

Für aktive sentix Umfrageteilnehmer kostenlos / Bezugsbedingungen unter [www.sentix.de](http://www.sentix.de)



## Manfred Hübner

Geschäftsführer, CEFA

[manfred.huebner@sentix.de](mailto:manfred.huebner@sentix.de)

**sentix**   
expertise in behavioral finance

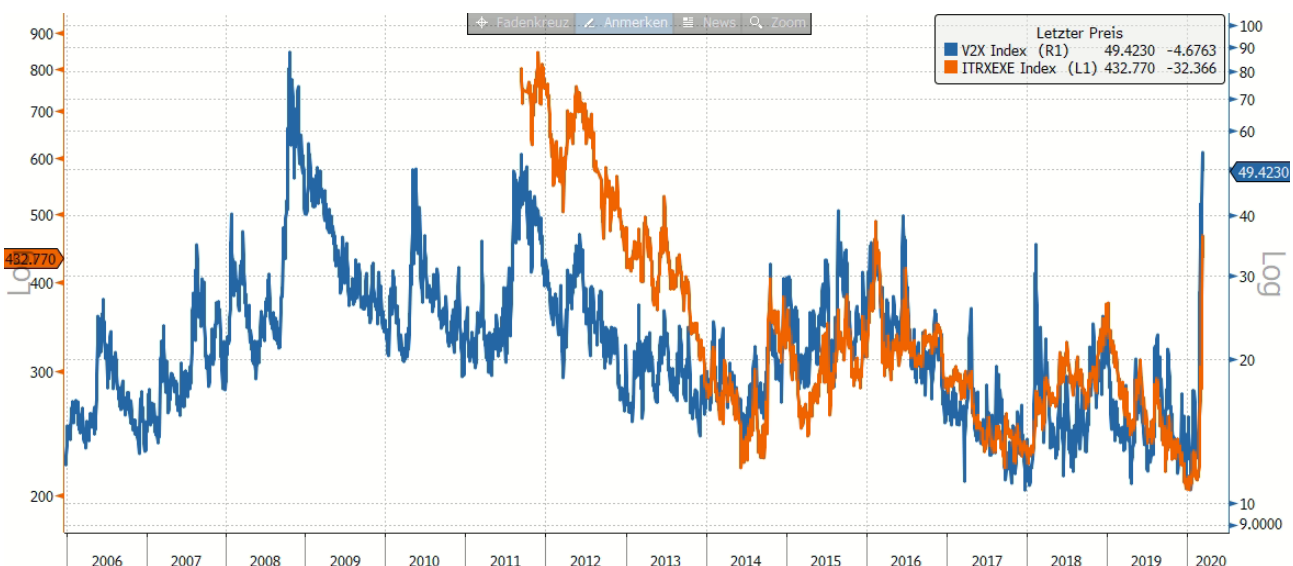
sentix GmbH

Wiesenhüttenstraße 17, 60329 Frankfurt / M.  
Tel. +49 (69) 3487 961-0, [info@sentix.de](mailto:info@sentix.de)

# Willkommen in Absurdistan

Wer dachte, die Bondmärkte hätten im Sommer 2019 bereits ihre größtmögliche Übertreibung erlebt, der wurde dieser Tage im Zuge der Corona-Krise eines Besseren belehrt. Wir hätten nicht gedacht, dass die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen nochmals ein neues Allzeit-Tief erreichen könnte. Für US-Bonds waren wir zwar etwas optimistischer (und hatten deshalb hier in unseren Fonds auch eine Long-Position), doch ein Zinsverfall binnen eines Monats von 1,5% auf 0,5% war abseits unserer Vorstellungskraft.

Für Anleger in Mischfonds war diese Entwicklung nochmals ein Segen, stellten doch zumindest diese beiden Anlagekategorien für diejenigen, die dort bereits investiert waren, eine wertvolle Diversifikation dar. Viele dürften es aber nicht gewesen sein. Die meisten Anleger haben speziell den Bundesanleihen schon vor längerer Zeit Lebewohl gesagt und ihr Glück bei Unternehmensanleihen und ähnlichen „Spread“-Produkten gesucht. Diese Anleihekategorien stellten jedoch keine wirksame Diversifikation gegen fallende Aktien dar. Wie auch? Schließlich ist die Volatilität von Aktien (die bei fallenden Kursen gerne steigt) mit den Zinsaufschlägen von Unternehmensanleihen eng verbunden.

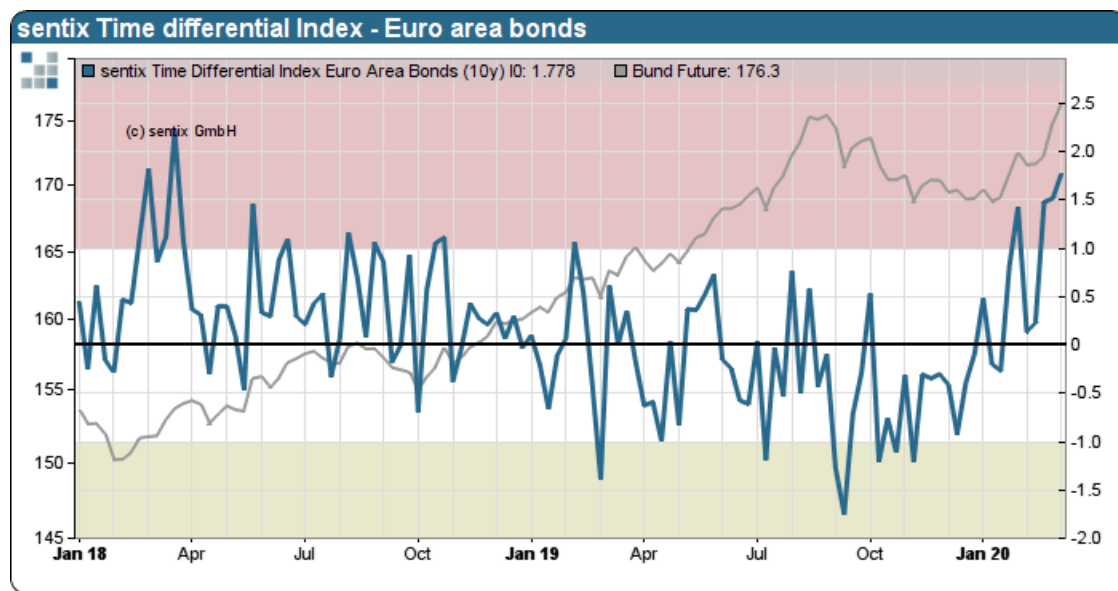


**V-Stoxx Volatilitätsindex für Aktien und iTraxx Crossover (Zinsaufschläge für Anleihen im unteren Investmentgrade-Bereich)**

Doch die große Anlegerverunsicherung hat dazu geführt, dass einige Anleger die Flucht in den vermeintlich sicheren Hafen angetreten und die Bund-Renditen entsprechend gedrückt haben.



Dies hat zu einer Vielzahl von besonderen Daten geführt. Zum einen haben wir bereits am Wochenende einen sehr hohen Optimismus der Anleger feststellen können. Gleichzeitig erodierte der Strategische Bias, also die Wertwahrnehmung weiter. In Summe kommt es zu hohen Werten im Time Differential Index, den wir nachfolgend als normierten Z-Score zeigen:



**sentix Time Differential Index für Euroland Bonds und Bund-Future**

Hohe Werte im Index (rote Zone) signalisieren eine hohe Kurzfrist-Orientierung: die Stimmung ist weit besser als die Wertwahrnehmung. Und dies ist prinzipiell keine gute Voraussetzung für Kursgewinne. Dies gilt umso mehr, als die Anleger einen Markt kaufen, der sich nicht nur durch eine negative Verzinsung auszeichnet. Sondern der Abstand zwischen kürzer laufenden und länger laufenden Anleihen ist ebenfalls gering. Mit anderen Worten: für ein Investment am langen Ende gibt es keine zusätzliche Kompensation.

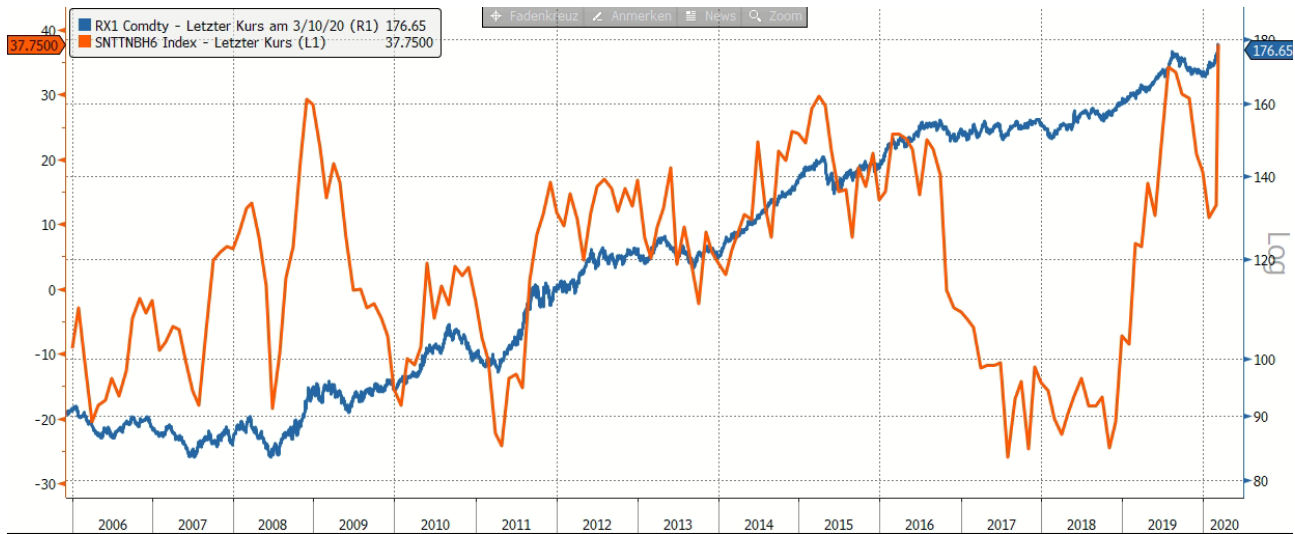
Geht man davon aus, dass Anleger, die solche Bonds erwerben irgendwie um ihr Geld besorgt sind, dann stellen sich dem rationalen Investor zwei Fragen: (1) warum legt man dann auf 10 Jahre statt auf 2 Jahre an (da ist ja das Geld auch sicher, zumindest für 2 Jahre. Und das sollte für die Corona-Krise doch eigentlich reichen). Und (2) warum kauft man dann Anleihen bei -0,8% p.a. für 10 Jahre und verliert bei 1% Inflation p.a. binnen 10 Jahren ca. 18%! Ist das ein „sicherer“ Hafen?

Man muss schon an den „greater fool“, an den noch größeren Dummkopf glauben, um sich von diesem Anleihesegment zu einem Investment verführen zu lassen.

Oder man muss Wunderdinge von der „Eule“, der Präsidentin der EZB, erwarten. Das Themenbarometer Notenbankpolitik ist auf ein Allzeit-Hoch von 37,75 Punkten gestiegen.

Das nachfolgende Chart zeigt, dass so viel Begeisterung und Vorfreude auf die EZB der Bondmarkt-Performance nicht unbedingt zuträglich war. Selbst wenn Madame Lagarde etwas Tolles aus dem Hut zaubert, könnte es zu einem „fait accompli“ bzw. einem „sell the fact“ kommen.

Im schlechtesten Fall erleben wir keine weise, sondern eine ratlose EZB-Chefin.



sentix Themenbarometer Notenbank-Politik und Bund-Future (adjustierter Endloskontrakt)

Wie klein mögliche Gewinne (wenn man Bonds ein Jahr hält und die Zinsen „stabil“ negativ bleiben) sind, können Sie nachfolgend der oberen Tabelle entnehmen. Hier haben wir für verschiedene Bond-Märkte und Laufzeiten den Ertrag ausgerechnet, der bis zum 8.3.2021 als Buy & Hold Investor zu erwarten wäre. Kupon und „roll down“ inklusive.

### Horizont Erträge

Per: 08.03.2021

Interessanteste Laufzeitenbereiche sind hervorgehoben!

	3M	1J	2J	3J	4J	5J	6J	7J	8J	9J	10J	15J	20J	30J
Deutschland	-0.47%	-0.82%	-0.99%	-0.98%	-0.84%	-0.81%	-0.93%	-0.76%	-0.53%	-0.46%	-0.28%	-0.54%	-0.18%	0.16%
USA	0.40%	0.34%	0.48%	0.59%	0.60%	0.66%	0.83%	0.92%	0.61%	0.60%	0.60%	1.32%	1.68%	1.23%
UK	0.44%	0.32%	0.02%	0.22%	0.17%	0.22%	-0.10%	0.26%	0.49%	0.45%	0.50%	0.83%	0.93%	0.81%
Japan	-0.34%	-0.23%	-0.25%	-0.13%	-0.24%	-0.25%	-0.60%	-0.53%	-0.10%	0.69%	1.18%	0.57%	0.61%	0.59%
Italien	-0.20%	0.08%	0.54%	0.89%	1.43%	1.28%	1.80%	1.94%	2.03%	1.78%	2.70%	2.83%	2.61%	
Portugal	-0.39%	-0.43%	-0.14%	0.04%	0.00%	0.83%	0.45%	0.40%	1.07%	0.72%	1.35%	1.15%	1.33%	1.91%

### Zinsschock Szenario

Per:

08.03.2021

Delta:

50

bp

	3M	1J	2J	3J	4J	5J	6J	7J	8J	9J	10J	15J	20J	30J
Deutschland	-0.47%	-0.82%	-1.48%	-1.97%	-2.32%	-2.78%	-3.39%	-3.71%	-3.97%	-4.38%	-4.69%	-7.29%	-9.25%	-13.38%
USA	0.40%	0.34%	-0.01%	-0.39%	-0.87%	-1.28%	-1.60%	-1.97%	-2.73%	-3.19%	-3.65%	-5.06%	-6.58%	-10.35%
UK	0.44%	0.32%	-0.47%	-0.76%	-1.31%	-1.74%	-2.54%	-2.67%	-2.92%	-3.43%	-3.84%	-5.74%	-7.70%	-11.57%
Japan	-0.34%	-0.23%	-0.74%	-1.12%	-1.72%	-2.22%	-3.05%	-3.47%	-3.54%	-3.25%	-3.27%	-6.15%	-8.27%	-12.31%
Italien	-0.20%	0.08%	-0.10%	-0.49%	-0.52%	-1.13%	-1.07%	-1.37%	-1.71%	-2.36%	-3.33%	-4.75%	-7.42%	
Portugal	-0.39%	-0.42%	-0.63%	-0.95%	-1.48%	-1.16%	-2.01%	-2.54%	-2.35%	-3.14%	-2.99%	-5.32%	-7.10%	-9.70%

Die zweite, untere Tabelle zeigt, welche Kursverluste drohen, würden die Zinsen von heute um 50 Basispunkte, also 0,5%, binnen eines Jahres ansteigen. Alles tiefrot. Kein Wunder, dass die Wertwahrnehmung der Anleger so schlecht ist.

Die Bondmärkte, speziell die Bundesanleihen, sind erneut in Absurdistan angekommen. Wir haben in zwei ausführlichen Blogs gezeigt, dass Anleger hier nichts erwarten können. Wenn wegen Corona die Wirtschaft implodiert, dann sind die Rentenmärkte u.E. der denkbar schlechteste Ort, um als sicherer Hafen zu fungieren. Denn nicht die „Eule“ sondern die Fiskalpolitik muss die Wirtschaft vor dem Zusammenbruch dann bewahren.

# Die Professional Research-Publikationen

## Makro Report



### Inhalt:

- Monatliches Frühwarnsystem zur Konjunktur – Ihr first mover
- Was bedeutet der sentix Konjunkturindex für die Märkte und für Sie?
- Konkrete Makro-Einschätzungen für Aktien, Zinsen, Zinskurven, FX und Rohstoffe
- Analyse von Kurvensteilheit und Bondmarkt-Themen
- Welche Signale sendet der sentix für ifo & Co.?

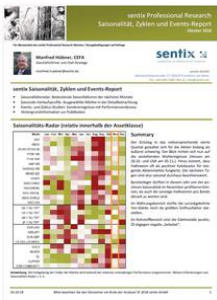
## Sektor Report



### Inhalt:

- Erweiterte Analyse der sentix Sektor-Sentiment-Daten
- Konkrete Empfehlungsliste für Über- und Untergewichtungen inkl. Messung und Performance-Review
- sentix Risiko-Radar für die einzelnen Sektoren und Bewertungsmatrix SSPM®

## Seasonality Report



### Inhalt:

- Systematische Analyse von Saisonfaktoren für Aktien, Bonds, Währungen und Rohstoffe
- Zyklen- und Eventstudien
- Saisonanalysen für Aktien-Sektoren
- Saisonalitäts-Radar und Verlaufsprofile

## Risiko Report



### Inhalt:

- Das Frühwarnsystem für Marktrisiken mit quantitativen Signalen
- Systematische Analyse von konträren Risikofaktoren wie Sentiment, Positionierung und Marktpreisbewegungen
- Risikoradar und Risiko-Scores im Zeitablauf
- Chancen und Risiken, die Ihre besondere Aufmerksamkeit verdienen!

Wenn Sie an einem Bezug des sentix Professional Research interessiert sind oder Fragen zu dieser Publikation haben, wenden Sie sich bitte an Herrn **Peter Kolb**, [peter.kolb@sentix.de](mailto:peter.kolb@sentix.de) bzw. telefonisch unter +49 (69) 3487 961-26



# Disclaimer

## Wichtige Hinweise zu Haftung, Compliance, Anlegerschutz und Copyright

Diese Analyse und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist.

Diese Analyse wurde nur zu Informationszwecken erstellt und (i) ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren; (ii) ist weder als derartiges Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder als Bestandteil eines solchen Angebots noch als Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren zu verstehen und (iii) ist keine Werbung für ein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung. Die in dieser Analyse behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren aufgrund ihrer spezifischen Anlageziele, Anlagezeiträume oder ihrer persönlichen finanziellen Verhältnisse nicht geeignet sein. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben.

Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Darüber hinaus lassen die Kurs- oder Wertentwicklungen aus der Vergangenheit nicht ohne weiteres einen Schluss auf die zukünftigen Ergebnisse zu. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in dieser Analyse behandelte Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt.

Für die in dieser Analyse enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Haftung. Die Analyse ist kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Investoren müssen selbst auf Basis der hier dargestellten Chancen und Risiken, ihrer eigenen Anlagestrategie und ihrer finanziellen, rechtlichen und steuerlichen Situation berücksichtigen, ob eine Anlage in die hier dargestellten Finanzinstrumente für sie sinnvoll ist. Da dieses Dokument keine unmittelbare Anlageempfehlung darstellt, sollten dieses Dokument oder Teile dieses Dokuments auch nicht als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden. Investoren werden aufgefordert, den Anlageberater ihrer Bank für eine individuelle Anlageberatung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren. Weder die sentix GmbH noch einer ihrer Geschäftsführer, Angestellten oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Diese Analyse wird den registrierten sentix-Teilnehmern über das Internet zur Verfügung gestellt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Analyse treffen.

In Daten oder Diensten getroffenen Aussagen oder Feststellungen beinhalten keine Zusicherungen oder Garantien über künftige Markt- oder Preisveränderungen. Die darin zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die sentix GmbH weist ausdrücklich darauf hin, dass sowohl die sentix GmbH, ihre gesetzlichen Vertreter sowie deren Mitarbeiter (im Folgenden Beteiligte genannt) regelmäßig Geschäfte in Wertpapieren und sonstigen Finanzinstrumenten, auf die in Daten und Diensten Bezug genommen wird, durchführen. Dies tun sie sowohl für eigenen Namen und eigene Rechnung, wie auch im Namen und für Rechnung Dritter. Sofern die Beteiligten an der Emission von Finanzmarktinstrumenten in den letzten 12 Monaten beteiligt waren, wird darauf an entsprechender Stelle gesondert hingewiesen.

Alle Nutzungsrechte an dieser Analyse, den Daten und der Dienste stehen im Eigentum der sentix GmbH und sind kopierrechtlich geschützt. Die sentix GmbH behält sich vor, Verstöße gegen das Urheberrecht sowie eine nicht autorisierte Verwendung von Daten und Diensten, insbesondere die nicht genehmigte kommerzielle Verwendung, zu ahnden. Eine Reproduktion oder Weiterverarbeitung von Website-Elementen, Analysen, Daten oder Diensten in elektronischer, schriftlicher oder sonstiger Form ist ohne vorherige Zustimmung der sentix GmbH untersagt. Aus Analysen, die nur im geschützten Kundenbereich zugänglich sind, darf nicht – auch nicht auszugsweise – zitiert werden. Hiervon ausgenommen sind Analysen, Daten und Dienste die von der sentix GmbH über Presseverteiler oder in sonstiger Weise, die auf eine öffentliche Verbreitung zielen, bereitgestellt werden.

Diese Analyse darf nicht – ganz oder teilweise und gleich zu welchem Zweck – weiterverteilt, reproduziert oder veröffentlicht werden.

„sentix“ ist eine eingetragene Marke der sentix Holding GmbH.

DAX, TecDAX, Xetra und Eurex sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG. Dow Jones EURO STOXX 50 ist eine eingetragene Marke der STOXX Limited. Andere Namen von Produkten und Gesellschaften, die gegebenenfalls auf dieser Site erwähnt werden, können ebenfalls geschützt bzw. Markenzeichen anderer Unternehmen sein.

## ERKLÄRUNG DES ANALYSTEN

Die Entlohnung des Verfassers hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in dieser Studie geäußert werden, zusammen.