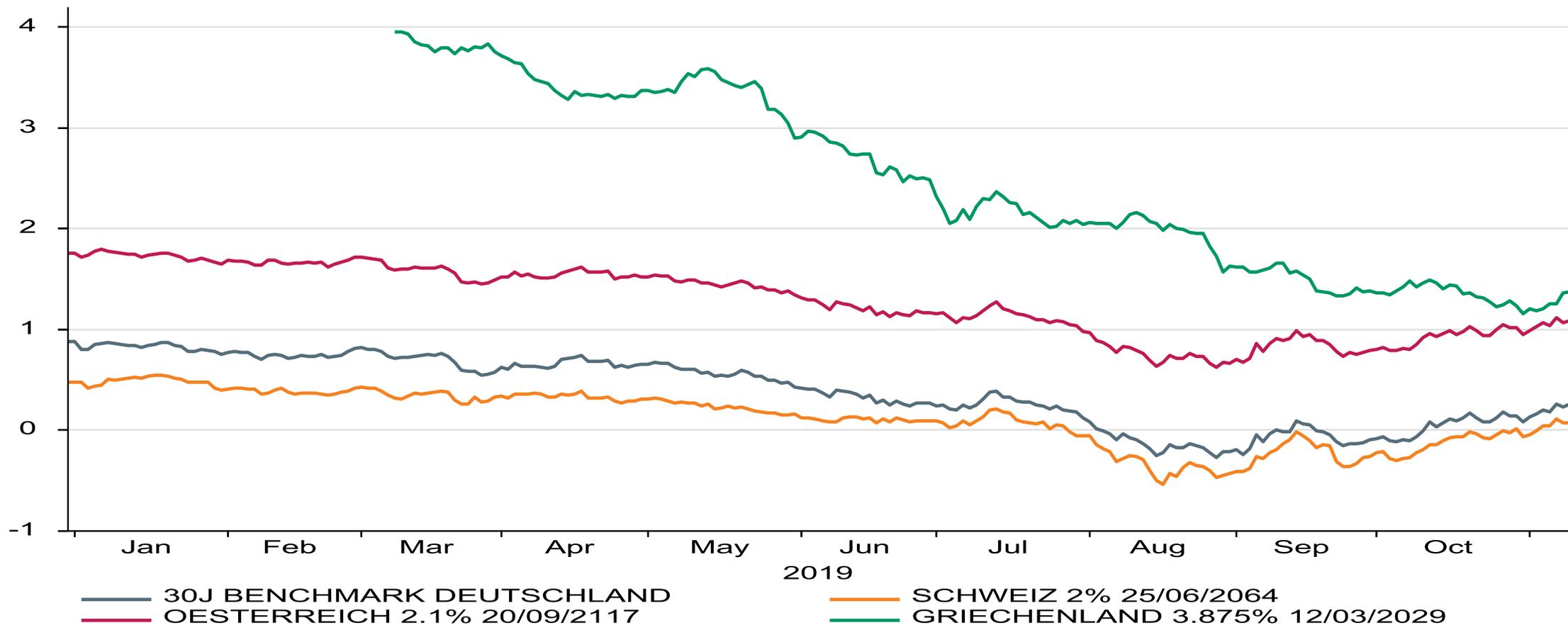


Source: Refinitiv Datastream

# ... gegen länger währendes Leid

RENDITE IN %

11/12/2019

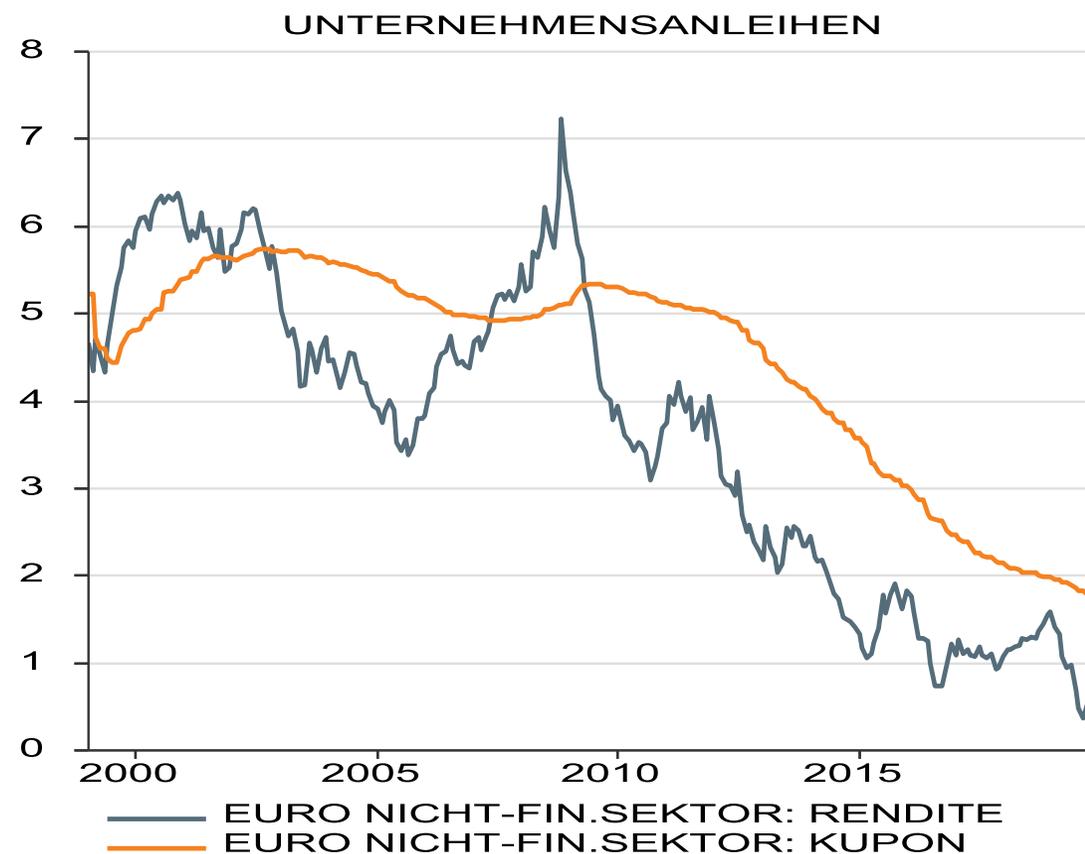
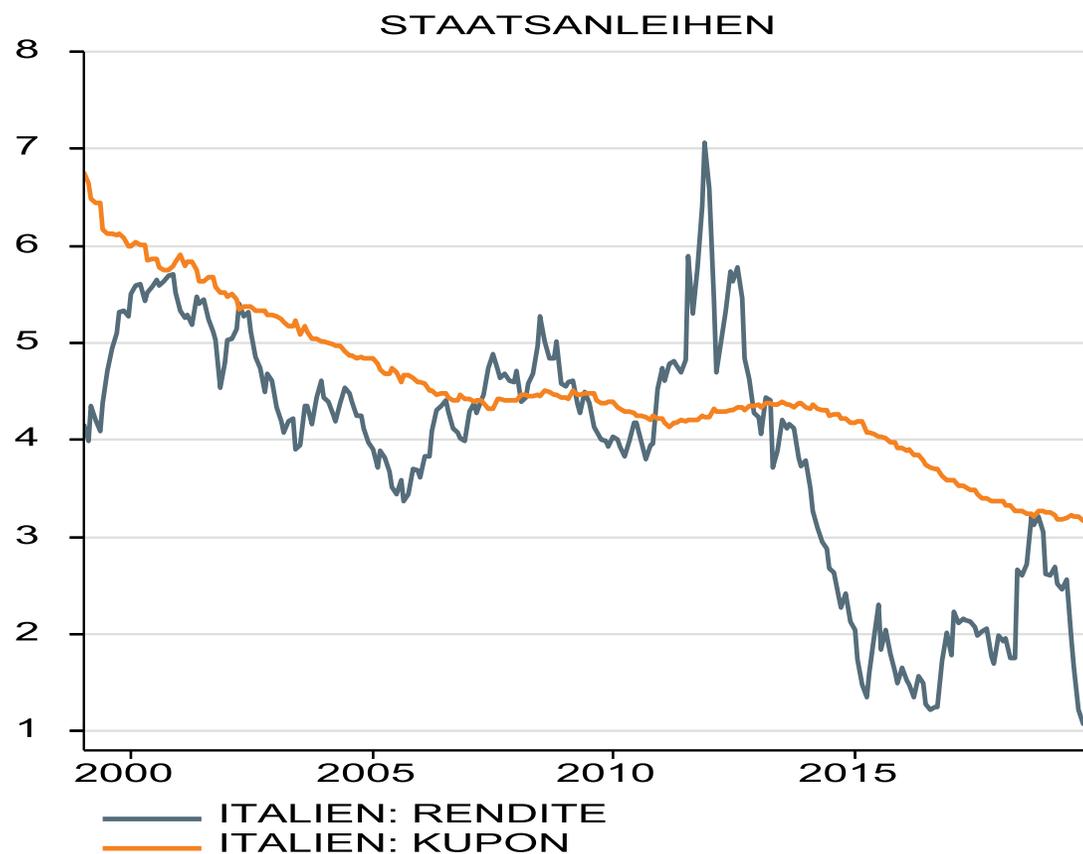


Source: Refinitiv Datastream

# Damit geht die Jagd nach Rendite weiter: Peripherie, Unternehmensanleihen etc.

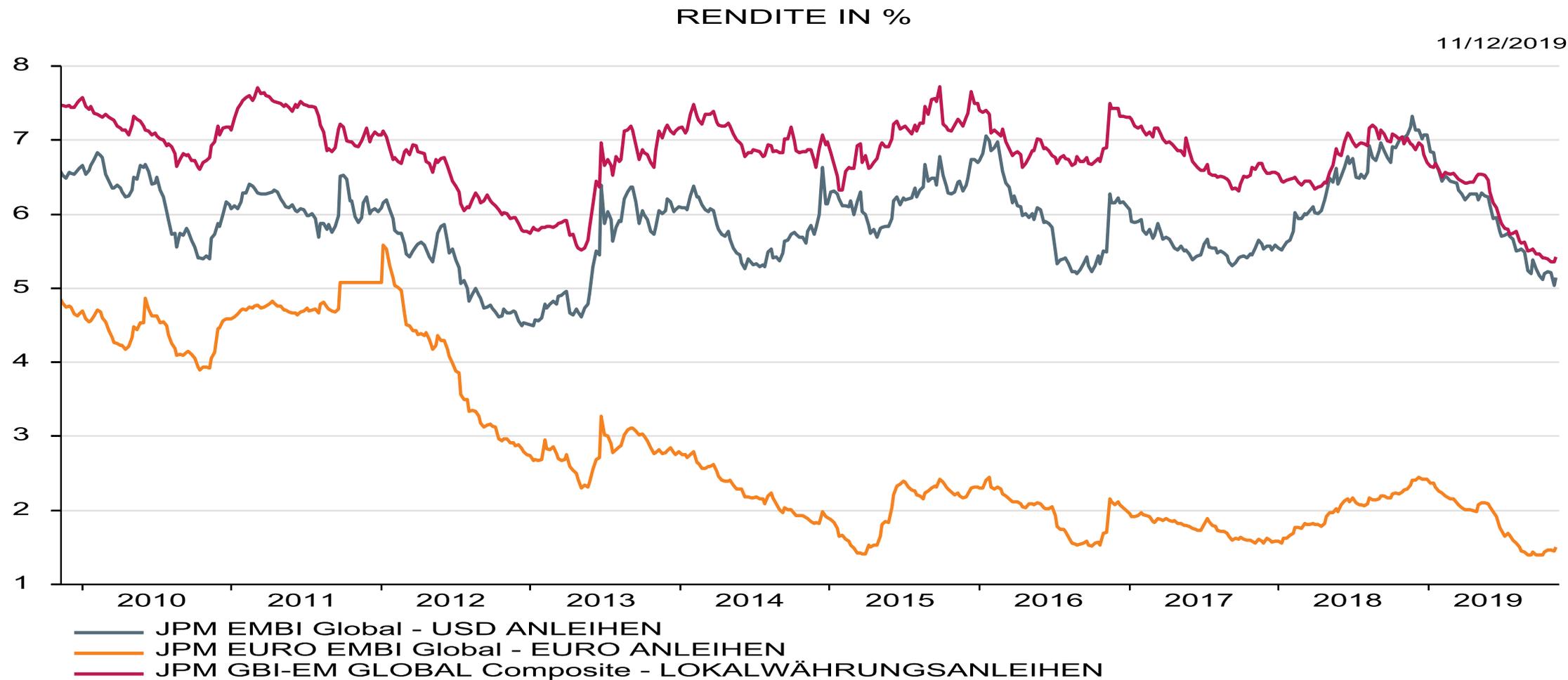
## IBOXX EURO INDIZES FÜR ANLEIHEN

11/12/2019



Source: Refinitiv Datastream

# Bei Emerging Markets gibt es für Risiko auch noch eine kleine Prämie...

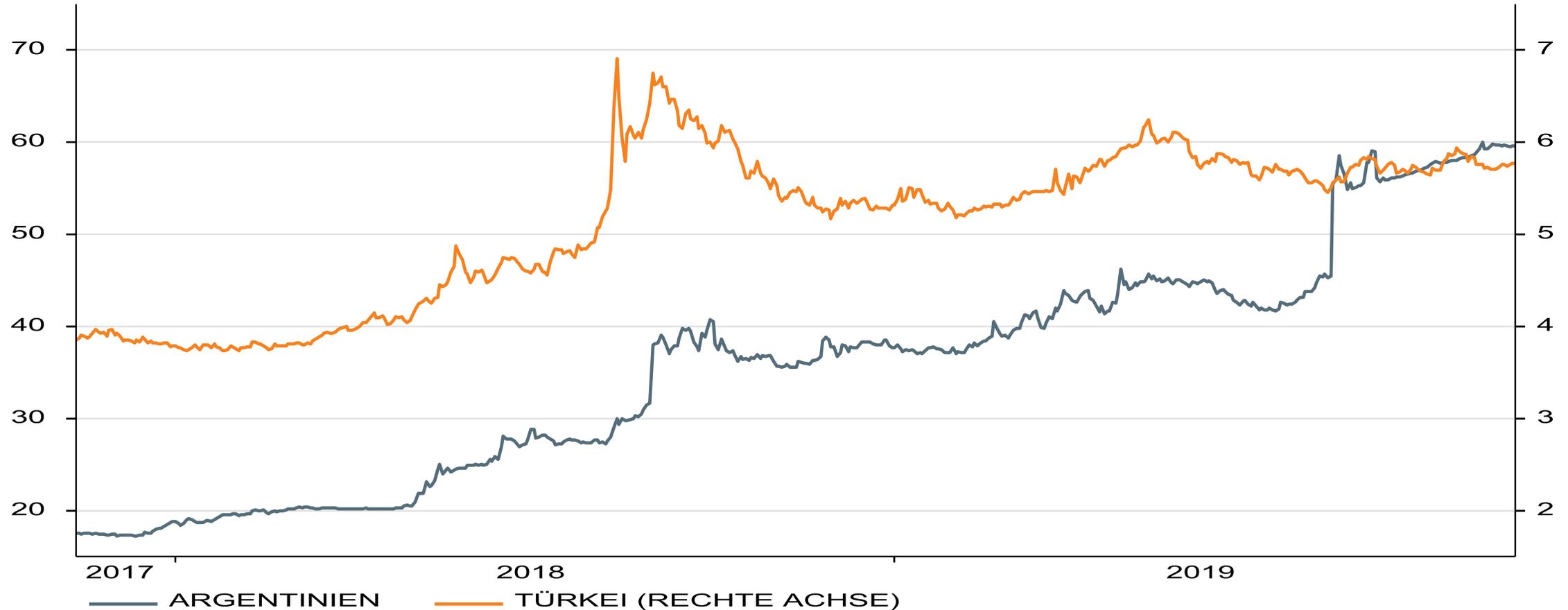


Source: Refinitiv Datastream

... in manchen Fällen ist diese Risikoprämie aber schnell verfrühstückt

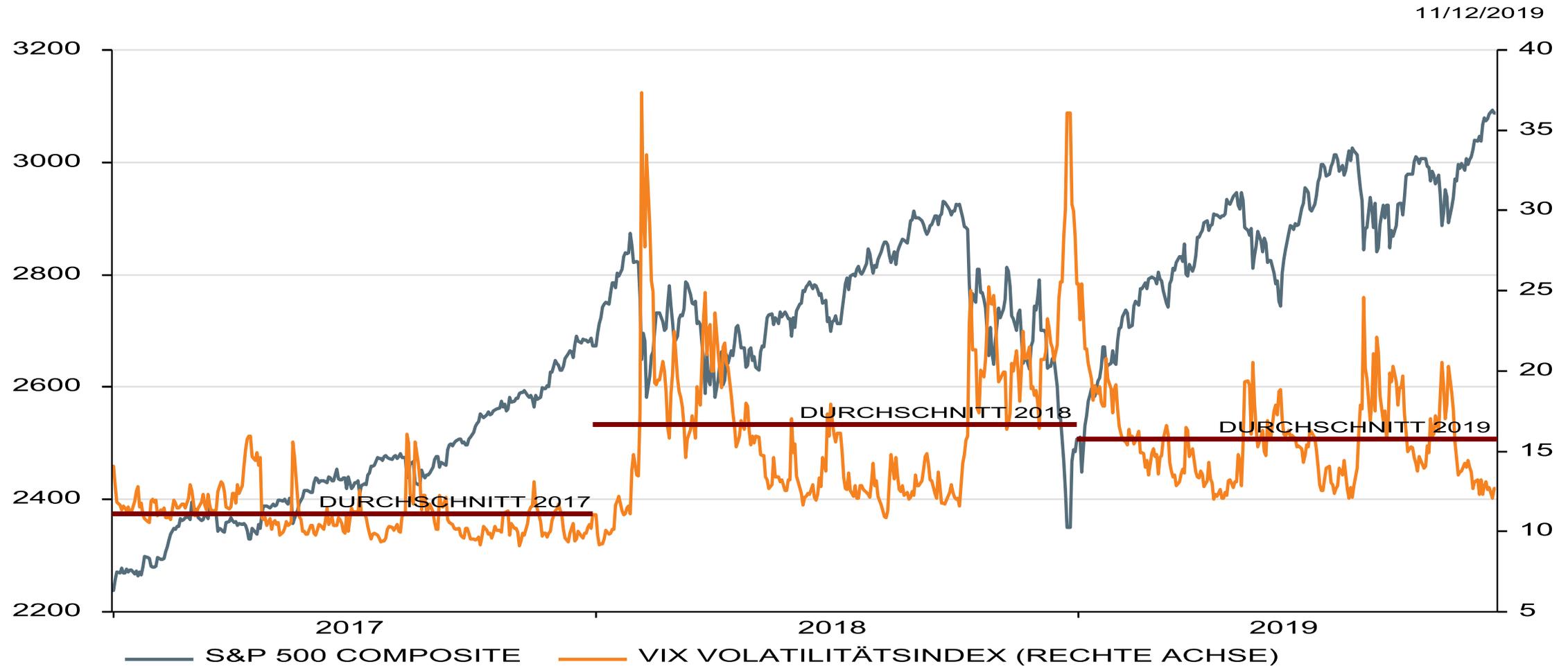
WECHSELKURS VS. USD

11/12/2019



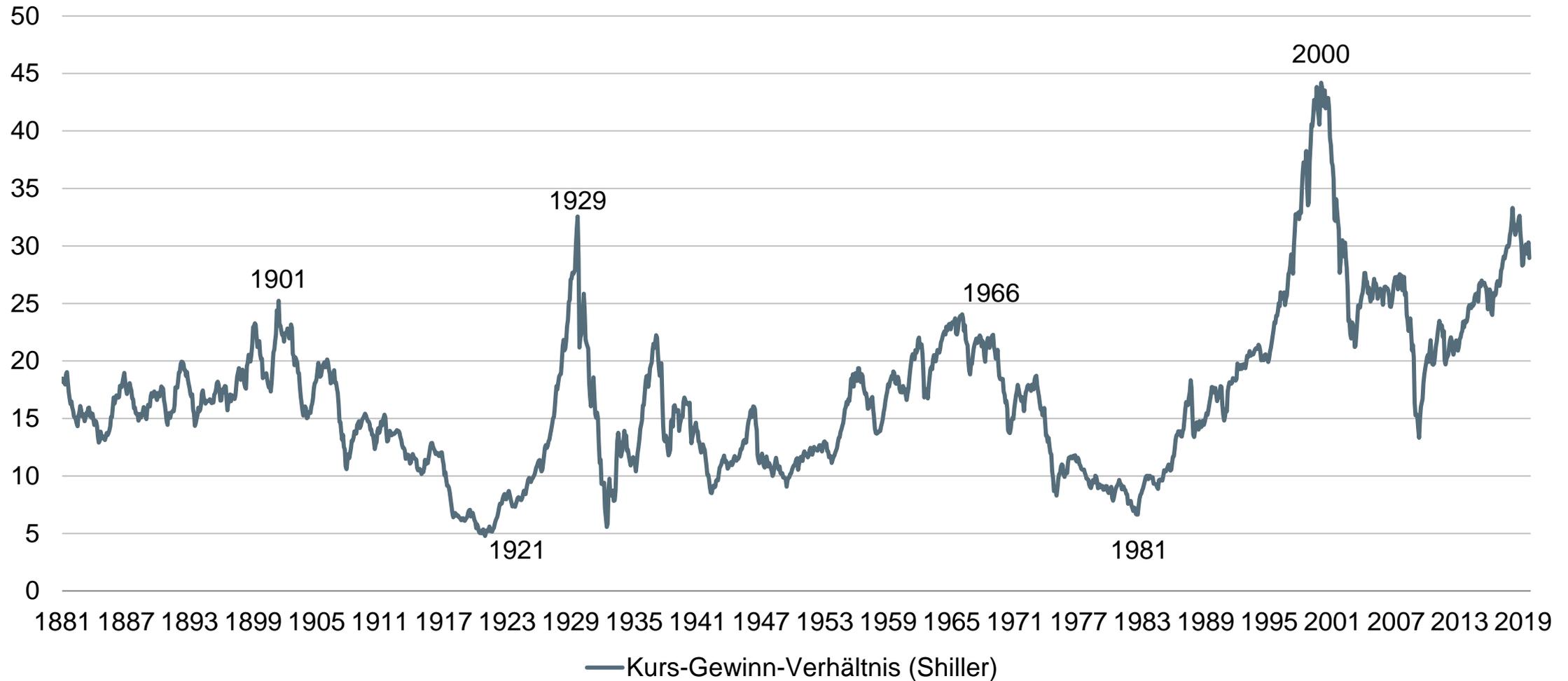
Source: Refinitiv Datastream

# Aktien können in einem Umfeld niedriger Zinsen durchaus profitieren – Zentralbanken halten die Volatilität dieses Jahr niedrig



Source: Refinitiv Datastream

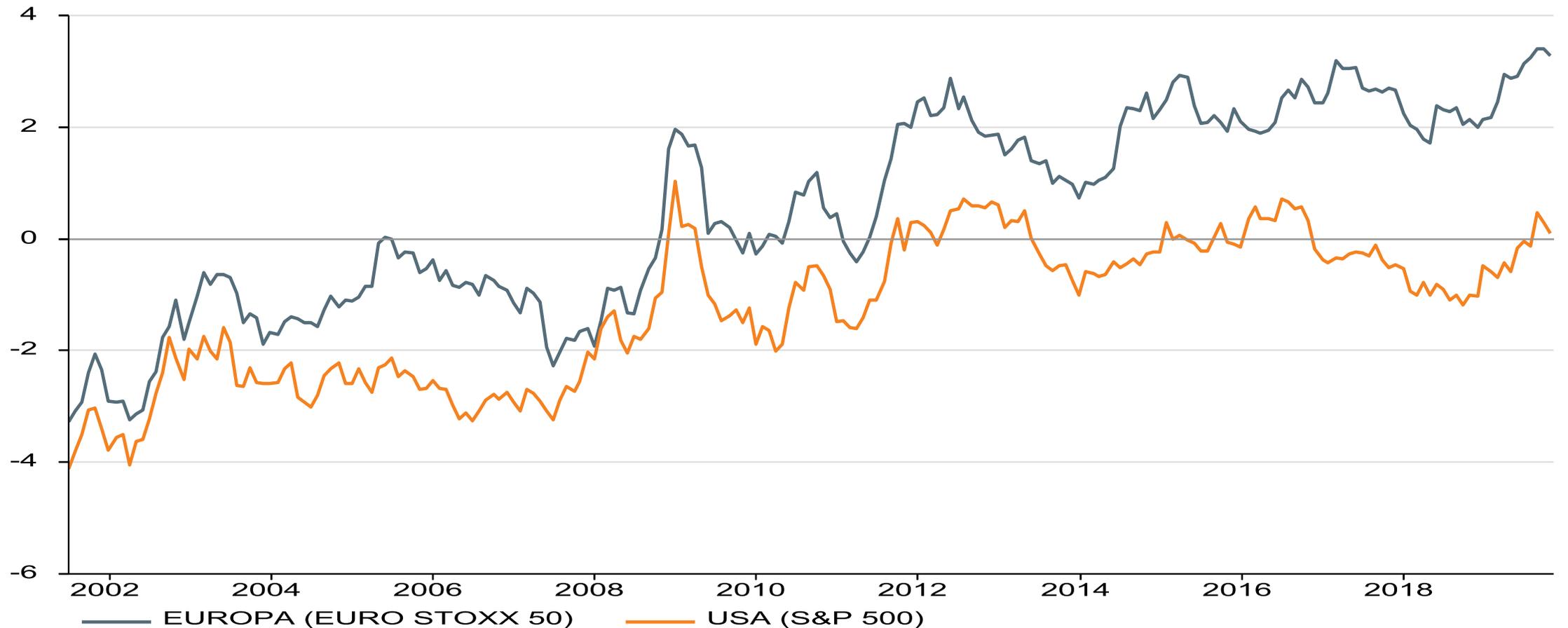
# Allerdings scheint leider auch die Aktienbewertung nicht mehr historisch günstig zu sein



# Relativ zu Anleihen bleiben Aktien aber interessant, v.a. wenn es um den laufenden Ertrag geht

DIVIDENDENRENDITE - RENDITE 10J. STAATSANLEIHEN

11/12/2019

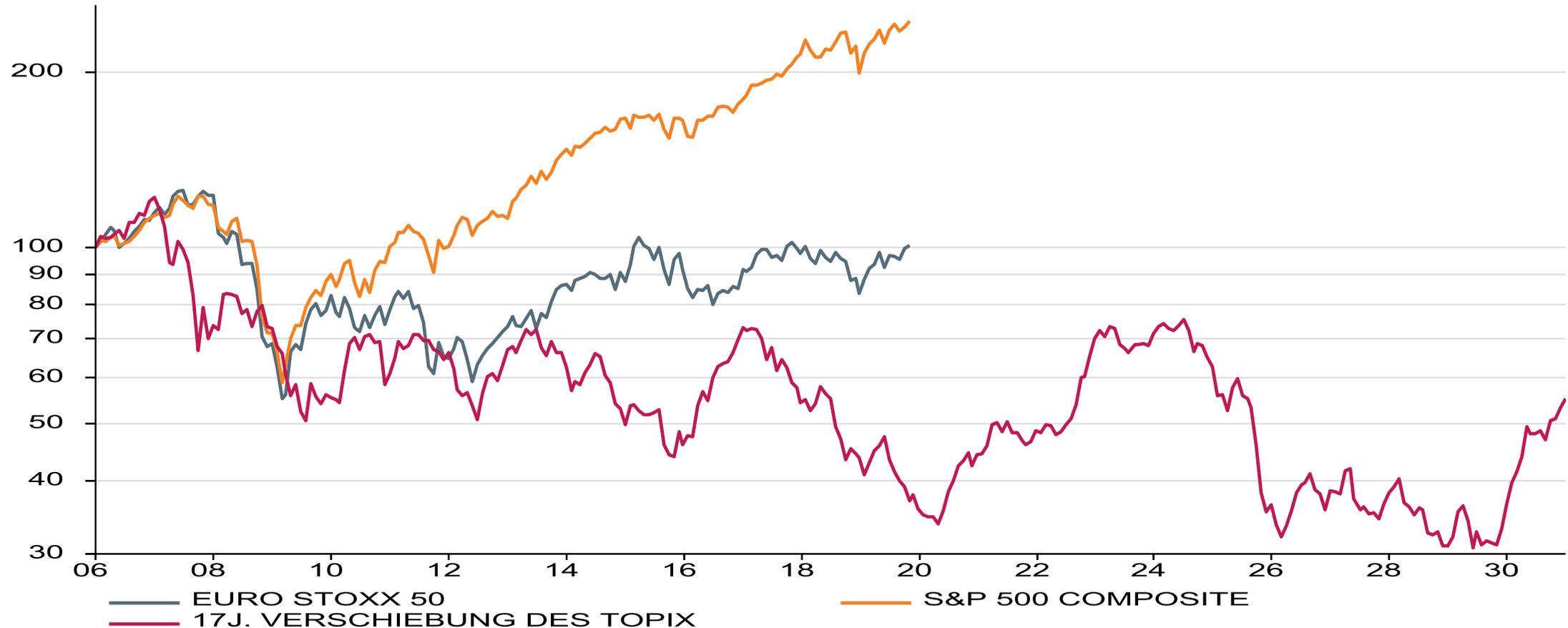


Source: Refinitiv Datastream

# Japan zeigt aber, dass niedrige Zinsen allein nicht zwangsläufig ein nachhaltiges Konzept für Aktienmärkte sind

REBASIERT AUF 100

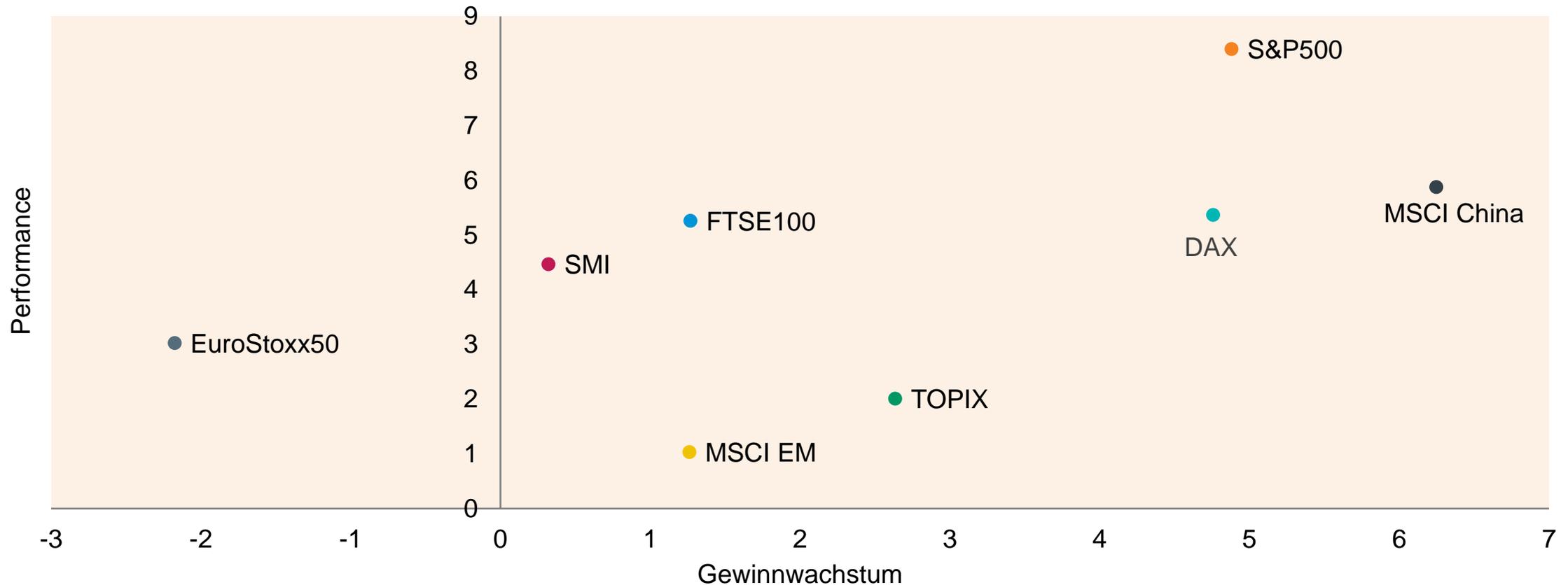
11/12/2019



Source: Refinitiv Datastream

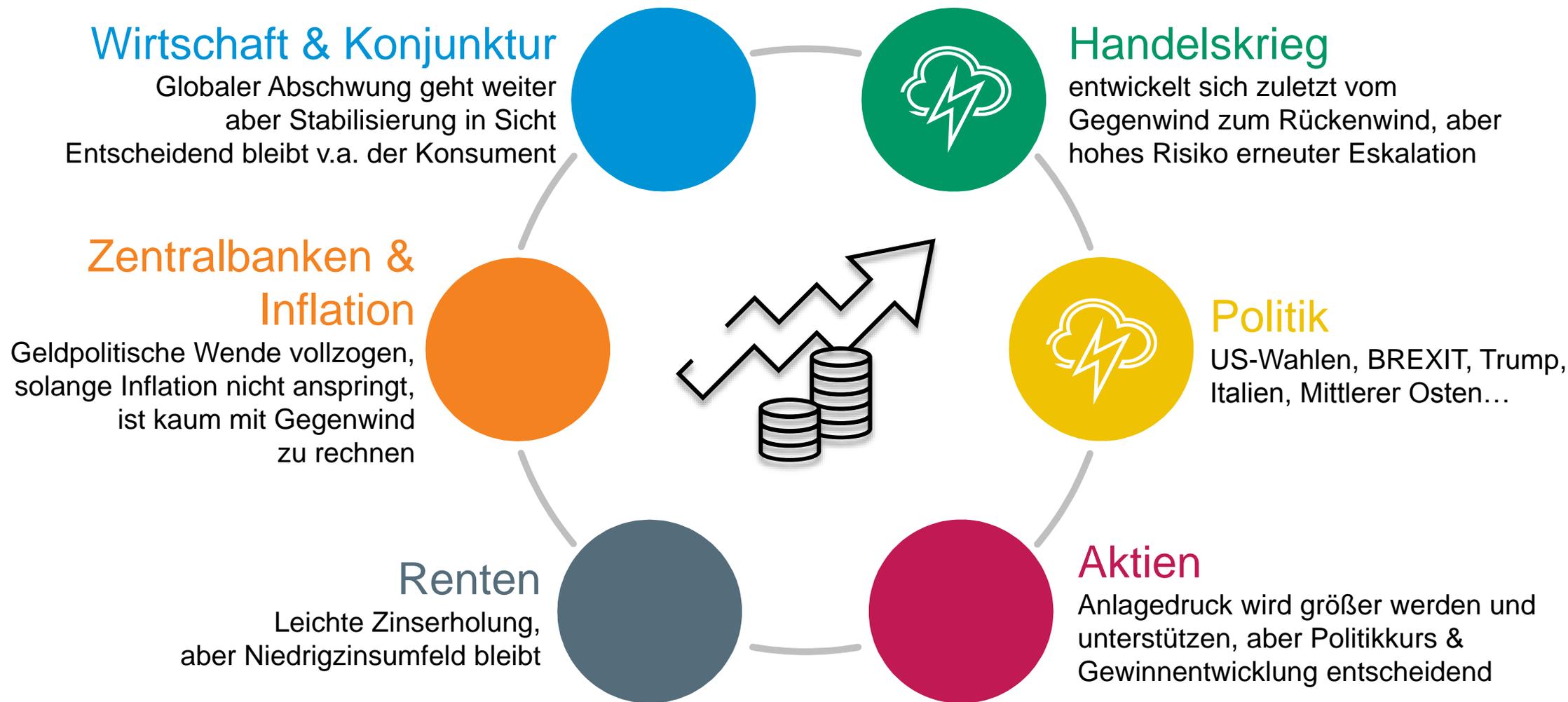
# Langfristig ist die Gewinnentwicklung wichtig

## Annualisierte Performance & Gewinnwachstum seit 2007 für verschiedene Aktienindizes (in %)



Quelle: MEAG Research, Refinitiv Datastream; Daten bis 31.10.2019; Gewinnwachstum basierend auf laufenden Erträgen, alle Indizes in lokaler Währung

# Die niedrigen **Leitzinsen** sollen ein Konjunkturleiden verhindern werden gleichzeitig aber zum **Leidzins** für Anleiheinvestoren





## Ihr Ansprechpartner

### **Dr. Anton Fischer**

Produktkoordinator Makro Research

Telefon: +49 89 24 89-20 63

Telefax: +49 89 24 89-11 20 63

E-Mail: [Afischer@meag.com](mailto:Afischer@meag.com)

### **MEAG**

Am Münchner Tor 1

80805 München

[www.meag.com](http://www.meag.com)

# Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage und ihr Inhalt sind vertraulich. Die Vervielfältigung oder Weiterleitung dieser Unterlage oder hierin enthaltener Informationen, ganz oder teilweise, ist nicht gestattet. Untersagt ist insbesondere auch eine Veröffentlichung im Internet.

Diese Unterlage wird verteilt von der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH ("MEAG"). Die hierin enthaltenen Informationen stammen von Quellen, die MEAG als zuverlässig einschätzt. Diese Informationen sind jedoch nicht notwendigerweise vollständig und ihre Richtigkeit kann nicht garantiert werden. Geäußerte Prognosen oder Erwartungen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden. Die tatsächlichen Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. MEAG behält sich Änderungen der geschilderten Einschätzungen vor und ist nicht verpflichtet, diese Unterlage zu aktualisieren.

Diese Unterlage wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie ist weder als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten gedacht, noch als Anlageberatung, Anlageempfehlung, Finanzanalyse oder Rating. Sie beinhaltet auch keine Zusagen oder sonstige Verpflichtungen von Unternehmen der Munich Re Gruppe zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, Gewährung von Krediten oder sonstigen Investitionen in etwaigen hier beschriebenen Projekten.

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Einschätzungen und Informationen sind nicht für die Verteilung an oder Verwendung durch einen privaten Kunden oder eine Person oder ein Rechtssubjekt in einer Gerichtsbarkeit oder einem Land bestimmt, in dem diese Verteilung gegen nationales Recht oder nationale Vorschriften verstoßen würde. Insbesondere darf diese Veröffentlichung nicht in den Vereinigten Staaten, Kanada, Singapur oder Großbritannien verteilt werden.

MEAG, deren verbundene Unternehmen sowie deren jeweiligen Führungskräfte, Direktoren, Partner und Beschäftigte, einschließlich Personen, die an der Erstellung oder Herausgabe dieses Dokuments beteiligt sind, können von Zeit zu Zeit mit den Finanzinstrumenten handeln, diese besitzen oder als Berater in Bezug auf diese Instrumente auftreten. Weder die MEAG noch die mit ihr verbundenen Unternehmen, ihre Führungskräfte oder Beschäftigte übernehmen irgendeine Haftung für einen unmittelbaren oder mittelbaren Schaden, der sich aus einer Verwendung dieser Veröffentlichung oder ihres Inhalts ergibt.

Diese Veröffentlichung ist urheberrechtlich geschützt und darf von keiner Person und zu keinem Zweck vervielfältigt, verteilt oder veröffentlicht werden. Alle Rechte vorbehalten. Weitere Informationen können angefordert werden. Stand: 12.11.2019