

Inflation und Zinsen – Folgen für die Vermögensanlage?

Erkenntnisse

- Die **Inflation** steigt, die **Nominalzinsen** verharren auf vergleichsweise tiefem Niveau, die **Realzinsen** sind dadurch negativ.
- Die grossen **Notenbanken** sind aktuell die dominanten Anleiheninvestoren.
- Eine weitgehende **Normalisierung der Geldpolitik** wird zu einem nachhaltigen **Zinsanstieg** führen.
- Unmittelbar kämen dadurch **festverzinsliche Anlagen** unter Druck.
- Bei **Realwerten mit langer Duration**, wie z.B. **Aktien** oder **Immobilien**, hängt die Reaktion davon ab, worauf der Zinsanstieg gründet. Insbesondere betroffen wären Segmente mit hohem Wachstumspotenzial und hoher Bewertung oder solche, deren Renditepotenzial wesentlich von günstigen Finanzierungsbedingungen abhängt.

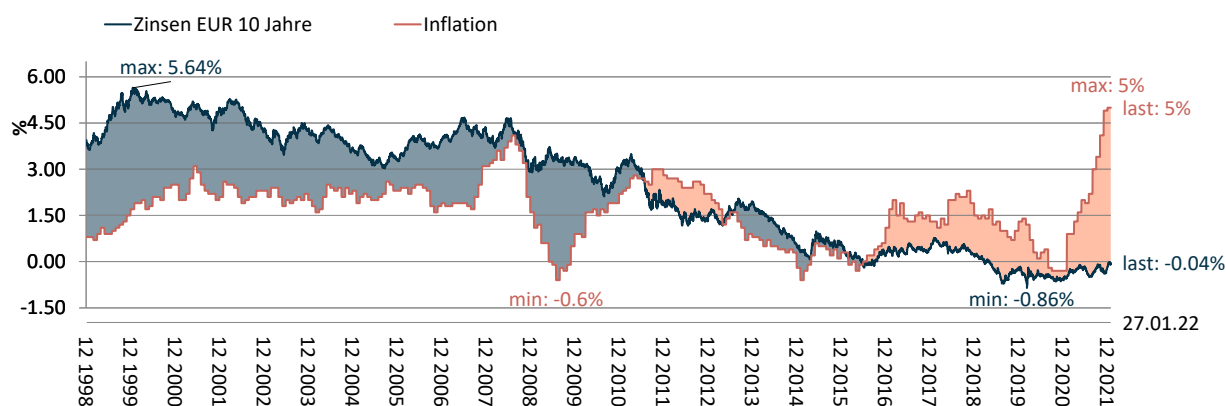
Empfehlungen

- **Strategisch:** Verhalten der bestehenden Allokation in verschiedenen **Zins- und Inflationsszenarien** überprüfen und Diversifikationsmöglichkeiten prüfen.
- **Taktisch:** Umsetzung der Vermögensanlagen (v.a. Obligationen, Aktien, Immobilien) auf ihre **Zins- und Inflationssensitivität** überprüfen. Beimischung von Anlagen prüfen, die tendenziell positiv auf Inflation und steigende Zinsen reagieren.

Steigende Inflationsraten, stabile Zinsen?

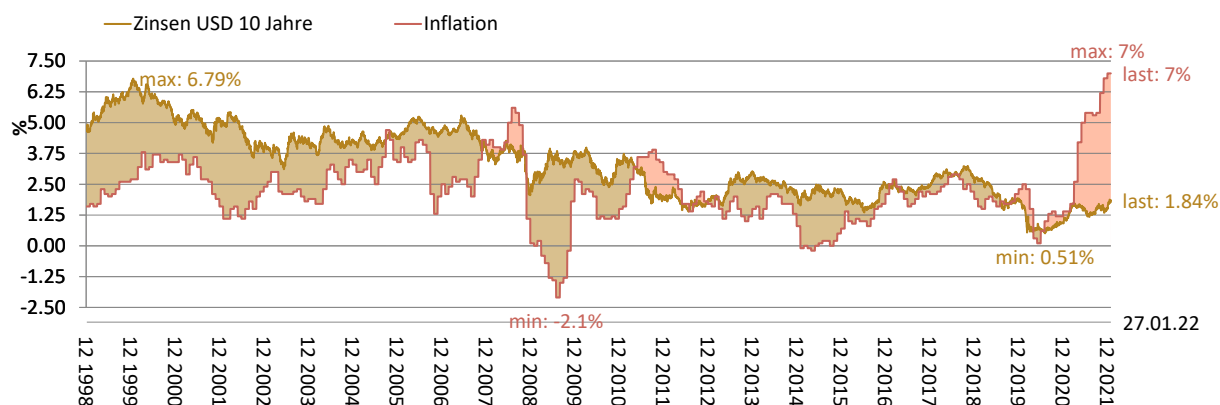
Die Inflationsraten sind in den letzten Monaten rund um den Globus gestiegen. Insbesondere höhere **Energie- und Materialpreise**, zunehmend aber auch steigende **Lohnkosten** haben die Inflationsraten teils auf Niveaus steigen lassen, die jüngere Marktteilnehmer nur noch aus den Geschichtsbüchern kennen. So lag die **Konsumentenpreisinflation** Ende Dezember in der **Schweiz** bei **1.5%**, in der **Eurozone** bei **5.0%** und in den **USA** bei **7.0%**. Die Nominalzinsen jedoch haben bislang nur wenig zugelegt. Die steigenden Inflationsraten haben dadurch die schon vorher mehrheitlich **negativen Realzinsen** in den letzten Monaten noch **akzentuiert**, insbesondere in Ländern und Regionen mit deutlich höheren Inflationsraten (z.B. Eurozone: -5.0% real, USA: -5.2% real).

Konsumentenpreisinflation und Zinsen 10-jähriger EUR-Staatsanleihen



Quelle: Europäische Zentralbank, 2022

Konsumentenpreisinflation und Zinsen 10-jähriger US-Staatsanleihen



Quelle: Federal Reserve of St. Louis, 2022

Ist das noch normal?

Nein. Auch früher gab es vorübergehende Phasen mit negativen Realzinsen. Die Erwartung **positiver Realrenditen** bildet aber für einen Anleger grundsätzlich ein wesentliches Investitionsmotiv. In den letzten 2 Jahren haben **Staaten** mittels **wirtschaftspolitischer Stützungsmaßnahmen** ihre Verschuldung stark erhöht. Finanziert wurden die zusätzlichen Schulden zu einem wesentlichen Teil durch die **Notenbanken**, welche ihre **Anleihenbestände** über bestehende oder spezielle Corona-Programme **ausgeweitet** und im Fall von EZB und Fed **über die letzten 5 Jahre mehr als verdoppelt** haben. Notenbanken sind heute im Investment Grade-Segment der jeweils dominante Anleiheninvestor (EZB: 54% des EUR-Marktes, Fed: 38% des USD-Marktes). Auch die jüngst von EZB und Fed angekündigte Reduktion resp. Einstellung der Anleihenkäufe wird daran kurzfristig nicht viel ändern.

Notenbankbilanzen, BIP und Kapitalisierung der Anleihenmärkte Ende 2016 und Ende 2021

Region / Massnahme	Dez 2016			Dez 2021		
	in Mrd.	in % des BIP	in % des Anleihen-Marktes	in Mrd.	in % des BIP	in % des Anleihen-Marktes
EU inkl. UK (in EUR)						
geldpolitisch - bestehende Programme	2'526	20%	25%	5'349	38%	39%
geldpolitisch - Corona-Programme	0	0%	0%	1'970	14%	15%
wirtschaftspolitisch	0	0%		3'687	26%	
Total	2'526	20%	25%	11'006	78%	54%
USA (in USD)						
geldpolitisch - bestehende Programme	4'379	23%	23%	8'716	39%	33%
geldpolitisch - Corona-Programme	0	0%	0%	1'350	6%	5%
wirtschaftspolitisch	0	0%		4'500	26%	
Total	4'379	23%	23%	14'566	71%	38%

Quelle: EZB, Fed 2022 (Stand: 27.01.2022)

Steigen nun die Zinsen?

Gemäss Entscheiden des FOMC anlässlich der Januar-Sitzung beabsichtigt das Fed, mit Blick auf die hohe **Teuerung** und die gut laufende **Konjunktur** die (kurzfristigen) **Leitzinsen** anzuheben. Zudem werden die **Anleihenkäufe** sofort reduziert und deren Bestand ab Anfang März auf hohem Niveau stabilisiert. Insbesondere die weitere Entwicklung des **Anleihenbestandes** wird die **Zinsen am langen Ende** der Zinskurve wohl nachhaltig beeinflussen.

Was bedeutet das für die Vermögensanlage?

Unmittelbar bringt ein allfälliger Zinsanstieg die Preise **festverzinslicher Anlagen** unter Druck, insbesondere jene von Obligationen mit langer Duration. Bei **Realwerten** mit langer Duration, wie z.B. bei **Aktien** oder **Immobilien**, hängt die Reaktion davon ab, worauf der Zinsanstieg gründet (Wirtschaftswachstum, Inflation, Bewertungskorrektur). Bei einem **substanziellen und nachhaltigen Zinsanstieg** blieben aber wohl auch **Realwerte wie Aktien und Immobilien vor Bewertungskorrekturen nicht verschont**. Davon wären v.a. Segmente betroffen, denen langfristig hohes Wachstum zugetraut wird und die hoch bewertet sind (z.B. gewisse Technologieaktien) oder deren Renditepotenzial wesentlich von günstigen Finanzierungsbedingungen abhängt (z.B. gewisse Immobiliengefässe). Prüfwert wären demgegenüber Anlagen, die auf Inflation und / oder steigende Zinsen tendenziell positiv reagieren, so zum Beispiel gewisse Infrastruktur- oder Rohstoffanlagen.

Sie haben Fragen oder interessieren sich für die Hintergründe zu den in diesem Artikel getätigten Aussagen - wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme!

Profitieren Sie von unserer langjährigen Erfahrung in der Überwachung von Kapitalanlagen.

Wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme:

Jeannette Leuch, Partner, j.leuch@invalue.ch

Urs Rempfler, Partner, urs.rempfler@invalue.ch

invalue ag, Gallusstrasse 32, 9000 St. Gallen,
Telefon 071 224 80 10