

Marktturbulenzen als Reaktion auf Zinsanstieg

BTV Marktflash

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter btv.at/glossar ausführlich erklärt.

Höhere Inflationsraten setzten die globalen Notenbanken zuletzt zusehends unter Druck. Die Erhöhung des US-Leitzinses um 75 Basispunkte führte zu einer Korrekturbewegung an den globalen Aktienmärkten und setzte die EZB unter Zugzwang. Wie sich das steigende Zinsumfeld auf Konjunktur und Finanzmärkte auswirkt, lesen Sie nachfolgend.

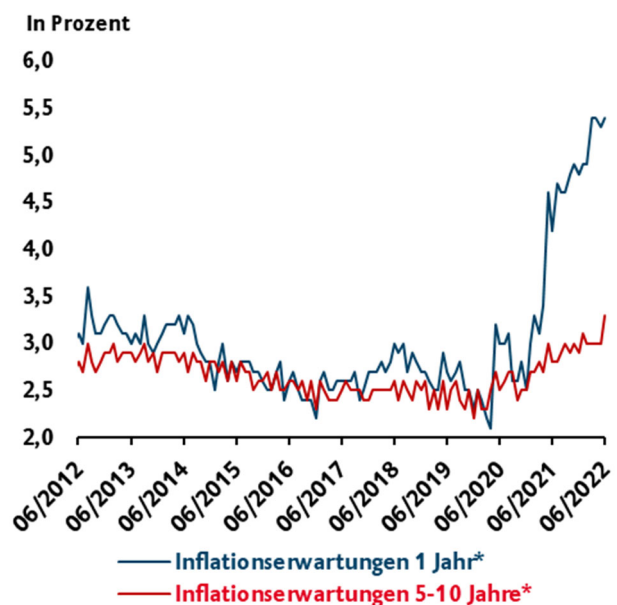
Turbulenzen 2.0

Nach einer Erholungsbewegung im Mai brauten sich im Juni erneut die Gewitterwolken über den globalen Finanzmärkten zusammen. Am stärksten von der jüngsten Korrektur betroffen waren Technologiewerte sowie Mega-Caps, wobei der Abverkauf in der Breite stattfand. Mitte Juni stehen der US-Leitindex S&P 500 damit über 22 % und der europäische Euro Stoxx 50 knapp 20 % im Minus. Der IT-lastige Nasdaq ist seit Jahresanfang um über 30 % gefallen. Aktuell sind es insbesondere die gestiegenen Inflationsraten in Kombination mit höheren Zinserwartungen, welche die Konjunkturaussichten und Aktienmärkte belasten. Weitere Faktoren, wie der Krieg in der Ukraine sowie die Lieferkettenproblematik in Kombination mit der Null-Covid-Politik Chinas verunsichern zusätzlich.

Fed reagiert auf hohe Inflation mit saftiger Zinserhöhung. Inflationsraten über 8 % in den USA und der Eurozone, die weiterhin über den Analystenerwartungen liegen, setzen die Notenbanken unter Druck. In der letzten Sitzung Mitte Juni hat US-Notenbankchef J. Powell den Leitzins stärker als im Mai angekündigt um 75 Basispunkte auf die Bandbreite von 1,50 % bis 1,75 % erhöht. Die Gründe für den stärkeren Anstieg sind die über den Erwartungen liegende Inflationsrate von 8,6 % sowie gestiegene Inflationserwartungen der Konsumenten. Wie in der nebenstehenden Grafik ersichtlich, haben sich diese nicht nur für das kommende Jahr, sondern auch für einen längeren Zeithorizont zwischen 5 und 10 Jahren erhöht. Der Notenbankchef hat sich für die Sitzung im Juli daher die Möglichkeit offengehalten, einen weiteren Zinsschritt in dieser Größenordnung zu setzen. Die Währungshüter sehen den Leitzins zu Jahresende bei 3,4 % und Ende 2023 bei 3,8 %.

Die veränderten Leitzinserwartungen spiegeln sich nicht nur an den globalen Aktienmärkten in Form eines tieferen Kursniveaus, sondern auch am Rentenmarkt über steigende Renditen wider. Dies bedeutet fallende Kursniveaus auch an den Anleihemärkten.

Höhere Inflation und Inflationserwartungen ließen J. Powell handeln



Quellen: Bloomberg, BTV; Stand per 17.06.2022.

* angegeben sind Medianwerte der Inflationsumfrage an US-Haushalte der University of Michigan

Am US-Markt sind vor allem die kurzlaufenden Zinsen angestiegen, aber auch die langfristigen Zinsen haben etwas mitgezogen. Insgesamt ist die US-Zinskurve (2 Jahre/10 Jahre) damit flach. Am europäischen Markt lässt sich eine ähnliche Entwicklung beobachten, wobei die Zinskurve nach wie vor leicht steil ist. Damit war auch die Performance an den Rentenmärkten jüngst negativ, begründet nicht nur durch steigende Zinsen, sondern auch durch höhere Risikoaufschläge in riskanteren Anleihesegmenten.

EZB steht unter Zugzwang

Nach den restriktiven Maßnahmen der Fed steht nun auch die EZB unter Zugzwang, vor allem da die Inflation in der Eurozone ebenfalls über 8 % beträgt. Im Zuge dessen ist die Leitzinserwartung in den vergangenen Tagen stark angestiegen und bis Jahresende preist der Markt aktuell ei-

Marktturbulenzen als Reaktion auf Zinsanstieg

BTV Marktflash

Die in diesem Beitrag verwendeten Fach- und Finanzbegriffe werden unter btv.at/glossar ausführlich erklärt.

nen Leitzins von über 1,2 % ein. Sorgen vor einem schnellen Leitzinsanstieg führten zu einer Ausweitung der Risikoaufschläge der Staatsanleihen aus der EUR-Peripherie. In einer ad-hoc-Sitzung der EZB konnte die Zentralbank beruhigen, indem sie die Anwendung eines neuen „Anti-Fragmentierung-Tools“ skizzierte. Das bedeutet, Vermögen, das durch Kuponzahlungen oder Tilgungen aus dem Pandemie-bedingten Anleihekaufprogramm frei wird, kann für Reinvestitionen am Staatsanleihemarkt der EUR-Peripherie eingesetzt werden. Dadurch lässt sich der Leitzins stärker anheben, ohne die Finanzierungskosten der EUR-Peripherie zu stark in die Höhe zu treiben. Die Arbeiten an diesem neuen „Anti-Fragmentierungs-Instrument“ sollen nun zügig abgeschlossen werden. Konkreter wurde der Rat bezüglich der Ausgestaltung allerdings auch vergangenen Mittwoch nicht.

BTV Basisszenario

In der BTV gehen wir trotz hoher Inflationsraten und steigenden Zinsen davon aus, dass die Weltwirtschaft in 2022 weiterhin wächst. Der Hauptgrund hierfür ist, dass wir mit einer starken Wirtschaftsleistung in das Jahr gestartet sind, ein Effekt, der der Weltwirtschaft immer noch Schub verleiht. Ein starker Verbraucher mit hohen Ersparnissen unterstützt den Konsum und solide Unternehmensbilanzen mit geringer Verschuldung weisen auf eine positive Wirtschaftsleistung hin. Allerdings werden die hohe Inflation und das höhere Zinsniveau sukzessive zu einem Rückgang des Konsums führen und damit auch die Wachstumsdynamik einbremsen. 2022 sehen wir damit keine Rezession, allerdings sind die Konjunkturrisiken für 2023 deutlich gestiegen, wobei wir diese konstant durch vorlaufende Konjunkturindikatoren im Blick behalten. In Sachen Geldpolitik gehen wir in der BTV davon aus, dass die Zentralbanken

Fed und EZB in diesem Jahr mehrere Zinsschritte setzen bzw. diese vorziehen, um die Inflation möglichst rasch und effizient einzudämmen, da dies einige Zeit an Vorlauf benötigt. Diese Vorgehensweise gibt den Zentralbanken dann im nächsten Jahr die Möglichkeit, die Zinsschritte etwas flexibler zu setzen.

Bedeutung für Ihr Portfolio

Das Umfeld ist damit aktuell auf der Aktien- und auf der Rentenseite herausfordernd, und wir müssen uns laut BTV Einschätzung in den nächsten Monaten auf ein anhaltend volatiles Marktumfeld einstellen. Umso wichtiger ist es daher, auf Diversifikation zu setzen und zwar nicht nur zwischen, sondern auch innerhalb der Anlageklassen. Im Aktiensegment bedeutet das zum Beispiel, dass ein Fokus auf Qualitätsaktien Sinn macht, das heißt Unternehmen mit einem soliden Geschäftsmodell, beständigen Cashflows und stabilen Margen sowie einer geringen Verschuldung. Auch im Rentensegment sorgt ein breit aufgestelltes Portfolio aus unterschiedlichen Laufzeiten, Emittenten und Bonitäten für Diversifikation. Rohstoffinvestments sowie Absicherungsstrategien im alternativen Segment konnten seit Jahresanfang von der Rohstoffknappheit bzw. der erhöhten Volatilität spürbar profitieren.

Implikationen für BTV Asset Management Mandate

Die derzeitige Allokation im Aktien-, Anleihen- und Alternative/Rohstoff-Segment wird in den BTV Asset Management Mandaten beibehalten, das heißt die strategische Quote in Aktien, das Übergewicht in Alternative/Rohstoffe sowie das Untergewicht in Anleihen. Eine Anpassung ist je nach Entwicklung der geopolitischen und volkswirtschaftlichen Lage jederzeit möglich.

Haftungsausschluss

Die BTV prüft ihr Informationsangebot sorgfältig. Dennoch bitten wir um Verständnis, dass wir diese Informationen ohne Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität zur Verfügung stellen. Bitte beachten Sie, dass Einschätzungen und Bewertungen die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung bzw. Ausarbeitung reflektieren und für die Richtigkeit und den Eintritt eines bestimmten Erfolges keine Gewähr übernommen wird. Bei Prognosen und Schätzungen über die zukünftige Entwicklung handelt es sich lediglich um unverbindliche Werte. Von diesen kann nicht auf die tatsächliche künftige Wertentwicklung geschlossen werden, weil zukünftige Entwicklungen des Kapitalmarktes nicht im Voraus zu bestimmen sind. Bei diesen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung, kein Angebot zur Zeichnung bzw. zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Beachten Sie bitte, dass Investments auch mit Risiken verbunden sind. Der Verfasser behält sich einen Irrtum, insbesondere in Bezug auf Zahlenangaben, ausdrücklich vor; Stand: 20.06.2022, 12.00 Uhr.