

Statements von Chris Iggo, CIO Core Investments bei AXA IM

Die Welt vor der Zinswende?

Die US-Notenbank scheint ihrem Inflationsziel näher als erwartet zu sein. Eine Zinserhöhung im Jahr 2023 ist nun sehr wahrscheinlich, auch das Risiko einer Zinserhöhung bereits im Jahr 2022 ist gestiegen. Die Märkte bleiben jedoch zuversichtlich, Renditen und Aktienkurse blieben unverändert beziehungsweise stiegen sogar, während sich die Anleihespreads eingengt haben. Unter dem Strich dürften das Wachstum und die Liquidität in den entwickelten Volkswirtschaften weiterhin stark und Zinsen zunächst niedrig bleiben.

Toleranzgrenzen

Diese Woche hat die Fed signalisiert, dass ihre Toleranz für die steigende Inflation an ihre Grenzen stoßen könnte. **Auf der Grundlage jüngster Inflationsdaten und ihrer aktualisierten Prognosen scheint die Fed den Weg für eine früher als geplante Anhebung der Zinssätze zu ebnen. Nach der Sitzung des Federal Open Markets Committee der US-Notenbank (FOMC) wurde in einer Pressemitteilung darauf hingewiesen, dass die Zentralbank ihr Ziel einer "durchschnittlichen Inflationsrate" wahrscheinlich lange vor Ende 2023 erreicht sehen wird.** In der Summary of Economic Projections (SEP) ist das berühmte "Dot-Plot" enthalten, das die individuellen Erwartungen der Fed-Beamten bezüglich der Höhe des Leitzinses darstellt. Einige Fed-Offizielle sind zudem der Meinung, dass es im Jahr 2022 eine Zinserhöhung geben sollte, die durchschnittlichen Erwartungen liegen bei zwei Zinserhöhungen im Jahr 2023. **Ende 2023 wird der Leitzins voraussichtlich bei 0,6 % liegen.**

Vorbereitet sein

Die Forward Guidance wurde im Wesentlichen im letzten Jahr formuliert, also zu einer Zeit, in der noch deutlich mehr Ungewissheit im Zusammenhang mit der Pandemie herrschte. Das FOMC-Statement und die anschließende Pressekonferenz des Fed-Chefs Powell bestätigten dies. **Die Lage hat sich weiterentwickelt und die Fed denkt nun darüber nach, ihren aktuellen geldpolitischen Kurs zu ändern. Die Inflation ist höher und es sieht so aus, als der Anstieg mehr als nur vorübergehend wäre. Anleger müssen sich daher auf höhere Zinsen einstellen.**

Kein Anlass für Panik

Der Zeitplan der Fed sieht noch mindestens ein weiteres Jahr mit unveränderten Zinssätzen vor, da die Fed zunächst ihr Programm zur quantitativen Lockerung einschränken will. In einer Erklärung bekräftigte die Fed, dass ihre makroökonomischen Ziele - eine durchschnittliche Inflation von über 2 % für einige Zeit und Vollbeschäftigung - unverändert bleiben. Es sieht nur so aus, als ob die Prognosen ein früheres Erreichen dieser Ziele vorsehen. Die Erwartung ist, dass die Arbeitslosenquote im nächsten Jahr unter 4 % fällt und die Kerninflationsrate für den gesamten Zeitraum von 2021 bis 2023 auf über 2,0 % prognostiziert wird. Wie immer sind die Daten wichtig, und während man argumentieren könnte, dass die Inflationsprognose der Fed im Moment erfüllt wird, haben die

Arbeitsmarktdaten noch einen langen Weg vor sich. Die Arbeitslosenquote lag im Mai bei 5,8 % und die Beschäftigungsrate bei 58 %.

In der Klemme

Der Anleihenmarkt muss einpreisen, wo der endgültige Leitzins im kommenden Zyklus landen wird. Die mittlere Erwartung im SEP liegt bei 2,5 %. Die Rendite 10-jähriger Anleihen erreichte einige Monate vor der letzten Fed-Funds-Anhebung im Jahr 2018 einen Höchststand von 3,25 %. Es wäre nicht abwegig, für die kommenden 2-3 Jahre ein ähnliches Profil von Zinsen und Anleiherenditen zu erwarten. **Die Renditen bleiben jedoch deutlich unter ihrem Höchststand von Ende März. Die technische Analyse der Charts deutet darauf hin, dass der Bereich zwischen 1,63 % und 1,65 % der Schlüsselbereich ist - eine Bewegung darüber würde sicherlich den Weg in Richtung 2 % öffnen. Andernfalls könnten wir uns noch viel länger in einer Handelsspanne befinden.**

Bankkäufe

Der Markt hat die 2%-Marke noch nicht erreicht, und das hat in den letzten Wochen viele Kommentatoren verwirrt und anscheinend "verärgert". Schließlich war das Makro-Argument klar - steigende Inflation, Schließung der Produktionslücke, Lohnwachstum, großes Haushaltsdefizit und so weiter. **Wir haben aber den technischen Faktoren immer viel Aufmerksamkeit geschenkt. Die Käufe der Zentralbanken haben in den letzten Jahren massiv dazu beigetragen, die Anleiherenditen auf den globalen Märkten niedrig zu halten.** Die fiskalische Stimulierung in den USA und der Anstieg der privaten Ersparnisse haben zu einem enormen Anstieg der Einlagen bei den Banken geführt. Die Banken haben auf den Anstieg der Verbindlichkeiten reagiert, indem sie ihre Treasury-Bestände auf der Aktivseite der Bilanz erhöht haben. Dieser Prozess beschleunigte sich seit dem Ende des 1. Quartals, als der Biden-Stimulus die Wirtschaft traf und teilweise über Guthaben des Finanzministeriums bei der Fed finanziert wurde. **Diese Gelder flossen in die Realwirtschaft und erhöhten die Bankeinlagen.** Es ist nicht klar, wie lange sich dieser technische Faktor noch auf die Anleiherenditen auswirken wird, aber er könnte aber unter den Akteuren, die auf einen großen unmittelbaren Renditeanstieg gesetzt haben, erneut Frust auslösen.

Reale Renditen

Als die Renditen im Jahr 2018 ihren Höhepunkt erreichten, lag die Breakeven-Inflationskomponente der nominalen Renditen ziemlich genau dort, wo sie heute liegt (2,17 % im Vergleich zu 2,32 %). Die realen Renditen sind jedoch mit 1,0 % im Vergleich zu -0,76 % heute viel höher. Der Anleihenmarkt deutet daher darauf hin, dass die Inflation für lange Zeit knapp über 2 % bleiben wird. **Um die nominalen Renditen nach oben zu treiben, müssten entweder die Inflationserwartungen weiter steigen oder die realen Renditen zunehmen.** Da das Auslaufen des QE-Programms zum Jahresende bevorsteht und die US-Notenbank das Vorziehen der Zinserhöhungen angedeutet hat, ist es schwer vorstellbar, dass die Realrenditen von hier aus noch deutlich weiter sinken werden.

Abflachung

Höhere Anleiherenditen in den USA werden sich in gewissem Maße auch auf andere Märkte auswirken. Europa befindet sich jedoch in einer anderen Lage, was die Größe der Produktionslücke und die zugrunde liegenden Inflationstrends angeht. In Großbritannien steigt die Inflation und das könnte sich fortsetzen. Die Bank of England wird der Fed viel eher folgen als der EZB. Daher könnten die Renditen für britische Staatsanleihen schneller steigen als die Renditen für deutsche Bundesanleihen. Die Abflachung der Renditekurve dürfte sich fortsetzen, wenn die

Fed die Geldpolitik schneller straffen wird, als vor dem FOMC erwartet wurde. **Vor dem Hintergrund, dass die Zinsen und Renditen nicht zu stark steigen, ist dies ein positives Signal für Wachstumsaktien.**

Langsamer Übergang

Zusammenfassend kann man sagen, dass die Fed gerade erst beginnt, ihren geldpolitischen Kurs zu ändern. Bald wird sie die Anleihekäufe reduzieren und weitere Signale, dass der Zeitpunkt der Zinserhöhung näher rückt, werden folgen. Die Daten sollten diesen Schritt stützen, da die beurlaubten Arbeitnehmer im Laufe des Sommers an ihre Arbeitsplätze zurückkehren. Das allgemeine Zinsniveau und die Liquidität dürften die Märkte jedoch weiterhin unterstützen, wenn auch vielleicht weniger stärker als im letzten Jahr. **Bei Krediten oder Aktien sollte man nicht pessimistisch werden, aber die große QE-Geldpolitik-Ära neigt sich langsam dem Ende zu.** Zum Glück sind die Bilanzen in guter Verfassung (außer vielleicht bei den Staaten) und die Anleger wissen, dass die Zentralbanken einen Plan für Notsituationen haben.

ENDE

Kontakt

AXA Investment Managers
Elke Schaller
+41 58 360 78 78
elke.schaller@axa-im.com

Kerl & Cie
Samir Djikic & Dirk Ulmer
+49 69 870 021 516
axa@kerlundcie.de

Besuchen Sie uns auf www.axa-im.de, www.axa-im.at und www.axa-im.li oder auf  

Über AXA Investment Managers

AXA Investment Managers (AXA IM) ist ein verantwortlicher Assetmanager. Wir investieren aktiv im besten langfristigen Interesse unserer Kunden, Mitarbeiter und der Gesellschaft. Mit unserem überzeugungsgeleiteten Ansatz finden wir die aus unserer Sicht interessantesten alternativen und traditionellen Anlagen. Zu Ende März 2021 betrug unser verwaltetes Vermögen rund 869 Milliarden Euro. AXA IM ist ein führender Investor im Bereich grüne, soziale und nachhaltige Anlagen. Wir verwalten 555 Milliarden Euro Vermögen in ESG integrierten Anlagen, in Nachhaltigkeits- und in Impact-Strategien. In allen Strategien streben wir bis 2050 netto null Emissionen an. Stets wollen wir die ESG-Grundsätze einhalten – von der Aktienausswahl über unsere geschäftlichen Entscheidungen bis hin zu unserer Kultur. Wir wollen unseren Kunden verantwortliche Investmentlösungen mit erkennbarem Nutzen für Gesellschaft und Umwelt bieten. AXA IM beschäftigt über 2 440 Mitarbeiter weltweit, hat 27 Niederlassungen in 20 Ländern und ist Teil der AXA Group, eines Weltmarktführers für Versicherungen und Assetmanagement.

Allgemeine Hinweise

Nur für professionelle Kunden / nicht für Privat-/Kleinanleger. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial und um kein investmentrechtliches Pflichtdokument. Anlagen enthalten Risiken, einschließlich dem des Kapitalverlustes. Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen („AXA IM DE“) bereitgestellten Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen noch ein Angebot zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen dar. Die Angaben in diesem Dokument sind keine Entscheidungshilfe oder Anlageempfehlung, (aufsichts-) rechtliche oder steuerliche Beratung durch AXA IM DE, sondern werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die vereinfachte Darstellung bietet keine vollständige Information und kann subjektiv sein. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken des Empfängers. Eine Weitergabe an Dritte ist weder ganz noch teilweise gestattet. Wir weisen darauf hin, dass diese Mitteilung nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/ MiFID II) und der zu diesen ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht geeignet. Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten, Zahlen, Fakten, Meinungen und Aussagen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen. Informationen über Mitarbeiter von AXA Investment Managers dienen lediglich Informationszwecken und sind stichtagsbezogen. Ein Weiterbeschäftigungsverhältnis mit diesen Mitarbeitern wird nicht garantiert. Ref-21356, Stand: 14. Juni 2021 © AXA Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten.