

CREDIT SPREADS

Aktien – auch bei flacher Zinskurve die favorisierte Anlageklasse

Trotz flacher Zinskurve und steigender Credit Spreads bleiben Aktien en vogue. Dies deutet auf ein gedämpftes Wirtschaftswachstum hin.

Von **Martina Müller-Kamp**
am 21.08.2018

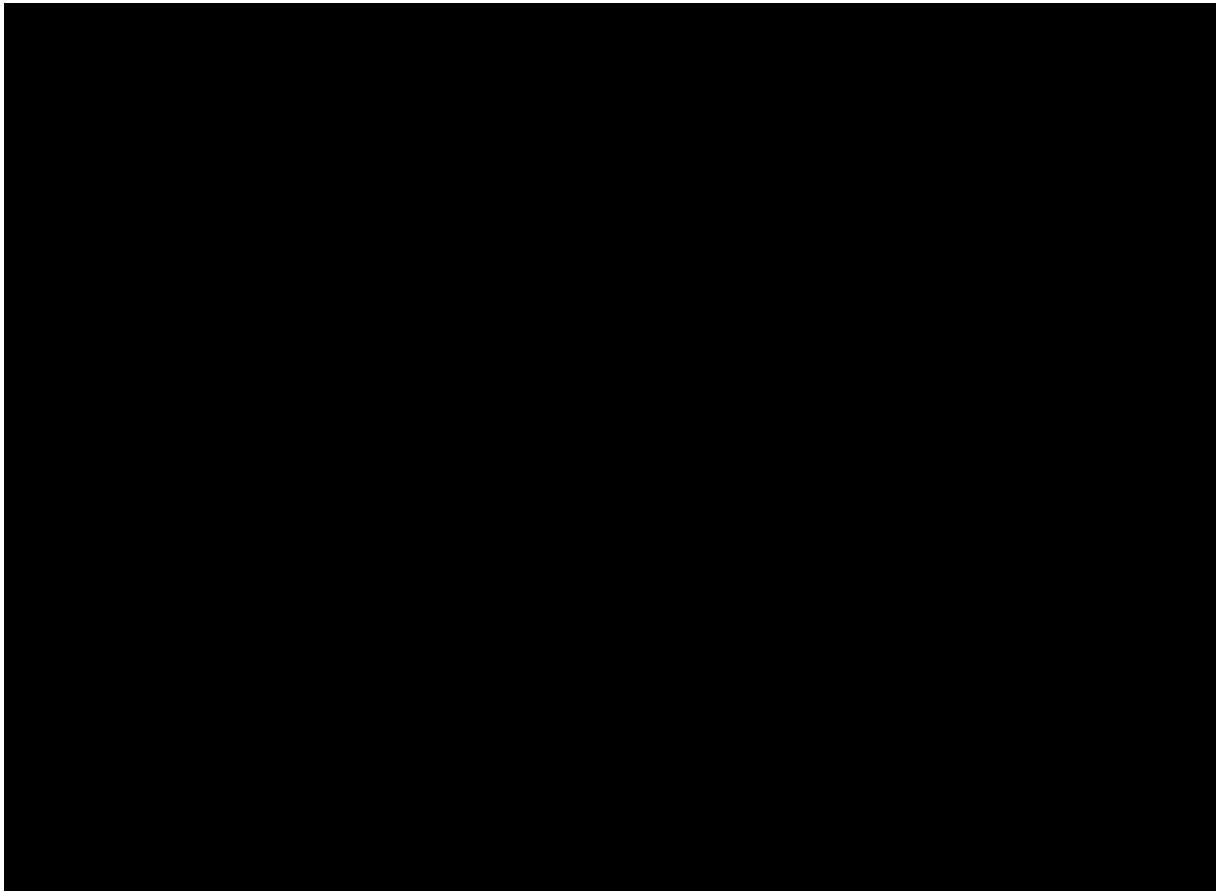
Zwei gute vorausschauende Konjunkturindikatoren sind die Zinsstrukturkurve und die Entwicklung der Credit Spreads. Sowohl die Zinsstrukturkurve, wenn sie invers ist, als auch steigende Credit Spreads haben in der Vergangenheit recht zuverlässig Rezessionen vorausgesagt. Die Zinsstrukturkurve in den [USA](#) wird häufig als Differenz zwischen der Rendite 10- und 2-jähriger US-Treasuries gemessen. Wenn diese Differenz negativ ist, wird die Kurve als invers bezeichnet.

Zuverlässiger Indikator

Der Credit Spread ist der Aufschlag, den ein Unternehmen im Vergleich zu einer sicheren Anlage zahlen muss, wenn es sich am Kapitalmarkt refinanziert. Je risikoreicher ein Unternehmen eingeschätzt wird, desto höher ist der Credit Spread. Stieg die Differenz zwischen der Rendite von Moody's Baa-Bonds, der schlechtesten Rating Kategorie im Investment Grade Bereich, und 10-jährigen Staatsanleihen über die 2 Prozent-Marke an, so zeigte der Indikator eine Rezession an. Dieser Indikator wurde von [Jim Paulsen](#), Chief Investment Strategist von Leuthold, einem Research-Unternehmen in den USA, entwickelt. In den letzten 50 Jahren hat der Indikator in sechs von sieben Fällen recht gehabt.

Die US-Zinsstrukturkurve ist heute nicht invers, aber mit 0.26 Prozent-Punkten extrem flach. Ende Juli ist auch der Credit Spread kurz über die 2 Prozent-Marke gesprungen. Die Wahrscheinlichkeit einer Wachstumsabschwächung in den USA, aber auch in [Europa](#), ist damit angestiegen. Diese Prognose widerspricht dem derzeitigen Datenkranz am Kapitalmarkt stark. Die Einkaufsmanager-Indizes in den USA und in Europa sind hoch. Die derzeitige Reporting Season in den USA ist so gut wie seit der Finanzkrise nicht mehr. Und der S&P500 sowie der SPI kratzen wieder an ihren Allzeithochs.

WERBUNG



inRead invented by Teads

Vieles spricht weiterhin für Aktien

Was bedeutet das für den Anleger? Ja, [Zinsstrukturkurve](#) und Credit Spreads sind sehr zuverlässige Rezessionsindikatoren. Das heisst aber noch nicht, dass Aktien, nur weil die Zinsstrukturkurve fast invers ist und der Credit Spread fast über 2 Prozent liegt, schlecht performen müssen. Ganz im Gegenteil: Gerade in Phasen einer sehr flachen – nicht inversen – Zinsstrukturkurve haben in der Vergangenheit Aktien deutlich besser rentiert als Obligationen. Und auch Credit Spreads im Rahmen von fast 2 Prozent haben in der Vergangenheit nicht zu einem Einbruch am Aktienmarkt geführt.

Wir müssen uns zwar auf eine Abschwächung der Konjunktur in den USA und in Europa einstellen. Trotzdem liefern heute weder Zinsstrukturkurve noch Credit Spreads einen Hinweis auf einen baldigen Einbruch am Aktienmarkt. Derzeit sprechen neben der guten Gewinnentwicklung und den hohen Einkaufsmanager-Indizes auch die Alternativlosigkeit im Negativzinsumfeld weiterhin für Aktien. Aktien bleiben daher die favorisierte Anlageklasse.

Martina Müller-Kamp ist Leiterin Investment Center bei der Graubündner Kantonalbank.