



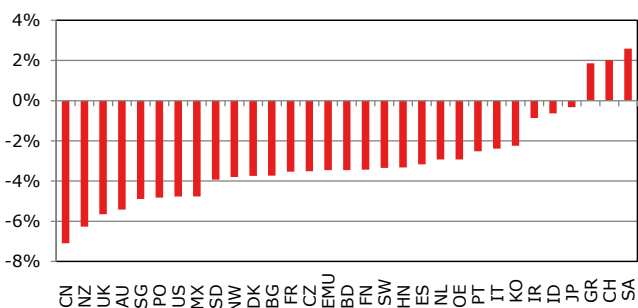
KONJUNKTUR UND STRATEGIE

4. Juni 2021

Höhere Inflation und steigende Zinsen: Ein Giftcocktail für Zinsanleger

Während die Aktienmärkte rund um den Globus von Rekord zu Rekord eilen, gucken die meisten Zinsanleger in diesem Jahr in die Röhre. Vor allem diejenigen, die nur wenig Risiken eingehen können oder wollen müssen feststellen, dass sie in den ersten fünf Monaten des Jahres bei der Wertentwicklung ein ordentliches Minus eingefahren haben. Dies gilt vor allem für Staatsanleihen, aber auch für viele Unternehmensanleihen mit einem Investment-grade-Rating. Bei einem Vergleich der Wertentwicklung von gut 30 Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren stellt man fest, dass bis auf Südafrika, China und Griechenland die Anleihen aller anderen Länder seit Jahresbeginn eine negative Performance von im Mittel 3,5 Prozent aufweisen. Europäische Firmenanleihen haben im Durchschnitt ein Prozent, US-Corporates fast drei Prozent an Wert verloren.

Wertentwicklung 10-jähriger Staatsanleihen in Landeswährung seit dem 31.12.2020



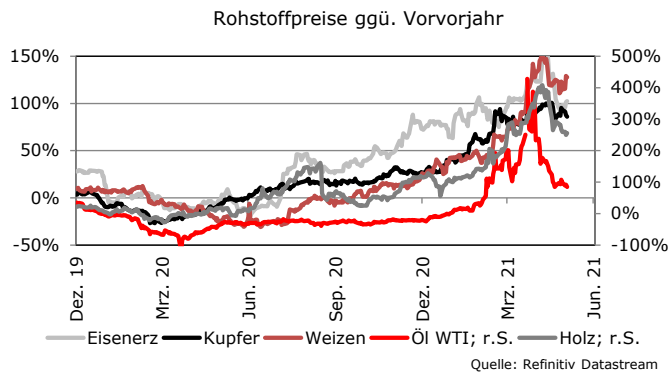
Quelle: Refinitiv Datastream

Der Grund für diese Entwicklung: Die sich abzeichnende Erholung der Weltwirtschaft, gepaart mit einem kräftigen Anstieg der Inflationsraten und der Inflationserwartungen. Diese Kombination sorgt dafür, dass sich die in den vergangenen Jahren erfolgsverwöhnten Zinsanleger die Frage stellen müssen, ob und wann die Geldpolitik der

Notenbanken wieder restriktiver wird. Denn vor allem die seit vielen Jahren rückläufige Inflation und die darauf beruhende expansive Geldpolitik hat den Rentenmärkten Rückenwind verliehen. Zwar ist 2021 geldpolitisch noch nicht viel passiert, doch stehen seit Jahresbeginn drei Zinssenkungen immerhin schon vier Erhöhungen gegenüber (in der Ukraine, Russland, Island und in Brasilien).

Angesichts der in den vergangenen Monaten kräftig anziehenden Inflationsraten sehen einige Beobachter bereits eine Zeitenwende bei der Preisentwicklung eingeleitet. Drei sich zum Teil vermischende Effekte sind Ursache dafür, dass die Preise derzeit so stark steigen wie seit vielen Jahren nicht mehr. Zum einen haben sich in den vergangenen Monaten viele Rohstoffe stark verteuert, angefangen bei Rohöl, über Industriemetalle, Holz bis hin zu Nahrungsmitteln. Zum anderen hat das Abklingen der Corona-Pandemie in Verbindung mit der sehr unterstützenden Geld- und Fiskalpolitik zu einem starken wirtschaftlichen Aufschwung beigetragen, der zu einem massiven Nachfrageschub bei Vorprodukten führt. Dieser erfolgt so schnell, dass das Angebot derzeit nicht mithalten kann und Lieferengpässe entstehen. Und der dritte Effekt sind Basiseffekte, die darauf beruhen, dass bei der Inflationsmessung die heutigen hohen Preise mit den niedrigen von vor 12 Monaten verglichen werden. So lag beispielsweise der durchschnittliche Ölpreis im April 2020 bei rund 15 US-Dollar, während er im April 2021 mehr als 60 US-Dollar betrug; dies entspricht einem Anstieg von 300 Prozent. Ähnliche Entwicklungen sind auch bei Kupfer (+100 Prozent), Eisenerz (+160 Prozent), Holz (+400 Prozent) oder Weizen (+150 Prozent) zu beobachten. Da sich die Rohstoffpreise aber ab Mai

2020 wieder erholten, bilden sich die Preissteigerungsraten nun wieder zurück.



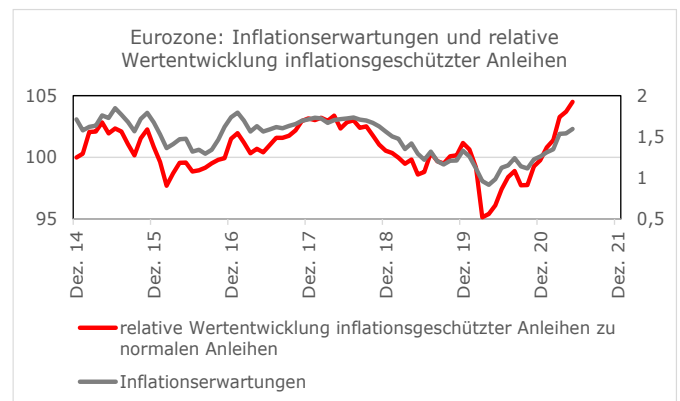
Die Energiepreise, die maßgeblich vom Ölpreis beeinflusst werden (in Deutschland zusätzlich von der seit Jahresbeginn erhobenen CO₂-Abgabe), sind hoch in den Warenkorb zur Ermittlung der Verbraucherpreisinflation gewichtet und haben diese in den vergangenen Monaten maßgeblich beeinflusst. Dies ist vor allem in der Eurozone der Fall, wo die Inflationsrate im Mai 2021 den Wert von 2,0 Prozent erreicht hat. Von den 129 verschiedenen Gütergruppen, für die Eurostat Preisindizes ermittelt, weisen nur 17 Prozent eine Preissteigerungsrate von mehr als zwei Prozent auf, 57 Prozent der Indizes zeigen eine Inflation zwischen null und zwei Prozent und 26 Prozent der Gütergruppen weisen im Vergleich zum Vorjahr eine negative Preisentwicklung auf. Den immer noch geringen Preisdruck in der Eurozone spiegelt die Kerninflationsrate von nur 0,9 Prozent wider.

In den USA sieht es dagegen etwas anders aus. Dort ist die Inflationsrate im April auf 4,2 Prozent angestiegen und selbst die Kerninflation liegt mit 3,0 Prozent deutlich über der Zielmarke von zwei Prozent. Die im Vergleich zur Eurozone höhere Preissteigerungsrate ist auf den größeren Einfluss der Rohstoffpreise (ohne Energie) und einige „Sonderfaktoren“ zurückzuführen. So haben sich beispielsweise die Preise für Gebrauchtwagen im April um mehr als 20 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat erhöht. Aber auch die Preise für Ärzte, Telekommunikationsdienstleistungen, Freizeitaktivitäten oder Flugreisen sind deutlich höher als vor einem Jahr.

Bedeutet dies nun, dass die Inflation außer Kontrolle geraten könnte? Wir halten dies für sehr unwahrscheinlich. Zwar werden die Inflationsraten zunächst noch hoch bleiben, doch mit dem Auslaufen der Basiseffekte nimmt der Inflationsdruck wieder ab. Gegen einen dauerhaften Preisanstieg sprechen zwei Argumente: Zum einen ist die Kapazitätsauslastung mit 75 Prozent in den USA und

80 Prozent in der Eurozone noch niedrig. Da die Unternehmen in diesem und im nächsten Jahr viel investieren werden, entstehen sogar weitere Kapazitäten. Die Signal- und Lenkungsfunction der hohen Preise wird automatisch dafür sorgen, dass gerade dort mehr Produktionskapazitäten entstehen, wo derzeit die größten Knappheiten vorhanden sind. Zudem droht im Unterschied zu den 1970/1980er Jahren keine Lohn-Preis-Spirale, denn sowohl in den USA als auch in der Eurozone ist die Arbeitslosigkeit immer noch höher als vor Ausbruch der Coronapandemie. In den USA wird der Inflationshöhepunkt im Sommer mit einer Preissteigerungsrate von etwa 4,5 Prozent erreicht werden. In Deutschland und in der Eurozone sorgt ein weiterer Basiseffekt (die Mehrwertsteuersenkung vom 1. Juli 2020) dafür, dass die Preise noch bis in den Spätherbst hinein ansteigen. Im November sollte dann aber das Maximum mit knapp vier Prozent in Deutschland und knapp drei Prozent in der Eurozone erreicht sein. Zu Beginn des Jahres 2022 dürfte sich die Inflationsrate dann ungefähr halbieren.

Für Anleihen bleiben die Perspektiven somit zunächst unerfreulich, auch wenn die US-Notenbank und die EZB dieses und nächstes Jahr nicht die Leitzinsen erhöhen werden. Anleger müssen sich vor allem bei Staatsanleihen dennoch auf weitere Kursverluste einstellen. Unternehmensanleihen dürften sich dagegen besser schlagen, vor allem diejenigen, die ein schlechteres Rating aufweisen. Hier wiegen die geringeren Ausfallwahrscheinlichkeiten aufgrund der besseren Konjunktur schwerer als der negative Einfluss der Inflation. Solange die Inflation und insbesondere die Inflationserwartungen ansteigen, können Anleger auch mit inflationsindexierten Anleihen (sogenannten Linkern) Geld verdienen. Dabei gilt zu beachten, dass die Inflationserwartungen sehr stark von der aktuellen Inflationentwicklung beeinflusst wird. Da die Inflation in der Eurozone noch längere Zeit ansteigen wird, dürfte dieses Marktsegment für die nächsten Monate interessant bleiben.



Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	03.06.2021 17:00	27.05.2021 -1 Woche	30.04.2021 -1 Monat	02.03.2021 -3 Monate	02.06.2020 -12 Monate	31.12.2020 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	34588	0,4%	2,1%	10,2%	34,4%	13,0%
S&P 500	4177	-0,6%	-0,1%	7,9%	35,6%	11,2%
Nasdaq	13587	-1,1%	-2,7%	1,7%	41,4%	5,4%
Russell 2000	2272	0,0%	0,3%	1,8%	60,2%	15,1%
DAX	15641	1,5%	3,3%	11,4%	30,1%	14,0%
MDAX	33467	1,4%	2,3%	5,4%	28,3%	8,7%
TecDAX	3358	-0,7%	-4,1%	-0,2%	4,6%	4,5%
EuroStoxx 50	4072	0,8%	2,4%	9,8%	28,9%	14,6%
Stoxx 50	3467	0,7%	2,5%	8,7%	17,1%	11,5%
SMI (Swiss Market Index)	11483	1,3%	4,2%	6,2%	15,4%	7,3%
FTSE 100	7058	0,5%	1,3%	6,7%	13,5%	9,2%
Nikkei 225	29058	1,8%	0,9%	-1,2%	30,2%	5,9%
Brasilien BOVESPA	129601	4,2%	9,0%	16,2%	42,3%	8,9%
Russland RTS	1637	2,1%	10,2%	12,7%	28,1%	18,0%
Indien BSE 30	52232	2,2%	7,1%	3,8%	54,4%	9,4%
China CSI 300	5255	-1,6%	2,6%	-1,8%	31,9%	0,8%
MSCI Welt (in €)	2986	1,0%	1,2%	6,9%	25,7%	12,2%
MSCI Emerging Markets (in €)	1388	3,1%	2,6%	1,2%	32,1%	8,7%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	170,15	36	15	-452	-171	-749
Bobl-Future	134,77	10	4	9	-21	-41
Schatz-Future	112,05	1	-3	-19	3	-23
3 Monats Euribor	-0,54	2	3	2	-21	4
3M Euribor Future, Dez 2021	-0,53	-1	0	0	-12	0
3 Monats \$ Libor	0,13	0	-4	-5	-20	-10
Fed Funds Future, Dez 2021	0,08	0	-2	-1	9	0
10-jährige US Treasuries	1,62	2	-1	20	94	71
10-jährige Bunds	-0,18	-1	7	20	23	40
10-jährige Staatsanl. Japan	0,09	2	1	-4	8	7
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,15	3	6	11	27	35
US Treas 10Y Performance	683,35	0,3%	0,6%	-0,7%	-5,9%	-4,6%
Bund 10Y Performance	662,22	0,2%	-0,1%	-1,4%	-1,7%	-3,3%
REX Performance Index	492,51	0,0%	0,1%	-0,4%	-0,6%	-1,3%
IBOXX AA, €	0,30	-1	4	13	-15	28
IBOXX BBB, €	0,71	-2	3	6	-86	16
ML US High Yield	4,74	1	-6	-13	-218	-24
Wandelanleihen Exane 25	8335	0,0%	0,3%	1,6%	10,9%	0,1%
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	531,23	1,9%	5,0%	12,6%	69,9%	29,7%
MG Base Metal Index	442,57	1,6%	2,5%	10,0%	68,3%	24,8%
Rohöl Brent	71,48	2,8%	6,1%	13,7%	80,1%	37,8%
Gold	1869,46	-1,2%	5,6%	8,2%	7,5%	-1,5%
Silber	28,10	1,0%	8,4%	5,4%	56,9%	6,5%
Aluminium	2423,40	-1,1%	0,7%	9,7%	59,5%	22,8%
Kupfer	10130,65	-0,7%	3,1%	9,9%	84,0%	30,7%
Eisenerz	204,96	-0,7%	14,1%	18,4%	103,6%	31,5%
Frachtraten Baltic Dry Index	2530	-5,9%	-17,1%	51,2%	363,4%	85,2%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,2135	-0,5%	0,4%	0,9%	8,6%	-1,1%
EUR/ GBP	0,8600	0,0%	-1,1%	-0,5%	-3,4%	-3,9%
EUR/ JPY	133,69	0,2%	1,6%	4,0%	10,6%	5,7%
EUR/ CHF	1,0971	0,0%	-0,2%	-0,7%	2,1%	1,6%
USD/ CNY	6,4025	0,3%	-1,1%	-1,1%	-9,9%	-1,9%
USD/ JPY	109,56	-0,2%	0,2%	2,7%	0,8%	6,1%
USD/ GBP	0,7089	0,6%	-1,9%	-1,1%	-11,0%	-3,1%

Quelle: Refinitiv Datastream

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.