

# Statements von Chris Iggo, CIO Core Investments bei AXA IM

## Führt die Inflation zu steileren Zinsstrukturkurven?

Mit der erhöhten Inflation ist auch die Sorge vor steileren Zinsstrukturkurven verbunden – insbesondere in den USA. Welche Szenarien sind möglich? Wir halten eine Phase abflachender Zinsstrukturkurven für wahrscheinlich, gerade wenn die Märkte eine frühe geldpolitische Straffung aggressiver einpreisen. Doch im Falle flacherer Zinsstrukturkurven in Verbindung mit höheren Renditen würden sich die finanziellen Rahmenbedingungen deutlich verschärfen. Was sind die wahrscheinlichsten Szenarien für die Entwicklung der Zinsstrukturkurven in den nächsten zwei Jahren?

### Mit erhöhter Inflation steigt Sorge um langfristige Renditen

Die Inflation ist im April überall gestiegen und die Gesamtinflationen werden voraussichtlich in den kommenden Monaten im Jahresvergleich über den Zielen der meisten Zentralbanken liegen. **Das erzeugt den Eindruck, dass die Zentralbanken der Entwicklung hinterherhinken und möglichst schnell mit dem Abbau der akkommodierenden Maßnahmen beginnen sollten.** Als dieses Argument Anfang des Jahres aufkam, führte es zu einem Anstieg der weltweiten Anleiherenditen und steileren Zinsstrukturkurven. Die Zentralbanken antworteten mit einem entschiedenen "Nein" auf die Frage, ob sie ihre Haltung überdenken würden. **Eine weit verbreitete Sorge an den Märkten ist, dass die langfristigen Renditen wieder ansteigen und damit die Renditen von festverzinslichen Wertpapieren, Credit Spreads und Gewinnerwartungen bedrohen.** Die Untersuchungen unseres AXA IM Rosenberg Equities Teams deuten darauf hin, dass im Falle eines Anstiegs der US-Zinsstrukturkurve Substanz- und Qualitätswerte weiterhin Wachstums- und Momentumwerte übertreffen werden.

### Drei mögliche Szenarien

Es ist wichtig zu beachten, dass die Fed in früheren Zyklen steilerer Zinsstrukturkurven die Zinsen gesenkt hat. **Der größte Teil der jüngsten Versteilerung fand statt, als die Fed die Zinsen anhielt. In dieser Situation gibt es drei mögliche Szenarien:** Erstens könnten die längerfristigen Zinssätze um weitere 100 Basispunkte steigen, während die Fed abwartet und die kurzfristigen Zinserwartungen gut verankert sind. Zweitens könnte sich das gesamte Zinsniveau nach oben bewegen und der Straffungszyklus vorgezogen werden. Oder drittens könnte die Zinsstrukturkurve abflachen, da eine geldpolitische Straffung realistischer wird.

## **Auf das harmlose Szenario ist kein Verlass**

Das erste Szenario ist relativ harmlos, aber etwas weit hergeholt. Es ist unwahrscheinlich, dass die Märkte die langfristigen Renditen um weitere 100 Basispunkte nach oben treiben würden, ohne aggressivere Erwartungen einer Straffung durch die Fed. Das zweite Szenario ist wahrscheinlicher als das erste, aber voraussichtlich schädlich für Risikoanlagen, da es eine echte Verschärfung der finanziellen Bedingungen bedeuten würde. **Das dritte Szenario ist dasjenige, auf das wir uns mit Blick auf die nächsten ein bis zwei Jahre konzentrieren müssen. Im Fall höherer Inflation und überproportionalem Wachstum wird der Markt höhere Zinsen schneller einpreisen als die Fed. Im schlimmsten Fall kommt es dann zu einer Abflachung der Zinsstrukturkurve mit höheren Zinsen über die gesamte Kurve hinweg.**

## **Empfehlenswerte Strategien**

Die letzte Phase wirtschaftlicher Expansion war ungewöhnlich lang. Es dauerte sieben Jahre, bis die Fed die Zinsen anhub. Während dieser Zeit war die Zinsstrukturkurve relativ volatil mit einem Trend zur Abflachung (von 284 Basispunkten im Jahr 2010 auf null im Jahr 2019). **Nach ihrem eigenen Zeitplan hat die Fed eingeräumt, dass dieser Zyklus kürzer sein wird.** Im Hinblick darauf empfiehlt sich eine lange Duration in festverzinslichen Wertpapieren bei einer Untergewichtung in kurzlaufenden Anleihen sowie das Zahlen von festen und das Annehmen von variablen Zinsen an den Swap-Märkten (im Wesentlichen ein „Kurvenverflacher“). Wenn der Zyklus ausläuft, wird es voraussichtlich zu größeren Credit Spreads oder einer erhöhten Streuung an den Kreditmärkten kommen, ebenso wie einer Outperformance von Qualitäts-Wachstumswerten an den Aktienmärkten.

## **Zentralbanken stehen vor großen Herausforderungen**

Die nächsten Jahre stellen die Zentralbanken vor Herausforderungen. **Das Risiko einer fiskalischen Dominanz könnte ihre Unabhängigkeit zu einem Zeitpunkt einschränken, an dem sie versuchen sollten, das Bilanzwachstum zu entschleunigen und die Zinssätze wieder auf ein Niveau zu bringen, das keine Verzerrungen bei der Ressourcen-Allokation verursacht.** Hohe Verschuldung und "Zombie-Unternehmen" verkomplizieren die Situation. Wegweiser in der heutigen, von Ungleichgewicht geprägten Zeit, sind entweder höhere Inflation, höhere Zinsen oder eine Fortsetzung der finanziellen Repression und fiskalischen Dominanz – mit noch unbekanntem Auswirkungen auf die Finanzstabilität und allgemeinere Fragen der Gleichheit.

ENDE

### **Kontakt**

AXA Investment Managers

Elke Schaller

+41 58 360 78 78

[elke.schaller@axa-im.com](mailto:elke.schaller@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) und [www.axa-im.at](http://www.axa-im.at) 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 Aktienauswahl 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-21125, Stand: 25. Mai 2021 © AXA Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten.