

## Anlageklassen, die am ehesten von Zinssenkungen profitieren

*Von François Rimeu, Senior Strategist, La Française AM*

Seit Jahresbeginn wurde das kurze Ende der Zinsstrukturkurve neu bewertet. Die Märkte warten nun sehnsüchtig auf die Mitteilung der großen Zentralbanken über den Zeitpunkt der ersten Zinssenkungen, die im Juni beginnen dürften. Doch auch wenn der Juni ein günstiger Zeitpunkt sein mag, ist nichts in Stein gemeißelt.

Die Zentralbanken betonen immer wieder, dass ihre künftigen Entscheidungen von den Konjunkturdaten abhängen werden und sie weiterhin Gewissheit über die Inflationsentwicklung insgesamt und insbesondere der Lohninflation haben müssen. Für die Europäische Zentralbank (EZB) werden daher die europäischen Konjunkturdaten ausschlaggebend sein, aber nicht nur. Die US-Daten werden ebenso wichtig sein, da die EZB offenbar nicht bereit ist, unabhängig von der Federal Reserve (Fed) einen Zinssenkungszyklus einzuleiten.

Dieses mangelnde Vertrauen der Zentralbanken zeigt sich in der Volatilität der Zinsen, die trotz eines Rückgangs immer noch sehr hoch sind, und spiegelt sich auch in den Anlegererwartungen wider. Der Optionsmarkt deutet darauf hin, dass der Juni zwar das wahrscheinlichste Datum für eine erste Zinssenkung ist, die Meinungen aber immer noch weit auseinander gehen. (Market Probability Tracker – Federal Reserve Bank of Atlanta ([atlantafed.org](http://atlantafed.org))).

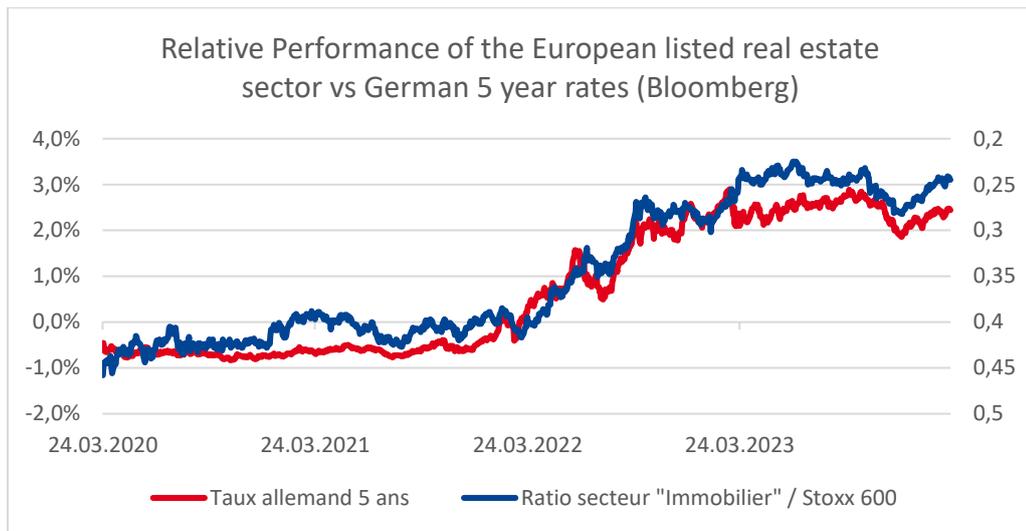
Daher ist für bestimmte Investoren, darunter auch Vermögensverwalter, der Beginn des Zinssenkungszyklus wichtig, um Klarheit bezüglich der Richtung künftiger Investitionen und Vermögensallokationen zu erlangen.

- Auf den Aktienmärkten dürften bestimmte Sektoren, die seit Beginn der Zinserhöhungen 2022 besonders gelitten haben, von den kommenden Zinssenkungen profitieren:
  - **Börsennotierte europäische Immobilien.** Während der Index (Stoxx 600) zwischen dem 5. Januar 2022 und dem 19. März 2024<sup>1</sup> leicht anstieg, hat der europäische börsennotierte Immobiliensektor mit einem Rückgang von 37 % wahrscheinlich am meisten unter dem Anstieg der Anleiherenditen gelitten. Die folgende Grafik veranschaulicht die Korrelation des Sektors mit der Zinsentwicklung. Für den Sektor ist der Beginn der Normalisierung der Zinssätze sowie ein Rückgang der langfristigen Zinssätze von entscheidender Bedeutung. Der Endsatz liegt derzeit in der Eurozone bei etwa 2,60 % (EUR 5y5y-Swapsatz<sup>2</sup>). Eine Rückkehr zu 1,5-2% (was wir in der Eurozone als „neutral“ betrachten) wäre mittelfristig notwendig, damit sich der Sektor besser als der Markt entwickelt. Als Vermögensverwalter glauben wir, dass dies möglich ist, auch wenn die Bewegungen nicht linear sind.

---

<sup>1</sup> Quelle: Bloomberg

<sup>2</sup> 5-Jahres-Inflationsprognose in fünf Jahren. Quelle: Bloomberg, 19. März 2024



- **Versorger:** Auch hier gab es seit Anfang 2022 eine bemerkenswerte Unterperformance, mit einem Rückgang von 10 % im oben erwähnten Zeitraum<sup>3</sup>; ein logischer Rückgang für einen Sektor mit konstanten Umsätzen. Abgesehen von den Beeinträchtigungen durch den Krieg zwischen Russland und der Ukraine könnte der Sektor von einer künftigen Zinssenkung profitieren, sofern diese auf einen Rückgang des Inflationsrisikos zurückzuführen sind.
- Der **Lebensmittel- und Getränke**sektor wurde durch steigende Zinssätze sowie durch Wetterereignisse und den Krieg in der Ukraine beeinträchtigt. Die Unterperformance war mit einem Rückgang von 18 % im gleichen Zeitraum erheblich<sup>4</sup>. Angesichts des schwachen Wachstums und der historisch hohen und stabilen Dividenden wird dieser Sektor wahrscheinlich von einem Rückgang der langfristigen Zinsen profitieren. Steigende Zinsen sind jedoch nicht der einzige Grund für die schwache Performance des Sektors (z. B. höhere Gas- und Düngemittelpreise). So haben die Zinssenkungen von Oktober bis Dezember 2023 den Optimismus der Märkte nicht gestärkt, im Gegenteil.
- **Technologie und Gesundheitswesen:** Diese Sektoren haben nicht unter dem Zinsanstieg gelitten und werden paradoxerweise sogar davon profitieren! Technologie und Gesundheitswesen, die oft als Sektoren mit langer Duration gelten, haben von der Corona-Krise und dem Boom der künstlichen Intelligenz profitiert, Investitionen angezogen und Gewinne erwirtschaftet. Die Bewertungen mögen etwas höher sein als anderswo, doch sehen wir keinen Grund, warum diese Unternehmen nicht auch von einer künftigen Zinssenkung profitieren könnten.
- Bei den **Anleihemärkten** wird alles davon abhängen, warum die Zinssätze fallen. Sollten die Zinsen sinken, weil die Inflation zurückgeht, dann dürfte der breitere Anleihemarkt von der geldpolitischen Normalisierung profitieren. Fallen die Zinsen hingegen, weil sich die Wirtschaft deutlich abschwächt, ist mit einer Ausweitung der Spreads (der Zinsdifferenz zwischen einer Anleihe und einer risikofreien Anleihe) zu

<sup>3</sup> Quelle: Bloomberg

<sup>4</sup> Quelle: Bloomberg

rechnen, was sich natürlich negativ auf Unternehmensanleihen und insbesondere auf High-Yield-Anleihen auswirken wird.

- Schließlich dürfte sich die Normalisierung der Geldpolitik aufgrund ihrer positiven Auswirkungen auf die Wirtschaft positiv auf den Rohstoffsektor auswirken. Dies gilt umso mehr, falls sich die in der Eurozone einsetzende wirtschaftliche Erholung als nachhaltig erweist, wovon wir ausgehen.

### **La Française Pressekontakt**

La Française Systematic Asset Management GmbH  
Bianca Tomlinson  
Neue Mainzer Straße 80  
60311 Frankfurt  
Tel. +49 (0)69 975743 03  
[btomlinson@la-francaise.com](mailto:btomlinson@la-francaise.com)  
<https://www.la-francaise-systematic-am.com>

Heidi Rauen +49 69 339978 13 | [hrauen@dolphinvest.eu](mailto:hrauen@dolphinvest.eu)

### **Disclaimer**

Dieser Kommentar dient nur zu Informations- und Bildungszwecken. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die von der La Française Gruppe geäußerten Meinungen beruhen auf den aktuellen Marktbedingungen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Diese Meinungen können von denen anderer Anlageexperten abweichen. Herausgegeben von La Française AM Finance Services mit Sitz in 128 boulevard Raspail, 75006 Paris, Frankreich, einem Unternehmen, das von der Autorité de Contrôle Prudentiel als Wertpapierdienstleister (Nr. 18673 X) reguliert wird, Tochtergesellschaft von La Française. La Française Asset Management (314.024.019 R.C.S. Paris; 128 BLD Raspail, 75006 Paris) wurde von der AMF unter der Nummer. GP97076 am 1. Juli 1997 genehmigt.