

## Statements von Chris Iggo, CIO Core Investments bei AXA Investment Managers

# Ein weiteres schwieriges Jahr für Anleiheinvestoren

- Die Inflation und die jüngste COVID-Welle könnten ihren Höhepunkt fast erreicht haben.
- Erst wenn beide Wellen abklingen, dürfte sich das Vertrauen der Anleger verbessern, aber 2022 wird herausfordernd bleiben.
- Die realen Anleiherenditen waren bedingt durch die Inflation im vergangenen Jahr negativ und in diesem Jahr sieht es nicht viel besser aus.
- Wie sich die Inflation längerfristig entwickelt, wird zum Teil von der Energiewende und insbesondere davon abhängen, wie die Kosten der Kohlenstoffemissionen internalisiert werden.

### Das Grundprinzip

Preise sind das wichtigste Marktsignal. Das Grundprinzip von Angebot und Nachfrage sollte deshalb auch in der heutigen komplexen Welt nicht außer Acht gelassen werden. Die Inflation ist höher, weil die Preise auf eine Verschiebung des weltweiten Angebots an und der Nachfrage nach Waren, Dienstleistungen und Arbeitskräften reagiert haben. Ja, die Inflation begann in den USA schon vor COVID-19 etwas zu steigen (sie lag im Dezember 2019 bei 2,3 Prozent und war 2018 höher, bevor es Anzeichen für eine von der Federal Reserve (Fed) und dem Welthandel verursachte Verlangsamung gab). Doch es war die Pandemie, die das heutige Inflationsproblem verursacht hat. Die Nachfrage blieb hoch, das Angebot ging zurück.

### Komplexe Antriebskräfte

Damit soll die Inflationsentwicklung nicht heruntergespielt werden. Im vergangenen Jahr hat sich der Anstieg des allgemeinen Preisniveaus auf die Realeinkommen und die realen Investmenterträge ausgewirkt. 2021 stieg der US-Verbraucherpreisindex um sieben Prozent (Dezember bis Dezember), während der breite US-Anleihemarktindex eine nominale Gesamtrendite von -1,58 Prozent brachte. Damit lag die reale Rendite bei etwa -8,5 Prozent. Leider könnte sich dieses Szenario 2022 wiederholen, da die Inflation laut der Bloomberg-Konsensschätzung im Durchschnitt 4,5 Prozent betragen wird. Es ist höchst unwahrscheinlich, dass die Anleiherenditen das erreichen. Und das gilt nicht nur für USA: Die realen Renditen für den breiten Marktindex der Eurozone lagen im vergangenen Jahr bei -7,8 Prozent, für den britischen Markt gilt das Gleiche. In zwei der vergangenen vier Jahre waren die realen

Anleiherenditen also negativ. Doch die meisten Grenzkäufer von Anleihen werden nicht von realen Renditeerwartungen angetrieben, sondern entweder von politischen (Zentralbanken) oder von bilanziellen Überlegungen (Pensionsfonds, Versicherungen und Banken). **Es geht also um Angebot und Nachfrage, doch was Angebot und Nachfrage auf dem Anleihemarkt antreibt, ist komplex.** Deshalb sollte bei der Erstellung der Einschätzungen zum Anleihemarkt viel Wert auf solche ‚technischen‘ Faktoren gelegt werden.

### **2022 wird herausfordernd für Anleihen**

Der Ausblick für Anleihen ist in dieser Hinsicht nicht gut. Die Inflation wird hoch bleiben, auch wenn wir uns nahe dem Höchststand der Inflationsraten auf Jahresbasis befinden. Die Gesamtrendite von Anleihen wird es schwer haben, weil die Zinsen steigen und sich die wahrgenommene Dynamik von Angebot und Nachfrage, aufgrund der geringeren Käufe der Zentralbanken und da diese zu Nettoverkäufern werden, ändert. **In jüngster Zeit hat es keine zwei aufeinander folgenden Jahre mit negativen Renditen am breiten Anleihemarkt gegeben. Aber es ist wahrscheinlich, dass wir das in diesem Jahr erleben.** Die größte Hoffnung besteht darin, dass die Renditen nicht zu sehr ansteigen und die Nachfrage bestimmter Investorengruppen hoch bleibt. Sicherlich sind die weltweiten Pensionsfonds in guter Verfassung und haben die Möglichkeit, aus Wachstumsinvestments in festverzinsliche Wertpapiere umzuschichten, um die derzeit sehr gesunden Finanzierungspositionen (für leistungsorientierte Systeme in ausgewählten Märkten) abzusichern.

### **Anhaltender Schock**

Rückblickend ist es kein Wunder, dass die Preise gestiegen sind. Sie spiegeln dramatische Angebotsverschiebungen auf vielen Märkten wider. Es ist erneut zu lesen, dass die Zahl der Containerschiffe, die in den Häfen von Los Angeles auf ihre Entladung warten, wieder den höchsten Stand erreicht hat. Das bedeutet, dass es zu Verzögerungen bei der Lieferung von Waren und Dienstleistungen kommt, und dass Angebot und Nachfrage nicht übereinstimmen. Die Preise werden steigen, wenn die Nachfrage dies rechtfertigt. Die Gefahr besteht natürlich darin, dass die Löhne als Reaktion auf die höheren Lebenshaltungskosten und wegen des Arbeitskräftemangels klettern, was sich dann in noch stärkeren Preissteigerungen niederschlägt. **Inwieweit diese Lohn-Preis-Spirale bereits in Gang gekommen ist, ist noch nicht absehbar.**

### **Besteht doch Hoffnung?**

Weil Omikron zu milderer Erkrankungen zu führen scheint, könnte COVID-19 endemisch werden, was bedeutet, dass man damit, ähnlich wie mit einer normalen Grippe, leichter leben kann. Ist das der Fall, dürften sich die Angebotsprobleme entspannen und Arbeitnehmer könnten an die Arbeitsmärkte zurückkehren, da die Corona-bedingten Gründe für die Nichtteilnahme am Erwerbsleben abnehmen. Schließlich dürfte die Inflation reagieren, da die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen durch ein größeres Angebot und geringere Verteilungshemmnisse gedeckt wird. **Bis 2023 dürften die Anleiherenditen deshalb real wieder positiv sein.** In der Zwischenzeit bleiben inflationsindexierte und Hochzinsanleihen meine bevorzugten Bereiche in der Anlageklasse der festverzinslichen Wertpapiere.

### **Warum die Energie wichtig ist**

Längerfristig gibt es einige Bedenken hinsichtlich der Auswirkungen der Energiewende auf die Gesamtinflation. **Der Energiebereich hat zum Anstieg der Inflation im vergangenen Jahr beigetragen und ist, wie viele andere Sektoren, von den COVID-19-bedingten Unterbrechungen in den Bereichen Arbeit, Rohstoffe und Vertrieb betroffen.** Auch die höheren Kapitalkosten könnten sich auswirken und die Instandhaltungsausgaben einschränken, da das allokierte Grenzkapital den Sektor der erneuerbaren Energien begünstigen. Derzeit sind die Rohöl- und Erdgaspreise weiter sehr hoch, was in vielen Ländern zu politischen Problemen führt. Dies wird sich auch noch eine ganze Weile auf die Energiepreise für den Endkunden auswirken.

### **Einfluss des CO<sub>2</sub>-Preises auf die Inflation**

Der Übergang zum Netto-Nullenergieverbrauch wird mit Kosten verbunden sein. Ein Teil davon wird sich aus den Schwierigkeiten bei der Aufrechterhaltung der Energieversorgung während des Übergangs von fossilen Brennstoffen zu erneuerbaren Energien und den verbundenen Kostenverzerrungen ergeben. Weiterer Druck kommt von der Internalisierung der Kosten von Kohlenstoffemissionen in einem viel größeren Ausmaß als bisher. **Es gibt Compliance-Märkte, die bestimmte Aktivitäten für die Erzeugung von Kohlenstoff- und anderen Treibhausgasen in Rechnung stellen. Ein großer Teil der Wirtschaft befindet sich jedoch außerhalb dieser Märkte, wo Unternehmen ihre eigenen Ziele für die Verringerung der CO<sub>2</sub>-Emissionen festlegen.** Eine Studie von McKinsey geht davon aus, dass dieser Markt in den kommenden Jahren auf bis zu 50 Mrd. US-Dollar anwachsen könnte, andere Studien gehen von einem noch größeren Markt aus. Das Problem ist, dass der Markt derzeit zersplittert und sehr heterogen ist.

Es gibt Bestrebungen, den Markt zu standardisieren, was zu einer transparenteren Preisbildung für Kohlenstoff neben den Preisen führen kann, die auf den bestehenden Märkten wie dem Emissionshandelssystem der EU entstehen. In diesem System liegt der Preis derzeit bei etwa 80 Euro/t CO<sub>2</sub>e. Auf den freiwilligen Märkten sind die Preise viel niedriger und variieren stärker. **Es ist wahrscheinlich, dass die CO<sub>2</sub>-Preise aufgrund der zunehmenden politischen Notwendigkeit, die Energiewende zu fördern, und aufgrund der verstärkten Nachfrage von Unternehmen nach Ausgleichsmaßnahmen zur Verbesserung ihrer zentralen Emissionsreduktionspläne steigen werden. Dies könnte in Zukunft zur Inflation beitragen.** Die entsprechenden Wohlfahrtsgewinne für die Umwelt und die Weltwirtschaft jedoch sind ein Preis, der es wert ist, gezahlt zu werden.

-Ende-

### **Kontakt**

AXA Investment Managers

Stefanie Linhardt

+44 20 7003 1411

[stefanie.linhardt@axa-im.com](mailto:stefanie.linhardt@axa-im.com)

Kerl & Cie

Samir Djikic & Dirk Ulmer

+49 69 870 021 516

[axa@kerlundcie.de](mailto:axa@kerlundcie.de)

Besuchen Sie uns auf [www.axa-im.de](http://www.axa-im.de), [www.axa-im.at](http://www.axa-im.at) und [www.axa-im.li](http://www.axa-im.li) oder auf  

## Über AXA Investment Managers

AXA Investment Managers (AXA IM) ist ein führender Asset Manager mit Fokus auf verantwortungsvolle, soziale und nachhaltige Investments. Mit unserem aktiven und langfristigen Ansatz identifizieren wir die aus unserer Sicht interessantesten traditionellen und alternativen Anlagen im besten Interesse unserer Kunden, Mitarbeiter und der Gesellschaft. Wir verwalten 577 Milliarden Euro in ESG-integrierten Anlagen, Nachhaltigkeits- und Impact-Strategien (Stand Ende September 2021). Insgesamt beträgt unser verwaltetes Vermögen rund 879 Milliarden Euro (Stand Ende September 2021). Von der Aktienauswahl über unsere geschäftlichen Entscheidungen bis hin zu unserer Kultur wollen wir die Grundsätze nachhaltigen Investierens einhalten und dabei unseren Kunden verantwortungsvolle Investmentlösungen mit erkennbarem Mehrwert für Gesellschaft und Umwelt bieten. Zudem haben wir uns der Einhaltung des Netto-Null-Ziels in allen unseren Fonds bis 2050 verpflichtet. AXA IM beschäftigt über 2.400 Mitarbeiter weltweit, hat 26 Niederlassungen in 20 Ländern und ist Teil der AXA Group, eines Weltmarktführers für Versicherungen und Asset Management.

## 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. Stand: 18. Januar 2022 © AXA Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten. Ref-23791