

Ist die EZB bei der Inflationsrate zu optimistisch?

Anleihenstrategien, die lohnend sein könnten.

Das **Chartbild der Woche** zeigt Inflationserwartung der EZB bis Ende 2025 und die Erwartungen der Commerzbank, die zunächst eine weiter fallende Inflation sieht. Ab September sollte diese wieder ansteigen. Im mittleren Chart: Die Entwicklung der Frachtraten (Spotpreise in USD, gelbe Fläche zeigt die Bandbreite des China - Europa Index vor der Pandemie), der 3. Chart zeigt die Inflationsentwicklung in den 1970er Jahren und heute, überlagert. Quelle: Commerzbank, EZB, Oxford Economics, Haver Analytics

Vier Gründe deuten darauf hin, dass eine zweite Inflationswelle bevorstehen könnte. Die Europäische Zentralbank (EZB) lag schon mit ihren Inflationserwartungen für 2022 ziemlich daneben. Auch jetzt könnten die Projektionen wieder zu optimistisch sein. Was passiert, wenn es vergleichbare Entwicklungen wie in den USA in den 1940er und 1970er Jahren gibt? Dann müssten wir eine zweite Inflationswelle erwarten, mit Jahresraten von – zumindest zeitweise – über vier Prozent. Die jüngste EZB-Projektion sieht die 2% Inflationsmarke erst im zweiten Halbjahr 2025 als erreicht an. Trotzdem wagt man bereits eine Lockerung. Das könnte verfrüht sein, vier Gründe:

1. Die **Lohnkosten** steigen schneller als die Produktivität und damit auch schneller, als die Wirtschaft nominal wächst. Gleichzeitig schrumpft die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, Arbeitskräfte bleiben also knapp.
2. **De-Globalisierung**. Handelshemmnisse, Zölle, steigende Transportkosten und die Diversifizierung der Lieferketten verteuern Importe und Produktion.
3. **De-Carbonisierung** der Welt erhöht direkt die Energiekosten. Der ökologische Umbau kann nicht gelingen, ohne die Konsumenten an den Kosten zu beteiligen.
4. **Die Staaten brauchen immer mehr Geld**. Hoch verschuldete Staaten müssen jedoch am Kapitalmarkt höhere Zinsen bezahlen – sofern nicht wieder die Notenbanken helfen.

Was passiert, wenn sich nun die Inflation nicht bei zwei, sondern bei drei Prozent einpendelt? Da die Zentralbanken die Inflation kontrollieren wollen, gehen sie zögerlicher vor, wenn es um Zinssenkungen geht. Die Folge: Die Zinskurven bleiben invers, das heißt Anleihen mit kurzen Laufzeiten rentieren höher als Langläufer. **Weil das Inflationsproblem länger bleiben wird, wird es wohl bei den langen Anleihelaufzeiten keine große Kursfantasie mehr geben.**

Wir bevorzugen **Zins-Kurzläufer und variabel verzinsten Anleihen**, die laufend den Zins anpassen (Floater). Euro-Unternehmensanleihen, insbesondere solche mit Investment-Grade-Rating (also guter Bonität), werfen nicht nur eine positive Laufzeitprämie ab, sondern sind aufgrund ihrer konstanten Zinsaufschläge attraktiv. Sie sind ein gutes Instrument, um hohe Kurzfristzinsen über dem Geldmarkt zu kassieren. Gleichzeitig vermeidet man eine längere Festlegung bei einem unsicheren Zinsumfeld. Aus Risikogesichtspunkten sollte man in Fonds investieren, die auf eine ausreichende Streuung und Bonität der Emittenten achten.

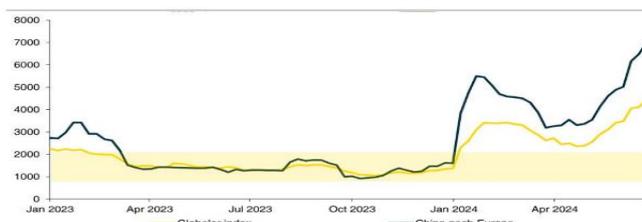
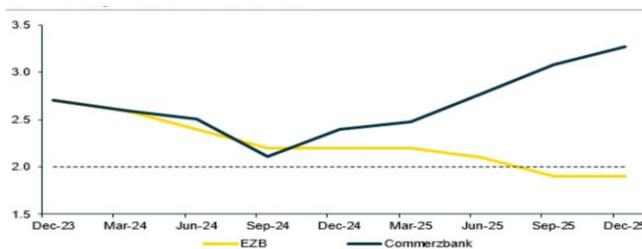


Chart 1: Different times, different catalysts for inflation



Source: Oxford Economics/Haver Analytics



Gottfried Urban
Geschäftsführer
Dipl. Bankbetriebswirt



Glossar:

Wichtige Hinweise:

Wenn börsennotierte Aktienunternehmen oder andere Finanzinstrumente genannt werden, sind dies keine Empfehlungen, sondern nur allgemeine Informationen.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung der Urban & Kollegen GmbH (UK) allgemeiner Art und beinhaltet u. U. keine vollständige Darstellung von Wertpapieren oder Märkten. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Auch berücksichtigt die Darstellung von Marktentwicklungen u.U. keine Kosten, die beim Kauf oder Verkauf oder dem Halten von Wertpapieren entstehen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nichtzutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Mögliche wesentliche Risiken: Kursrisiken im Aktien-, Zins- und Währungsbereich sowie Bonitätsrisiken, die zu starken Kapitalverlusten führen können. Dieses Dokument enthält lediglich generelle Informationen. Diese stellen keine Anlageberatung bzw. Empfehlung dar. Keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten oder Anlagestrategien.

Diese Informationen können eine auf den persönlichen Kenntnissen und Erfahrungen, Anlageziele und finanziellen Verhältnisse des Anlegers zugeschnittenen Aufklärung, über die mit Wertpapieren und Anlagestrategien verbundenen Risiken nicht ersetzen. Es wird keine Haftung für Verluste übernommen, die durch den Erwerb oder die Veräußerung von Wertpapieren oder Anlagestrategien auf Grundlage dieses Werbedokumentes entstanden sind.

Über Kosten, Provisionen und Risiken informieren die offiziellen Anlegerinformationen, Vertragsunterlagen, Faktenblätter und Verkaufsprospekte. Für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit des Inhalts übernehmen wir keine Haftung. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Urban & Kollegen wieder, die jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

Die UK hat weder die Rechte noch die Lizenz zur Wiedergabe von evtl. dargestellten Handelsmarken, Logos oder Bilder erworben, die im Werbedokument dargestellt sind und dienen lediglich der Veranschaulichung.

Die Anlageberatung und Anlagevermittlung (§ 2 Abs. 2 Nr. 3 und 4 WpIG) bieten wir Ihnen ausschließlich als vertraglich gebundener Vermittler gemäß § 3 Abs. 2 WpHG für Rechnung und unter der Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg (NFS) an. Die NFS ist ein Wertpapierinstitut gem. § 2 Abs. 1 WpIG und verfügt über die erforderlichen Erlaubnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Weitere Informationen finden Sie in unseren Kundenerstinformationen sowie im [Impressum](#) der Urban & Kollegen GmbH Vermögensmanagement (www.urban-kollegen.de).

Urban & Kollegen GmbH Vermögensmanagement

Josef-Neumeier-Str. 2

84503 Altötting

Tel.: +49 (0)8671 / 9690-0

Fax: +49 (0)8671 / 9690-11

info@urban-kollegen.de

www.urban-kollegen.de