

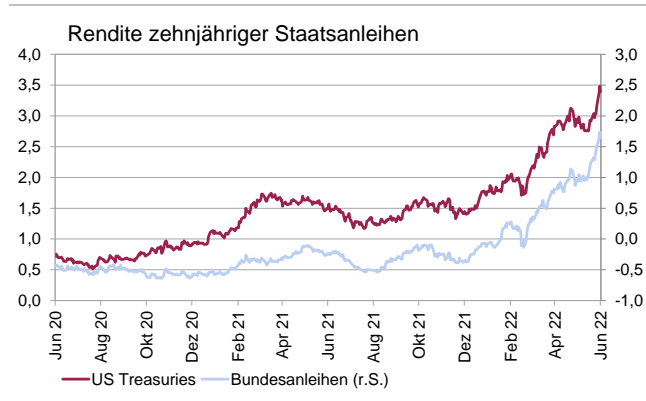
## STEILER RENDITEANSTIEG AN DEN RENTENMÄRKTEN

Als in dem vergangenen Jahr die Inflationsraten erst in den USA und dann in Europa anstiegen, waren die Federal Reserve und die EZB noch gelassen. Die Raten wurden als transitorisches Symptom von wiederanlaufender Volkswirtschaften gesehen, bei denen die Güternachfrage das Angebot übersteigt. Mittlerweile haben die Zentralbanken ihre Einschätzung geändert. Sowohl die Fed als auch die EZB sehen die Gefahr, dass die Inflationsraten längerfristig hoch bleiben. Deshalb stimmen sie die Öffentlichkeit zunehmend auf harte geldpolitische Kurse ein, durch welche ein Absinken der Inflation auf Zielniveaus erreicht werden soll. An den Rentenmärkten sorgt dieses Vorgehen für große Schwankungen. Hat im letzten Jahr die hohe Inflation dafür gesorgt, dass Anleiherenditen stiegen, sind es heute die starken Zinserhöhungen, die für Verkaufsdruck sorgen und zu hohe Anleiherenditen führen.

Seit Jahresanfang konnte man einen **starken Anstieg der Renditen sowohl in den USA als auch in Europa** beobachten. Dieser begann Mitte letzten Jahres, als die Investoren die steigenden Inflationsraten immer mehr in den Kapitalmarktrenditen einpreisten. Beschleunigt hat sich dieser Anstieg noch einmal Ende letzten Jahres und Anfang dieses Jahres als klar wurde, dass die Inflation nicht transitorisch bleiben würde, wie von Federal Reserve und EZB lange Zeit angenommen. Im Gegensatz dazu erreichte die Preissteigerung durch den russischen Krieg in der Ukraine Werte, wie man sie seit den 1980er Jahren nicht mehr gesehen hat. Ein aggressives Vorgehen der Zentralbanken zeichnete sich zunehmend ab.

Im April 2021 überschritt die Inflation in den USA die Marke von vier Prozent. Selbst als die Marken von fünf Prozent im Sommer und sechs Prozent im Herbst überschritten wurde, **blieb die Fed allerdings bei ihrer Einschätzung, dass sie von einer kurzzeitigen Inflation ausgehe** und kein starkes Gegensteuern vonnöten wäre, um die Inflation erneut zu bändigen. Im November, als die Preissteigerung schließlich 6,8 Prozent betrug, wurde der Begriff „transitory“ von der Fed gestrichen. Im Dezember kündigte die Fed an, ihre Wertpapierkäufe bis März 2022 auf Null herunterzufahren und in der Folge eine erste Leitzinserhöhung in Betracht zu ziehen.

Dieser **stufenweise und vorsichtige Plan wurde in den folgenden Monaten jedoch schnell den Gegebenheiten angepasst**. Die erste Leitzinserhöhung wurde bereits im März vollzogen und als Höhe der zukünftigen Zinsschritte war bald von 0,5 und 0,75 Prozentpunkten die Rede. Zwei entsprechende Zinsschritte gab es nun in Mai und Juni. An der Kommunikation und den Taten der Federal Reserve kann man somit sehr genau ablesen, wie das Unbehagen der Notenbank mit der Inflation immer größer wurde.

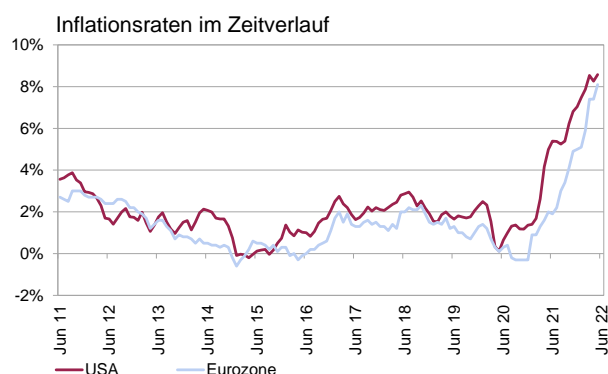


Dieses Stimmungsbild lässt sich in gleichem Maße an der Rendite der US-Staatsanleihen ablesen. Während die Rendite von zehnjährigen Staatsanleihen zum Ende des Jahres 2021 1,51 Prozent betrug, gab es einen Zwischenspurts bis Ende Februar auf knapp zwei Prozent. Hier lieferte der russische Einmarsch in die Ukraine den nächsten Schub für die Inflation und somit letztlich auch für die Anleiherenditen. Durch die politischen Unsicherheiten verzeichneten die Renditen der Staatsanleihen aufgrund ihrer Eigenschaft als sicherer Hafen einen kurzen Rückgang, ehe sie ihren Anstieg auf rund 3,15 Prozent fortsetzten. Nach einem vorübergehenden Rückgang der Inflationsrate im April, machte sich Erleichterung breit. Diese verflieg jedoch schnell als es im Mai zu einem erneuten Anstieg der Inflation kam. **Seitdem ist die Rendite erneut angestiegen auf Werte über 3,20 Prozent.**

Da sich abzeichnet, dass es weder bei den hohen Inflationsraten noch bei den Inflationserwartungen der Verbraucher eine deutliche Entspannung gibt, verfolgt die Fed zunehmend einen härteren Kurs, **um zu verhindern, dass sich hohe Inflationsraten dauerhaft manifestieren**. Es stellt sich zunehmend die Frage, ob die Fed nicht zu spät reagiert hat und sich selbst in die Lage gebracht hat, einen solch aggressiven Kurs verfolgen zu müssen. Durch ihr härteres Vorgehen wird es zunehmend wahrscheinlicher, dass es zu einem starken Abbremsen der US-Konjunktur kommen wird.

Während die Inflation in den USA bereits auf die höchsten Stände der letzten 20 Jahre stieg, war sie im Euroraum lange Zeit noch auf niedrigem Niveau. Als sie im Herbst Werte von vier Prozent erreichte und in der Folge weiter stieg, argumentierte EZB-Präsidentin Christine Lagarde, ähnlich wie in den USA, dass die Inflation nur transitorisch sei und dass sie ohnehin vor allem durch Importpreise getrieben werde, auf welche die EZB nicht einwirken könne. Da man in der Eurozone auch keine Gefahr einer überhitzten Wirtschaft und eines heiß gelaufenen Arbeitsmarktes sah, durch den Lohndruck auf die Inflation entstehen könnte, wiegelte die EZB deshalb lange Zeit ab, wenn sie nach Zinserhöhungen gefragt wurde. **Als die Fed bei ihrer Rhetorik bereits eine Wende vollzog, sah die EZB keinen unmittelbaren Anlass zu handeln.**

Bis zum Januar 2022 kommunizierte die EZB, eine Zinserhöhung im laufenden Jahr sei sehr unwahrscheinlich. Diese Kommunikation wurde ab Februar abgeschwächt, nachdem die EZB-Mitglieder unsicherer über den Zinspfad wurden. Aufgrund des Ukraine-Krieges wurde auf der März-Sitzung zunächst nur verkündet, man werde die Anleihekäufe der EZB schneller drosseln als bisher geplant, während man **bezüglich möglicher Zinserhöhungen sehr auf die wirtschaftliche Datenlage achten würde**. Man würde also zunächst abwarten, was die Auswirkungen des Krieges auf die Volkswirtschaften in der Eurozone sein würden, bevor man sich diesen zusätzlichen Druck in Form von Zinserhöhungen aufbürden würde. Mittlerweile hat die EZB die Zinswende eingeleitet. Erste Zinsschritte werden in Juli und September folgen, Erhöhungen in den restlichen Sitzungen bis zum Ende des Jahres sind nicht ausgeschlossen.



Nach diesem Strategiewechsel kam es an den Märkten zu einem stärkeren Abverkauf von Staatsanleihen, insbesondere der Peripheriestaaten. Aufgrund dessen hat die EZB nun angekündigt, **Maßnahmen zu ergreifen, um eine Fragmentierung bei den Anleiherenditen zu verhindern** und die Renditen zu stützen. Unter anderem sollen auslaufende Anleihen aus dem Ankaufprogramm PEPP weiterhin reinvestiert werden. Hierbei sollen die Beträge in Anleihen unter Druck geratener Staaten investiert werden. Dies beruhigte die Märkte vorerst. Die Spreads zwischen deutschen und italienischen Staatsanleihen gingen in der Folge zurück.

Auch bei der EZB lässt sich der Eindruck nicht vermeiden, dass sie, ähnlich wie die Fed, **die Inflation zu lange ignoriert hat und Gegenmaßnahmen herausgezögert hat**. Daraus resultiert ihre jetzige Lage, in der sie keine andere Wahl hat, außer die Zinsen zu erhöhen. Gleichzeitig darf sie jedoch die Konjunktur, welche bereits unter dem Ukraine-Krieg und Lieferkettenschwierigkeiten leidet, nicht zu stark bremsen. Zusätzlich hat der Markt bereits gezeigt, dass weitere Maßnahmen der EZB nötig sind, um hochverschuldete EU-Staaten zu stützen, damit keine Unsicherheit aufkommt. Weitere Maßnahmen im Kampf gegen die Fragmentierung sind hier bereits angekündigt.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussman@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Annette Streicher (astreicher@marcard.de)

#### Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.