

Inflationsdilemma: Wohin steuern jetzt Zentralbanken und festverzinsliche Wertpapiere?

März 2022

Marketing-Anzeige | Nur für professionelle Anleger | Nicht zur Weiterverbreitung

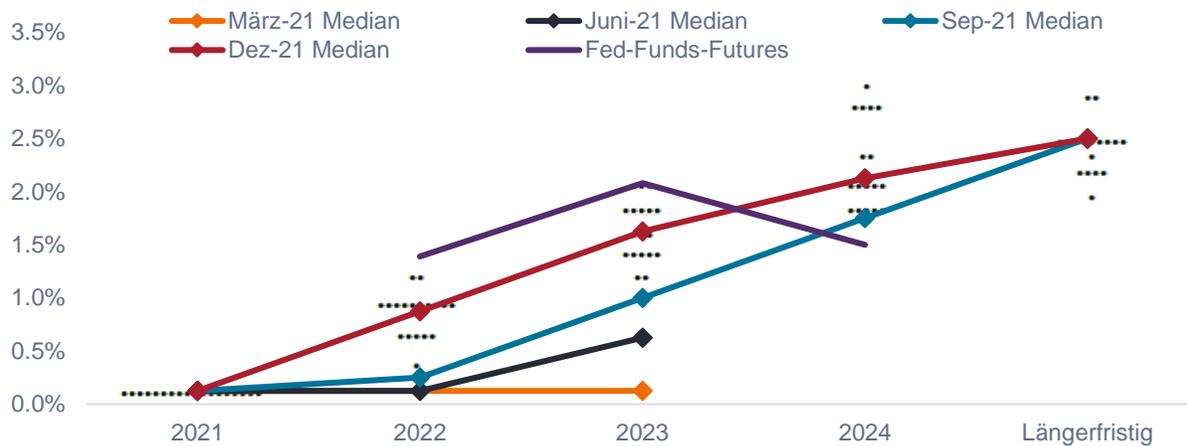
Da die Inflation ein Jahrzehnthoch erreicht hat, müssen die Zentralbanken einerseits auf die aktuellen Gegebenheiten reagieren und andererseits versuchen, die mittelfristige Entwicklung der Inflation und des wirtschaftlichen Umfelds vorherzusagen. In diesem Beitrag befasst sich Jim Cielinski, Globaler Leiter für Fixed Income, mit den möglichen Fallstricken und den Auswirkungen auf festverzinsliche Wertpapiere. Zu den Schlüsselbereichen gehören Dabei geht es unter anderem um folgende wichtige Themen:

- ▶ Die Entwicklung des Wandels, da die Zentralbanker an ihrer eigenen "Übergangs"-Geschichte zweifeln, sowie die zunehmende Divergenz auf politischer Ebene.
- ▶ Das Potenzial für politische Fehlentscheidungen, da sich die Volkswirtschaften auf den Rückenwind durch die Wiedereröffnung einstellen, aber auch mit dem Gegenwind durch fiskalische Hemmnisse, den Druck auf die Realeinkommen und den wachsenden Kostendruck auf Unternehmen konfrontiert sind.
- ▶ Die potenziellen Auswirkungen auf zinsempfindliche und risikoreichere Kreditforderungen.

Ein Richtungswechsel

Wie der preußische Militärstrategie Helmuth von Moltke (der Ältere) bereits im 19. Jahrhundert feststellte, "überlebt kein Plan die erste Feindberührung". Für Zentralbanken, die mit einer hohen Inflation zu kämpfen haben, mussten die Erwartungen und politischen Maßnahmen stark revidiert werden. Noch vor einem Jahr, auf ihrer Sitzung im März 2021, rechnete die US-Notenbank (Fed) mit keiner Zinserhöhung im Jahr 2023, geschweige denn im Jahr 2022, wie der Median des Punktdiagramms der Projektionen der Fed-Beamten zeigt. Im jüngsten Streudiagramm (Dezember 2021, siehe unten) ging die Fed von drei Zinserhöhungen im Jahr 2022 aus, und wir würden erwarten, dass dieser Wert auf der Fed-Sitzung im März 2022 nach oben korrigiert wird. Die Kehrtwende der Fed wurde nur noch vom Markt übertroffen, der am 10. Februar 2022 - unmittelbar nach dem Druck des US-Verbraucherpreisindex (CPI) von 7,5 % - fast sieben Anhebungen um 25 Basispunkte durch die Fed in diesem Jahr vorhersagte.¹ Nimmt man die aktuellen Fed-Funds-Futures als Stellvertreter für den Markt, so wird erwartet, dass die Fed die Straffung in diesem Jahr beschleunigt, aber bis 2024 eine Lockerung vornehmen wird.

Abbildung 1: Medianprojektionen im Fed-Punktdiagramm



Quelle: Bloomberg, US Federal Reserve, 28. Februar 2022 ¹Quelle: Bloomberg, World interest rate probability, 10 Februar 2022.

FAIT Accompli

Es mutet seltsam an, dass die Fed im Februar eine quantitative Lockerung vornimmt, während die VPI-Inflation in den USA bei über 7 % liegt, und gleichzeitig den Markt für eine Zinserhöhung im März vorbereitet, um dieselbe Inflation zu bekämpfen. Die Fed sitzt in einer selbst gestellten Falle. Mit ihrem im August 2020 vorgestellten Übergang zum Flexible Average Inflation Targeting (FAIT) war die Fed bereit, eine überdurchschnittliche Inflation zu tolerieren, um Zeiten mit unterdurchschnittlicher Inflation auszugleichen. Daher wurde im Jahr 2021 viel über "Übergangs"-Inflation diskutiert, da die Fed davon überzeugt war, dass die Inflation im System größtenteils das Ergebnis der außergewöhnlichen Nachfrage- und Angebotsstörung war, die durch COVID-19 verursacht wurde. Die niedrige Inflation im Jahr 2020 und die Erwartung, dass die Inflation in einigen Jahren wieder sinken würde, boten Spielraum für dieses maßvolle Vorgehen bei der Aufhebung der geldpolitischen Lockerung.

Wir wurden gewarnt, dass die Fed eine höhere Inflation tolerieren würde, und es gibt einige nützliche Kompromisse. Nach der Zeit der durch COVID-19 bedingten Unterbrechungen gibt eine Inflationswelle den Unternehmen einen gewissen Spielraum, um Preiserhöhungen durchzusetzen und so die Verluste der letzten Jahre auszugleichen. Zweitens fördern höhere Preise das Angebot und drosseln die Nachfrage, was dazu beiträgt, die aus dem Gleichgewicht geratenen Märkte wieder zu beruhigen. Drittens verringert sich der reale Wert von festverzinslichen Schulden - was angesichts der Tatsache, dass die Kreditaufnahme von Unternehmen und Staaten während der Pandemie stark angestiegen ist, von Nutzen ist.

Demgegenüber stehen die steigenden Lebenshaltungskosten, die sich angesichts der derzeitigen Inflationsneigung bei Basiskonsumgütern wie Lebensmitteln, Energie und Miete überproportional auf Geringverdiener auswirken. Zweitens treibt es die Kosten für die Unternehmen in die Höhe, was, wenn sie nicht in der Lage sind, diese vollständig an die Endkunden weiterzugeben, letztlich die Erträge schmälert und möglicherweise ein höheres Betriebskapital erfordert. Drittens werden variabel verzinsliche Schuldtitel für private Haushalte, Unternehmen und Regierungen teurer werden. Länder wie das Vereinigte Königreich mit einem hohen Anteil an indexgebundener Staatsverschuldung (21 % Ende Dezember 2020) ² sind für diesen letzten Punkt anfälliger.

Alles in Maßen. Für die Volkswirtschaften ist ein wenig Inflation wohl attraktiver als ein wenig Deflation, da leicht steigende Preise den Konsum fördern. Bei einer zu hohen Inflation überwiegen jedoch die Kosten den Nutzen. Deshalb haben sich die Zentralbanken auf die Faustregel einer akzeptablen Inflationsrate von 2 % pro Jahr geeinigt. Als die Inflation weiter anstieg, kamen die Märkte zu der Überzeugung, dass die US-Notenbank hinter der Kurve zurückbleibt und letztlich ihre Position ändern muss.

Wer befindet sich hinter der Kurve?

Die Märkte warten nicht. Sie haben die Fed im Wesentlichen überrumpelt, indem sie eine Verschärfung der finanziellen Bedingungen einpreisten, bevor die Zentralbank eine tatsächliche Erhöhung vorgenommen hatte. Dies zeigt sich an den Zinsmärkten, wo die Renditen für kurzfristige Schuldtitel in den letzten Monaten rapide angestiegen sind, die Hypothekenzinsen stark zugenommen haben und sich die Kreditaufschläge aufgrund von Sorgen über ein potenziell schwächeres Wachstum und eine geringere Liquidität ausgeweitet haben.

Abbildung 2: Tabelle zu den Marktbewegungen

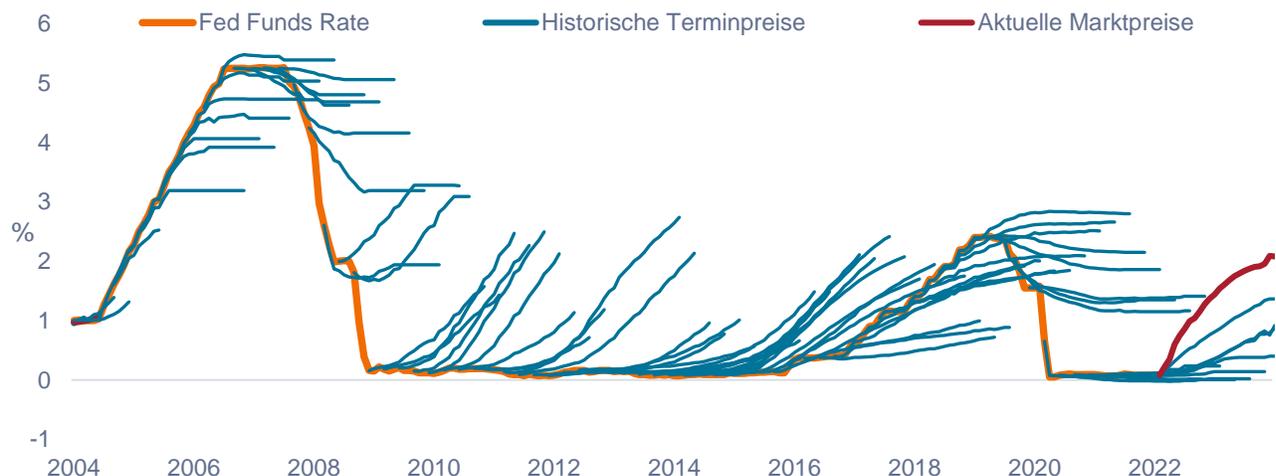
Index	30. Juni 2021	31. Dezember 2021	Aktuell (28. Februar 2022)
Rendite 2-jähriger US-Staatsanleihen %.	0,24	0,66	1,42
Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen %.	1,44	1,50	1,85
30-jähriger US-Hypothekenzinssatz in %	3,02	3,11	3,89
Kreditaufschlag BBB-Rating US Corp (bps)	107	121	160
Kreditaufschlag B-Rating US Corp (bps)	349	351	411

Quelle: Refinitiv Datastream, Benchmark US 2-year and 10-year Treasury yield, redemption yield; Freddie Mac 30-year mortgage rate; ICE BofA US BBB Corporate Index and ICE BofA US B High Yield Index, credit spread = option adjusted spread over government (Govt OAS) in basis points. Ein Basispunkt (Bp.) entspricht 1/100 eines Prozentpunkts. 1 Basispunkt = 0,01 %, 100 Basispunkte = 1 %, zum 28. Februar 2022

²Quelle: HM Treasury Debt Management Report 2021-22, März 2021

Eine wichtigere Frage ist nun, ob der Markt das Ausmaß der Straffung richtig einschätzt. Historisch gesehen waren die Märkte in der Zeit nach der Finanzkrise zu sehr darauf bedacht, Zinserhöhungen einzupreisen, was erklärt, warum sie zunächst die vorübergehende Historie stützten. Doch in den beiden letzten Straffungszyklen hat der Markt das Ausmaß der Zinserhöhungen unterschätzt, sobald die Fed mit der Straffung begonnen hatte. Da die Fed wohl hinter der Kurve zurückgeblieben ist, könnte sie versuchen, die Zeit aufzuholen. Der Markt sieht das Streudiagramm vom Dezember bereits als veraltet an und geht davon aus, dass die Fed den Leitzins Ende 2022 in die Nähe von 1,5 % und Ende 2023 auf über 2 % anheben wird, prognostiziert aber, dass die Fed Ende 2024 ihren Kurs ändern und die Zinsen wieder senken wird.

Abbildung 3: Fed Funds Rate und historische Terminpreise



Quelle: BofA Global Research, Janus Henderson Investors, Bloomberg. Historische Preislagen zeigen die Markterwartungen für die Fed Funds Rate in den nächsten 24 Monaten. Jüngste Marktpreise am 28. Februar 2022 mit Preisen für Fed-Futures bis zum 31. Dezember 2023. Die Marktpreise können variieren, und die Prognosen sind nicht garantiert.

Wo stehen wir also?

Wir sahen uns in einer Übergangsphase, wobei wir allerdings einen stärkeren Anstieg als die Fed-Prognosen und eine härtere Gangart erwarteten. Wir haben unsere Betrachtungen angesichts einer Reihe von Faktoren angepasst. Es war klar, dass steigende Mietkosten den Verbraucherpreisindex in den USA wahrscheinlich weiter in die Höhe treiben würden. Die Rohstoffpreise sind nach wie vor hartnäckig hoch, und der Konflikt in der Ukraine dürfte die hohen Energiepreise, die als Schlüssel-Inputkosten die Kosten in anderen Bereichen der Wirtschaft beeinflussen, noch weiter ansteigen lassen.

Obwohl der Konflikt die Risikoaktiva belasten dürfte, wird die Sorge um die hohe Inflation dominieren, auch wenn wir davon ausgehen, dass die Inflation in den nächsten Monaten ihren Höhepunkt erreichen wird. In nächster Zeit werden die Zentralbanken sehr darauf bedacht sein, dass man ihnen ansieht, dass sie etwas tun, daher ihre hawkistische Ausrichtung. Angesichts der hohen Inflation und der niedrigen Arbeitslosigkeit wäre es unserer Ansicht nach für die Glaubwürdigkeit der Fed zu schädlich, wenn sie im März erneut umschwenken und die Zinsen nicht erhöhen würde. Wenn nicht jetzt, wann dann? Die Bank of England und die Reserve Bank of New Zealand sind der Fed unter den Industrieländern bei der Anhebung der Zinssätze bereits voraus. Die Schwellenländer sind sogar noch weiter auf dem Weg der Straffung, wie in unserem Forschungsbeitrag *“Divergent Emerging Market outcomes in an uneven recovery”* im Abschnitt *Insights* unserer Website hervorgehoben wird. Eine große Ausnahme bildet China, das offenbar versucht, die Kreditrestriktionen zu lockern, nachdem es im vergangenen Jahr zu einer starken Verlangsamung der Immobilienmärkte gekommen war. Die Europäische Zentralbank (EZB) muss weiterhin die Bedürfnisse von Volkswirtschaften in unterschiedlichen Wachstumsphasen ausgleichen. Während die Inflation in der gesamten Eurozone Anlass zur Sorge gibt, bedeuten die Entwicklungen in der Ukraine und die hohen Energiekosten in ganz Europa, dass die EZB zögern könnte, die Wirtschaft mit höheren Finanzierungskosten zu bestrafen, so dass Zinserhöhungen für 2022 möglicherweise nicht auf der Tagesordnung stehen.

Die Inflation ist jedoch nach wie vor eine Belastung für die Wirtschaft, so dass wir einige Bedenken hinsichtlich der künftigen Stärke der Weltwirtschaft haben. Wir sind der Meinung, dass eine rückläufige Inflation im Laufe des Jahres 2022, wenn die Basiseffekte wirken, zusammen mit den Anzeichen für eine Verlangsamung des Wachstums die Fed und andere dazu veranlassen könnte, von ihrer hawkischen Rhetorik abzurücken. Es würde uns nicht überraschen, wenn die Renditen mittelfristiger Staatsanleihen im weiteren Verlauf des Jahres zurückgingen. In der Tat können aktive Anleger in der Regel im Vorfeld oder in der Nähe von Veränderungen in der Rhetorik der Zentralbanken, wie gering auch immer, versuchen, Fehlbewertungen auszunutzen.

Arbeitsplätze im Überfluss, aber Reallöhne steigen nicht

Die US-Notenbank und andere Zentralbanken wollen eine Lohnpreisspirale verhindern, bei der sich die Inflation in der Preisgestaltung und den Lohnforderungen festsetzt. Der Arbeitsmarkt ist stark, und das Lohnwachstum ist gestiegen, aber es hält nicht mit der Inflation im Allgemeinen Schritt. Wenn es den Arbeitnehmern nicht besser geht - und rückläufige Vermögenseffekte aufgrund von Einbrüchen an den Vermögensmärkten könnten dies noch verschärfen -, ist es schwierig, das Wirtschaftswachstum anzukurbeln, zumal der fiskalische Impuls der Staatsausgaben zu einer fiskalischen Belastung wird.

Abbildung 4: US-Stelleneröffnungsrate und Beschäftigungskostenindex



Abbildung 5: Realer durchschnittlicher Wochenverdienst in den USA



Quelle für Abbildung 4: Bloomberg, Bureau of Labor Statistics, US Job Openings Rate and Employment Cost Index, 31. Dezember 2006 bis 31. Dezember 2021. Die Quote der offenen Stellen wird berechnet, indem die Zahl der offenen Stellen durch die Summe von Beschäftigung und offenen Stellen geteilt und dieser Quotient mit 100 multipliziert wird, sodass sich eine Prozentzahl ergibt. Der Beschäftigungskostenindex misst Veränderungen bei den Arbeitnehmerentgelten (Löhne, Prämien und Sachleistungen) sowie bei den indirekten Kosten wie Sozialversicherungsbeiträgen, medizinischen Leistungen, Steuern usw.

Quelle für Abbildung 5: Bloomberg, Bureau of Labor Statistics, US real average weekly earnings, % change year-on-year, seasonally adjusted, January 2008 to January 2022.

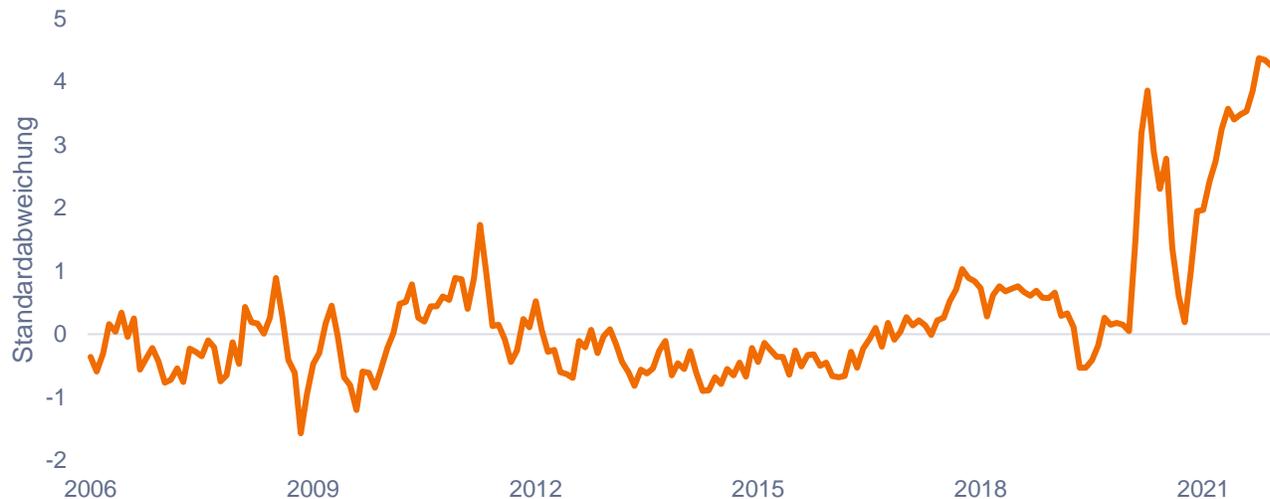
Die Stimmung der Verbraucher in den USA, im Vereinigten Königreich, in der Eurozone und in China hat sich verschlechtert. Auch wenn dies zum Teil auf die COVID-19-Beschränkungen zurückzuführen ist, spielen andere Faktoren eine Rolle, nicht zuletzt die steigenden Lebenshaltungskosten. Letztes Jahr erhielten die US-Haushalte noch Konjunkturschecks. Die meisten dieser Mittel wurden bereits ausgegeben. Der Anteil der Staatsausgaben am BIP wird sinken, da die Länder versuchen, die Kreditaufnahme einzudämmen. Es ist immer noch nicht klar, ob das Gesetz "Build Back Better Act" von US-Präsident Biden die Zustimmung des Senats finden wird, und selbst wenn dies der Fall sein sollte, werden die Mittel wesentlich geringer ausfallen als ursprünglich geplant. Der Aufbau von Lagerbeständen war eine wichtige Triebkraft für das Wachstum im letzten Quartal 2021 und könnte sich im ersten Quartal 2022 als Hemmschuh erweisen. Im Vereinigten Königreich steigen die Personenbesteuerungen. Insgesamt könnten diese Faktoren, zusammen mit dem Russland-Ukraine-Konflikt, einen Teil der positiven Erwartungen der Volkswirtschaften nach dem Ende der COVID-19-Beschränkungen zunichte machen.

Druck auf die Lieferkette

Die Probleme in der Lieferkette entspannten sich, aber nur langsam. Wie der neue Global Supply Chain Pressure Index der New York Fed zeigt, bestand die Hoffnung, dass die Probleme Ende letzten Jahres ihren Höhepunkt erreicht hatten. Der Baltic Dry Index, der die Kosten für die Verschiffung von Rohstoffen misst, ist gesunken, aber die Harpex-Indizes für die Kosten von Frachtcontainern sind weiterhin hoch. Da die Bedrohung durch COVID-19 im Westen nachlässt, in Asien aber nach wie vor Besorgnis erregend ist, ist zu erwarten, dass die Probleme in der Lieferkette weiter bestehen werden. Zu dieser Unsicherheit kommt noch der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine hinzu. Diese beiden Länder sind wichtige Akteure auf den Märkten für Energie, Metalle, Getreide und Düngemittel. Abgesehen von der unmittelbaren Störung durch den Konflikt könnte eine weitere Verschärfung der Sanktionen oder die Entscheidung Russlands, die Ausfuhren zu beschränken, neue Herausforderungen mit sich bringen.

Der Druck auf die Lieferketten kann sich schnell abschwächen, wie es zwischen August und Oktober 2020 der Fall war, nachdem die ersten COVID-Sperrungen aufgehoben wurden (siehe Abbildung 6). Der Druck in der Lieferkette trägt zur Inflation bei, aber die Zentralbanken sollten erkennen, dass die Zinssätze ein stumpfes Instrument sind, um mit den Angebotskosten fertig zu werden, da sie nur die Nachfrageseite der Gleichung beeinflussen können.

Abbildung 6: New York Fed Index für den Druck auf die globale Lieferkette



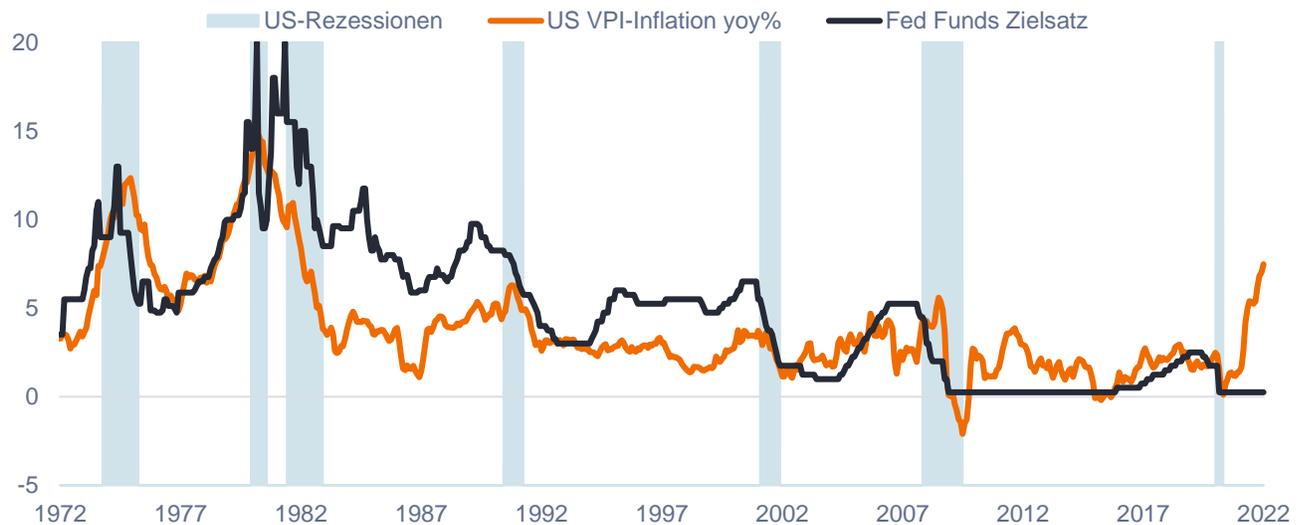
Quelle: New York Federal Reserve, Bloomberg, Januar 2006 bis Dezember 2021.

Die Gesamtaussichten für die Weltwirtschaft im Jahr 2022 trüben sich daher ein, und zwar ohne die verzögerten Auswirkungen der höheren Finanzierungskosten. Besteht also die Gefahr, dass wir einen politischen Fehler begehen?

Auslöser einer Rezession?

Die Zentralbanken waren bestrebt, die Erholung von COVID-19 zu verankern, selbst wenn dies bedeutete, eine höhere Inflation in Kauf zu nehmen. Die Sorge besteht nun darin, dass die Zentralbanken, nachdem sie zu spät gehandelt und möglicherweise zu stark gelockert haben, Gefahr laufen, die Wirtschaft durch eine zu aggressive Straffung in eine Rezession zu stürzen. Es ist ein sorgfältiger Balanceakt, der durch die Ungewissheit im Zusammenhang mit dem Russland-Ukraine-Konflikt noch erschwert wird. Angesichts der nach wie vor vorherrschenden Inflationssorgen ist es beim gegenwärtigen Stand der Dinge schwer vorstellbar, dass der Konflikt die Zentralbanken der Industrieländer von einer Straffung der Geldpolitik abbringen wird, es sei denn, es kommt zu einer größeren Eskalation. Wie das folgende Schaubild zeigt, hat die Kombination von Inflation und höheren Zinssätzen in der Vergangenheit in der Regel nicht gut geendet, obwohl die Wirtschaft unter diesen Bedingungen über längere Zeiträume wachsen kann. Es wäre ungewöhnlich, so kurz nach einer vorangegangenen Rezession in eine solche einzutreten, obwohl die frühen 1980er Jahre die Ausnahme von der Regel darstellten.

Abbildung 7: Inflation, Zinssätze und Rezessionen in den USA



Quelle: Janus Henderson Investors, Bloomberg, 31. Januar 1972 bis 31. Januar 2022. Die schattierten Bereiche spiegeln die Rezessionsphasen in den USA wider, wie sie vom National Bureau of Economic Research dargestellt werden.

Die Märkte befürchten, dass die Fed ihre Geldpolitik überstrapazieren wird. Die Abflachung der Renditekurve in den USA, wo die kurzfristigen Zinssätze steigen, die mittel- bis langfristigen Zinssätze jedoch relativ unbewegt bleiben oder sinken, deutet darauf hin, dass die Anleihemärkte nicht davon überzeugt sind, dass die Fed in der Lage sein wird, ihren langfristigen Gleichgewichtszinssatz von 2,5 % anzuheben. Wir vermuten, dass der neutrale Zinssatz - d. h. der Zinssatz, der mit Vollbeschäftigung, Trendwachstum und stabilen Preisen vereinbar ist, d. h. weder akkommodierend noch restriktiv wirkt - unter 2,5 % liegt, nicht zuletzt wegen des höheren Gewichts der Schulden im System.

Abflachung der Renditekurve - nicht überall

Es ist leicht, die Welt aus der Sicht der USA zu sehen. Während sich die US-Renditekurve deutlich abgeflacht hat, ist die Renditekurve in Deutschland so steil wie seit drei Jahren nicht mehr. Dies spiegelt die Ansicht wider, dass die EZB die Zinsen im Jahr 2022 nicht anheben wird. Eine Straffung - beziehungsweise weniger Lockerung - innerhalb der Eurozone soll zunächst durch die Rückführung der Programme zum Ankauf von Vermögenswerten erfolgen, obwohl die Schwäche des Geldmengenwachstums die EZB veranlassen könnte, die Rückführung der quantitativen Lockerung zu verschieben.

Abbildung 8: Die Renditekurven werden in Deutschland steiler, während sie in den USA fallen

Differenz zwischen dem Aufschlag für 2-jährige und 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, Spread differential between 2-year and 10-year government bonds, 28 February 2017 to 28 February 2022.

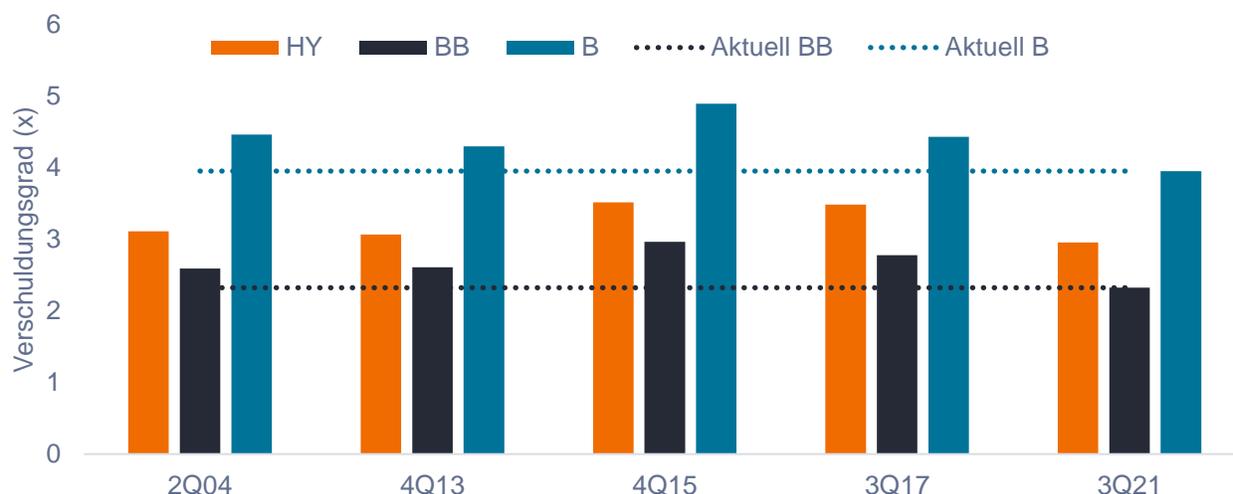
Das vordere Ende der Renditekurve in den USA sieht daher allmählich überzeugend aus, insbesondere wenn wir davon ausgehen, dass ein schwächeres Wachstum und eine von ihrem Höchststand abfallende Inflation zu einer Neubewertung des Tempos der Straffung durch die Zentralbank führen. Im Protokoll der Fed-Sitzung vom Dezember 2021 wurde auch angedeutet, dass die Verringerung der Fed-Bilanz (quantitative Straffung) möglicherweise parallel zu Zinsänderungen eingesetzt werden könnte, um die Abflachung der Renditekurve während der Normalisierung der Politik zu begrenzen. Wir gehen davon aus, dass wir auf der März-Sitzung mehr Informationen darüber erhalten werden, ob und wann mit der Reduzierung der Bilanzsumme begonnen werden könnte, aber zumindest im Moment sind wir der Meinung, dass die Entscheidungen über die quantitative Straffung in den USA relativ unabhängig vom Russland-Ukraine-Konflikt sind.

Kreditsicht

Die Kreditgrundlagen sind nach wie vor robust. Die Erträge waren größtenteils gut, und die Aussichten auf Zahlungsausfälle sind weiterhin gering. Dennoch haben sich die Kreditaufschläge ausgeweitet. Dies spiegelt möglicherweise ein geringeres Vertrauen in das künftige Wachstum wider. Die Erträge haben zwar noch nicht ihren Höhepunkt erreicht, aber das Ertragswachstum verlangsamt sich eindeutig. Die Prognosen der Unternehmen waren in der jüngsten Runde der Quartalsberichterstattung weniger optimistisch, da der Kostendruck zunimmt. Die Geopolitik wird eine Rolle gespielt haben, aber auch die Nervosität der Zentralbanken, die das Wachstum abwürgen könnten.

Die europäischen Kreditaufschläge haben sich stärker ausgeweitet als die US-Spreads.³ Dies spiegelt wohl die größere Unsicherheit über die Auswirkungen des Russland-Ukraine-Konflikts wider, da die wirtschaftlichen Verbindungen zwischen Russland und Europa größer sind und die gegen Russland verhängten Sanktionen für europäische Unternehmen entsprechend schmerzhaft sein werden. Interessanterweise war die Ausweitung der Kreditaufschläge seit den jüngsten Tiefstständen im Verhältnis zu den Ausgangsaufschlägen bei den Investment-Grade-Anleihen relativ stärker als bei den High-Yield-Anleihen.³ Dies lässt sich zum Teil durch die anfängliche Enge bei Investment-Grade-Anleihen erklären, aber auch durch die Zusammensetzung der Märkte, wobei die höhere Gewichtung des Energiebereichs bei Hochzinsanleihen dazu beiträgt, den Schmerz zu mildern. Hochzinsanleihen gehen mit einem historisch niedrigen Nettoverschuldungsgrad (Verschuldung als Vielfaches des Gewinns vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen) in den aktuellen Straffungszyklus. Wir müssen jedoch bedenken, dass die Nettoverschuldung wieder ansteigen könnte, wenn die Kosten nicht weitergegeben werden können und die Erträge sinken.

Abbildung 9: Die Nettoverschuldung im US-High-Yield-Segment war zu Beginn einer Straffung der Geldpolitik noch nie so niedrig



Quelle: Morgan Stanley Research, Bloomberg, S&P Capital IQ, 2004 = rate rise, 4Q13 = taper, 4Q15 = rate rise, 3Q17 = quantitative tightening, Stand 21 Januar 2022.

³Quelle: Bloomberg, ICE BofA US Corporate Index, ICE BofA Euro Corporate Index, ICE BofA US High Yield Index, ICE BofA Euro High Yield Index, Govt OAS, spread movements during six months to 28 February 2022.

Kurzfristig können variabel verzinsliche Wertpapiere eine attraktivere Anlage darstellen, aber die Anleger sollten bedenken, dass höhere Zinssätze längerfristig ein größeres Kreditrisiko für Unternehmen mit einem hohen Anteil an variabel verzinslichen Schulden bedeuten.

ZUSAMMENFASSUNG

Der tragische Russland-Ukraine-Konflikt dürfte den politischen Kurs der Zentralbanken nicht wesentlich verändern. Die Inflationssorgen werden weiterhin im Vordergrund stehen und dafür sorgen, dass die in den letzten Monaten deutlich signalisierten Straffungsmaßnahmen umgesetzt werden. Wir glauben jedoch, dass ein schwächeres Wachstum im weiteren Verlauf des Jahres zu einer Abschwächung der hawkistischen Rhetorik führen wird.

- ▶ Die Zentralbanken blieben hinter der Entwicklung zurück, aber sie riskieren Probleme für die Wirtschaft, wenn sie angesichts des schwächeren Wachstums die Zügel zu stark anziehen.
- ▶ Das geopolitische Risiko stabilisiert sich in der Regel schnell und außerhalb der direkt betroffenen Länder, und die Unternehmen sollten keine dauerhafte Risikoprämie auf den Vermögenswerten hinterlassen.
- ▶ Wir sind der Meinung, dass die Zinsen allmählich an Wert gewinnen, insbesondere am vorderen Ende der US-Renditekurve, wenn wir mit unserer Einschätzung der Wirtschaft richtig liegen.

WICHTIGER HINWEIS

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen entsprechen dem Stand zum Publikationsdatum. Sie sind nur zur Information gedacht und dürfen nicht als Anlageberatung, rechtliche oder steuerrechtliche Beratung genutzt oder verstanden werden, auch nicht als Angebot zum Verkauf, als Aufforderung oder Angebot zum Kauf oder als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsegments. Keiner der Inhalte dieser Publikation ist als direkte oder indirekte Erbringung von Anlagemanagement-Leistungen im Hinblick auf die spezifischen Erfordernisse eines Kunden zu verstehen. Hier wiedergegebene Meinungen und Beispiele sind lediglich zur Veranschaulichung allgemeiner Themen gedacht; sie beinhalten keine Indikation für beabsichtigte Transaktionen und können sich ändern. Sie geben möglicherweise nicht die Einschätzungen anderer Personen innerhalb des Unternehmens wieder. Zur Illustration genannte Beispiele sind nicht als Hinweis oder Implikation zu verstehen, dass diese jetzt oder in der Vergangenheit in einem Portfolio enthalten sind bzw. waren. Für Prognosen kann keine Garantie übernommen werden und es ist nicht garantiert, dass die bereitgestellten Informationen vollständig oder aktuell sind. Außerdem besteht keinerlei Gewähr im Hinblick auf die Ergebnisse, die bei deren Verwendung erzielt werden. Quelle der Daten ist Janus Henderson Investors, sofern nicht anders angegeben. Informationen und Daten, die von Dritten bezogen werden, werden von Janus Henderson Investors in gutem Glauben als verlässlich erachtet. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt nicht auf künftige Erträge schließen. Geldanlagen sind mit Risiken verbunden, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen.**

Nicht alle erwähnten Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar. Dieses Material oder die darin enthaltenen Informationen können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, sie dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht vervielfältigt oder darauf Bezug genommen werden und nicht in Ländern oder unter Umständen verwendet werden, in bzw. unter denen diese Verwendung rechtswidrig wäre. Janus Henderson trägt keine Verantwortung für eine rechtswidrige Weitergabe dieser Publikation an Drittparteien.

– sei es insgesamt oder in Auszügen. Der Inhalt dieser Publikation ist nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft und gebilligt worden.

Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von den nachstehend genannten Körperschaften in den jeweiligen Ländern bereitgestellt werden: (a) Europa durch Janus Capital International Limited (Reg.-Nr. 3594615), Henderson Global Investors Limited (Reg.-Nr. 906355), Henderson Investment Funds Limited (Reg.-Nr. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (Reg.-Nr. 2606646), (jeweils in England und Wales unter 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE registriert und von der Financial Conduct Authority reguliert) und Henderson Management S.A. (Reg.-Nr. B22848, 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburg, und beaufsichtigt von der Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) in den USA durch bei der SEC registrierte Anlageberater, die Tochtergesellschaften der Janus Henderson Group plc sind; (c) in Kanada durch Janus Henderson Investors US LLC nur an institutionelle Anleger in bestimmten Ländern; (d) in Singapur durch Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (Co. registration no. 199700782N). Diese Werbung oder Veröffentlichung wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft; (e) Hongkong von Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Diese Unterlage wurde von der Securities and Futures Commission of Hong Kong nicht geprüft; (f) Taiwan R.O.C von Janus Henderson Investors Taiwan Limited (operativ unabhängig), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Telefon: (02) 8101-1001. SICE-Zulassungsnummer 023, erteilt im Jahr 2018 von der Financial Supervisory Commission; (g) Südkorea von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited nur qualifizierten professionellen Anlegern (im Sinne des Financial Investment Services and Capital Markets Act und seinen untergesetzlichen Bestimmungen); (h) Japan von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Financial Instruments Firm in den Bereichen Investment Management Business, Investment Advisory and Agency Business sowie Type II Financial Instruments Business, (e) Australien und Neuseeland von Janus Henderson Investors (Australia) Limited ((ABN 47 124 279 518) und zugehörigen Unternehmen einschließlich Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) und Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268, (f) im Nahen Osten von Janus Capital International Limited, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority als Representative Office. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen vorgenommen, und etwaige Anfragen sind an Janus Henderson zu richten. Wir können Telefonanrufe zur wechselseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks regulatorisch erforderlicher Aufzeichnungen speichern.

Außerhalb der USA: Nur für institutionelle, professionelle, qualifizierte und erfahrene Investoren, qualifizierte Vertriebspartner, Wholesale-Investoren/-Kunden nach jeweils geltendem Recht. Nicht zur Wiedergabe oder Weitergabe in der Öffentlichkeit. Marketing-Anzeige.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Intech, Knowledge Shared und Knowledge Labs sind Marken der Janus Henderson Group plc oder eines ihrer Tochterunternehmen. © Janus Henderson Group plc