

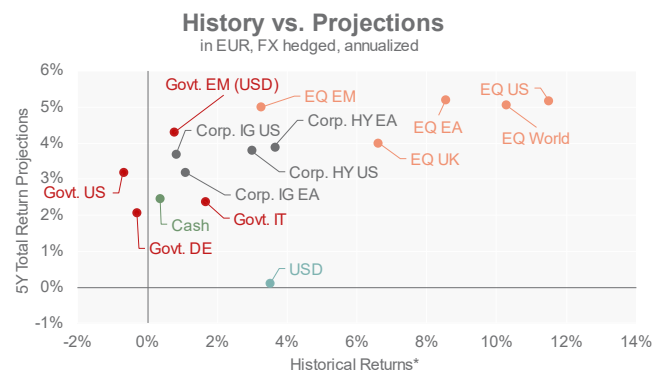
# CORE MATTERS

Erwartungen zurückschrauben –  
 unsere neuen 5-Jahres-Renditeprognosen

GenAM Macro & Market Research  
 25. Oktober 2024

Unsere Reihe „Core Matters“ bietet thematische Recherchen zu Makro-, Invest- und Versicherungsthemen

- Die globale wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit, das solide Gewinnwachstum, die nachlassende Inflation und die geldpolitische Lockerung haben seit der Veröffentlichung unserer Kapitalmarktpagnosen vor einem Jahr die Risikoanlagen angekurbelt. Anleihen haben von einem leichten Rückgang der Renditen profitiert.
- Die Renditeaussichten sehen recht gut aus, wenn auch weniger aufregend.** Ein schwierigerer Ausgangspunkt hat uns dazu veranlasst, die erwarteten Renditen für fünf Jahre zu senken – insbesondere für festverzinsliche Wertpapiere in Euro. Die Renditen könnten im kommenden Jahr weiter sinken, aber wir sehen nur begrenzte Möglichkeiten für Kapitalgewinne, die über einen Zeitraum von 5 Jahren zu den Erträgen beitragen könnten.



- Internationale Diversifizierung zahlt sich aus.** Selbst unter Berücksichtigung der Kosten für die Wechselkursabsicherung **bieten US-FI langfristig einen höheren Carry** und ein größeres Kapitalgewinnpotenzial. **Die externe Verschuldung der Schwellenländer sieht attraktiv aus**, wenn auch weniger als im Vorjahr, dank eines stabilen Ausblicks für die Schwellenländer angesichts der Lockerung der Fed und der gedämpften Schwachstellen der Schwellenländer.
- Die Staatsverschuldung ist nicht mehr so „risikofrei“ wie früher, nachdem die öffentlichen Defizite und Schulden in die Höhe geschossen sind. Dennoch gehen wir davon aus, dass der Gegenwind durch die leicht höheren EGB-Spreads immer noch moderat durch zusätzliche Einnahmen aus Risikoprämien überkompensiert wird.
- Unternehmensanleihen sind nach wie vor attraktiv**, auch innerhalb der Eurozone. Zugegeben, die **Spreads sind bereits sehr eng**. Aber die niedrigen **Ausfallquoten und soliden Unternehmensbilanzen**, zumindest bei großen Unternehmen, dürften dafür sorgen, dass sie eng bleiben: Der Carry von Unternehmensanleihen sieht nach wie vor attraktiv aus. Die Spreads von US-Hochzinsanleihen scheinen anfälliger zu sein, aber der erwartete Rückgang der Renditen von Staatsanleihen und die höheren Erträge bieten Schutz.
- Aktien sollten Renditen im mittleren einstelligen Bereich** erzielen und damit an der Spitze der Rangliste stehen. Die erwartete Marge gegenüber Schwellenländern und Unternehmensanleihen ist jedoch gering, während das Risiko viel höher

ist. Trotz der Rally und der hohen Bewertungen werden US-Aktien von den starken Gewinnaussichten in den USA in Leidenschaft gezogen. Bedenken Sie jedoch die Kosten für die Wechselkursabsicherung und die Konzentrationsrisiken im Zusammenhang mit dem Engagement im S&P500.

- **Risiken gibt es zuhauf.** Die Aktienvolatilität könnte ein höheres Niveau erreichen (Bewertung, Konzentration, Geopolitik). Die Zinsvolatilität wird wieder sinken, aber aufgrund der erhöhten Inflationsunsicherheit (jetzt auf beiden Seiten) wird sie nicht auf die Tiefststände vor Covid zurückkehren. Unter den vielen Risiken heben wir drei hervor. Erstens könnten die **Renditen aufgrund von Stagflationsschocks** (z. B. Eskalation im Nahen Osten, globaler Handelskrieg) länger hoch bleiben. Zweitens könnten **politische Unsicherheiten und Polarisierung die Sorgen um die Schuldentragfähigkeit** schüren und zu einem Anstieg der fiskalischen Risikoprämien führen. Drittens könnte die Inflation in einem „Goldilocks“-Szenario viel schneller sinken, während die Einführung von KI die Produktivität und das Wachstum auf der Angebotsseite schneller und stärker ankurbelt.