



Die Inflation und der Markt

11.10.2022 - Dr. Bert Flossbach

Wir erleben eine Vielzahl von Krisen - aber vor allem die Inflation (und ihre Folgen) trifft die Finanzmärkte hart. Ein Marktbericht zeigt, wo es Turbulenzen gibt.

Die Inflation hat es geschafft, alle anderen Krisen, an denen derzeit wahrlich kein Mangel besteht, in den Hintergrund zu drängen. Mit über zehn Prozent erreichte die Preissteigerung im September in der Eurozone einen historischen Höchstwert. Dabei zeichnen sich deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern ab, auch weil die teureren Energiepreise von Land zu Land unterschiedlich auf die Verbraucher durchschlagen. Die Inflationsraten reichen von über 20 Prozent in den baltischen Staaten bis zu 6,2 Prozent in Frankreich.

Die meisten Notenbanken haben sich inzwischen dem Kampf gegen die Inflation, die noch vor kurzem von ihnen als vorübergehendes Phänomen bezeichnet wurde, mit drastischen Zinserhöhungen verschrieben. Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) hat ihren Leitzins seit März in fünf Schritten von einer Bandbreite von 0,00 bis 0,25 Prozent auf 3,00 bis 3,25 Prozent erhöht. Die letzten drei Schritte waren mit jeweils 0,75 Prozentpunkten besonders beherzt.

Die Bank of England (BoE) hat ihren Leitzins zuletzt im September um einen halben Prozentpunkt auf 2,25 Prozent erhöht, was angesichts einer bereits im Juli auf über zehn Prozent gestiegenen Inflation eher halbherzig erscheint. Noch weiter hinter der Kurve liegt die Europäische Zentralbank (EZB), die ihren Einlagensatz erst im Juli von -0,50 auf 0,00 und im September auf 0,75 Prozent erhöht hat. Die extremen



Inflationsunterschiede in der Eurozone verdeutlichen auch, wie herausfordernd eine einheitliche Zinspolitik für einen heterogenen Währungsraum ist.

Realzinsen noch weit unter null

Land/Gebiet	aktuelle Inflationsrate	Leitzins	„Realer“ Leitzins	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen	„Realrendite“ 10-jähriger Staatsanleihen
Eurozone	10,0%	0,75% (Einlagefazilität)	-8,4%	2,1% (Deutsche Bundesanleihen)	-7,2%
Vereinigtes Königreich	9,9%	2,25% (Bank Rate)	-7,0%	4,1%	-5,3%
USA	8,2%	3,25% (Federal Funds Rate - Upper Bound)	-4,6%	3,8%	-4,1%
Schweiz	3,3%	0,5% (SNB-Leitzins)	-2,7%	1,2%	-2,0%
Japan	3,0%	-0,1% (Interest rate applied to the Policy-Rate balances)	-3,0%	0,2%	-2,7%

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: Refinitiv, Flossbach von Storch, Stand: 6. Oktober 2022

Doch auch in den anderen Ländern (beziehungsweise Währungsräumen) ist es für die Notenbanken keine einfache Aufgabe, die aus dem Ruder gelaufene Inflation wieder einzufangen. Selbst nach den jüngsten Zinserhöhungen liegt der Realzins überall deutlich unter null.

Der starke Zinsanstieg hat die Kurse von Anleihen auf Talfahrt geschickt. So hat die im letzten Jahr begebenen, zinslose zehnjährige Bundesanleihe seit Jahresbeginn einen Kursverlust von rund 18 Prozent erlitten. Bei der 2019 begebenen, ebenfalls zinslosen 30-jährigen Bundesanleihe betrug der Verlust seit Jahresbeginn 41 Prozent.



Performance von Staatsanleihen

Januar bis September 2022

Land	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen			Rendite 30-jähriger Staatsanleihen		
	31.12.2021	30.09.2022	Wertentwicklung YTD (1. 1. bis 30. 9.)	31.12.2021	30.09.2022	Wertentwicklung YTD (1. 1. bis 30. 9.)
Deutschland	-0,18 %	2,11 %	-18,1 %	0,17 %	2,09 %	-41,8 %
Italien	1,14 %	4,40 %	-24,0 %	2,02 %	4,21 %	-37,0 %
USA	1,50 %	3,80 %	-18,7 %	1,89 %	3,76 %	-34,0 %
Vereinigtes Königreich	0,97 %	4,10 %	-22,8 %	1,13 %	3,83 %	-41,1 %

Flossbach von Storch

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: Refinitiv, Flossbach von Storch, Stand: 6. Oktober 2022

Das größte Drama spielte sich bei britischen Staatsanleihen (Gilts) ab. Die neuformierte britische Regierung um Liz Truss kündigte am 23. September ein Konjunkturpaket mit großzügigen Steuersenkungen an, das mit neuen Schulden, also neuemittierten Staatsanleihen, hätte finanziert werden müssen. Gleichzeitig wollte die Bank of England damit beginnen, ihren Bestand an Staatsanleihen zu reduzieren. Die drohende Angebotsschwemme ließ die Preise für langlaufende Gilts um bis zu 70 Prozent einbrechen.

Britische Pensionsfonds, die große Bestände an Gilts halten, drohten in Schieflage zu geraten. Um eine neue Finanzkrise zu vermeiden, musste die Bank of England ihre Geldpolitik ändern: Vom geplanten „Quantitative Tightening“ (Verkauf von Staatsanleihen) stellte sie ihre Strategie auf ein erneutes „Quantitative Easing“ (Kauf von Staatsanleihen) um, obwohl die Inflationsrate bei zehn Prozent liegt und für die nächsten Monate kein Abflauen der Inflationsdynamik erwartet wird.

Turbulenzen an den Märkten

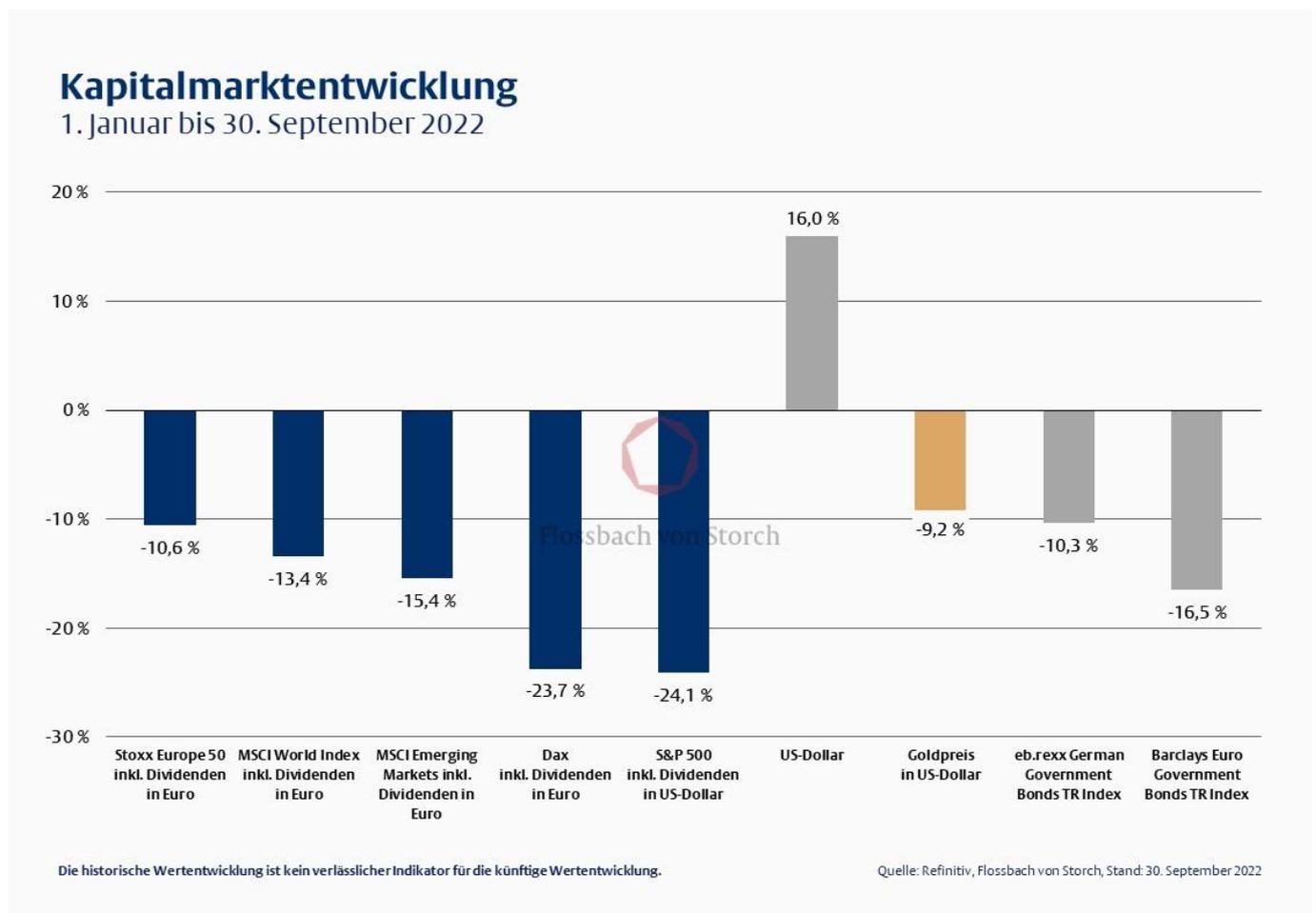
Wir erleben gerade den größten Bondcrash aller Zeiten. Auch früher gab es Phasen mit stark steigenden Zinsen und Anleiherenditen, doch diesmal trifft es weitgehend unverzinsten Papiere mit entsprechend hoher Duration (effektive Kapitalbindungsdauer), die besonders sensibel auf Zinsänderungen reagieren. Ironischerweise handelt es sich hierbei aus Sicht der jeweiligen Staaten ausnahmslos um mündelsichere Anlagen, weshalb konservative Anleger, die sich bei Staatspapieren in Sicherheit wähnten, besonders stark



von dem Crash betroffen sind.

Auch die Aktienmärkte litten unter dem starken Anstieg der Anleiherenditen. Der globale Aktienindex MSCI World verlor seit Jahresbeginn gut 25 Prozent, was in schwachen Euro gerechnet einen Rückgang von 13,4 Prozent bedeutet. Der DAX verlor 23,7 Prozent und damit so viel wie eine 15-jährige Bundesanleihe.

Noch stärker hat es Aktien von Wachstumsunternehmen getroffen, deren Gewinnpotenzial weiter in der Zukunft liegt. Hierunter befinden sich vor allem Aktien von Technologieunternehmen, deren Kurse, gemessen am NASDAQ 100 Index, um durchschnittlich 32,8 Prozent fielen. Besonders hohe Kurseinbußen, von nicht selten über 80 Prozent, gab es bei Aktien stark wachsender Unternehmen, die noch keine nennenswerten Gewinne aufweisen. Bei der Diskontierung der in ferner Zukunft erwarteten Gewinne schlagen sich höhere Zinssätze in einem überdurchschnittlichen Rückgang des Barwerts nieder. Zudem werden die Wachstumsaussichten der ehemaligen Highflyer nach dem Abebben des coronabedingten Sonderbooms nun wieder realistischer beurteilt.



Auch am Devisenmarkt kam es in den vergangenen Monaten zu ausgeprägten Bewegungen, wobei der US-Dollar der unangefochtene Gewinner war. Er stieg seit Jahresbeginn um rund 16 Prozent gegenüber dem Euro, um etwa 21 Prozent gegenüber dem britischen Pfund und um knapp 26 Prozent gegenüber dem japanischen Yen, der das Schlusslicht unter den global wichtigsten Währungen markiert. Die irrlichternde Fiskalpolitik der britischen Regierung ließ das Pfund auf einen historischen Tiefstand von 0,96 Pfund zum US-Dollar fallen und veranlasste die Regierung dazu, ihre unsinnig konstruierten Steuersenkungspläne



teilweise zu revidieren.

Der Kursverfall des Yen ist der Harakiri-Geldpolitik der japanischen Notenbank geschuldet, die an ihrem Renditedeckel von 0,25 Prozent für zehnjährige Staatspapiere festhält, obwohl die Renditen von Staatsanleihen im Rest der Welt deutlich gestiegen sind. Gleichzeitig versucht das japanische Finanzministerium den Yen durch Stützungskäufe zu stabilisieren – eine skurrile Strategie, die Ähnlichkeiten mit der Politik der türkischen Notenbank erkennen lässt.

Vor diesem Hintergrund – und angesichts der zahlreichen Krisen auf der Welt – erscheint der Rückgang des Goldpreises von rund neun Prozent (in US-Dollar seit Jahresbeginn) zunächst unverständlich. Allerdings sieht das Ergebnis in anderen Währungen deutlich besser aus. In Euro stieg der Goldpreis um 5,3 Prozent, in britischen Pfund um gut zehn Prozent und in Yen sogar um rund 14 Prozent. Der Rückgang des Goldpreises in Dollar ist auch auf die Stärke der US-Währung zurückzuführen. Ein weiterer Grund dürfte darin liegen, dass die Realrenditen inflationsgeschützter Dollaranleihen zuletzt auf fast zwei Prozent geklettert sind und damit in puncto Inflationsschutz wieder eine veritable Konkurrenz zu Gold darstellen.

Richtig investieren in der Krise

Was bedeutet das alles für Anleger? In der komplexen Gemengelage an den Märkten ist eine intelligente globale Streuung des Vermögens mit einem hohen Anteil an Sachwerten (vor allem sorgfältig ausgesuchte Aktien) die beste Strategie, um Risiken zu begrenzen und Chancen zu wahren. Ob die Talfahrt an den Finanzmärkten schon vorüber ist, vermag niemand zu sagen. Fest steht allerdings, dass sehr negative Stimmungslagen nach deutlichen Kursverlusten fast immer ein besseres Verhältnis von Chance zu Risiko geboten haben als besonders sorglose oder gar euphorische Phasen.



Über die verfassende Person

Dr. Bert Flossbach

Gründer und Eigentümer der Flossbach von Storch AG seit 1998.

RECHTLICHER HINWEIS

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig.



Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.