

## INFLATIONSERWARTUNGEN UND ZINSEN IN DEN USA

**Zuletzt wurden Sorgen über anziehende Inflationsraten lauter. Zinskurven sind steiler geworden und Zinsniveaus haben sich erhöht. Der Markt erachtet allerdings mehr als einen vorübergehenden Inflationsimpuls als unwahrscheinlich, was Zinsanstiege begrenzen dürfte. Vor diesem Hintergrund erscheinen USD-denominierte Anleihen attraktiv.**

Im ersten Quartal 2021 hat das Thema „Inflation“ nach jahrelanger Pause die Marktteilnehmer wieder beschäftigt. Die Wahlerfolge der Demokraten im Januar, die der Partei die Kontrolle über beide Kammern des Parlaments beschert haben, und die Verabschiedung des 1,9 Billionen USD umfassenden Konjunkturpakets sowie die Perspektive der Wiedereröffnung des öffentlichen Lebens durch das Fortschreiten der Impfkampagne gegen das Coronavirus haben bei vielen Analysten und Marktteilnehmern Sorge um einen inflationären Impuls in den USA geschürt.

Im Zuge dieser Entwicklungen sind die Staatsanleihezinsen deutlich angestiegen, und die Zinskurve ist seit Jahresbeginn deutlich steiler geworden. Zehnjährige US-Treasuries sind um 74 Basispunkte auf 1,65 % gestiegen, und die Differenz zwischen zehnjährigen und zweijährigen Staatsanleihen hat sich auf 1,58 % ausgeweitet. Andererseits sind die aktuellen Preissteigerungsraten noch niedrig. Im Februar betrug die Preissteigerungsrate in den USA 1,7 %, wodurch diese auf dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre lag.

Zwar wird es durch Basiseffekte aus dem ersten Corona-Lockdown im Vorjahr kurzfristig stärker steigende Preise geben, da die ökonomische Aktivität anzieht, der Ölpreis stark gestiegen ist und Steuervergünstigungen ausgelaufen sind. Allerdings bleibt unklar, ob wir einen längerfristigen inflationären Impuls sehen werden. Es ist offen, ob ein Großteil der Stimuluszahlungen an Privathaushalte in die Realwirtschaft fließen oder als spekulativer Zufluss an den Finanzmärkten ankommen wird.

Auch bleiben viele der deflationären Faktoren weiterhin bestehen, die das Zinsniveau seit Jahren niedrig halten. Die Alterung der Gesellschaft und der Trend zu mehr Automatisierung wirken dämpfend auf Preise. Die Kapazitätsauslastung in den USA liegt mit 73,8 % immer noch deutlich unter dem Durchschnitt der zehn Jahre vor der Coronakrise von 76,8 %, was auf weiterhin unterbeschäftigte Ressourcen hindeutet. Wegfallende Zinseinkünfte und ausbleibende Marktberichtigung durch günstige Refinanzierungsbedingungen wirken ebenfalls deflationär.

### Entwicklung zwei- und zehnjähriger US-Zinsen seit Jahresbeginn

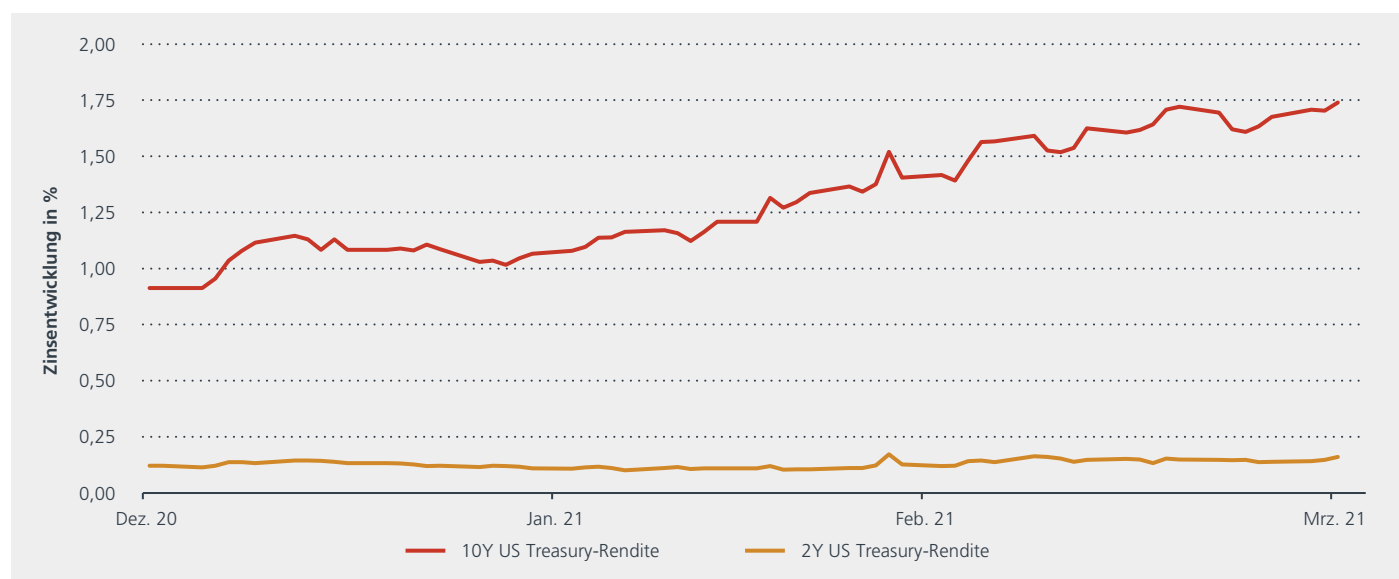


Abb. 1: Die Grafik zeigt die Entwicklung zehnjähriger und zweijähriger US-Staatsanleihen seit Jahresbeginn. Quelle: Bloomberg L.P.

## Zehn- und fünfjährige US Breakeven-Inflationsraten (in %)



Abb. 2: Die Grafik zeigt zehn- und fünfjährige Breakeven-Inflationsraten in % und deren Differenz für die letzten 20 Jahre. Quelle: Bloomberg L.P.

Schaut man sich die Markterwartungen für die USA an, so sieht man über fünf Jahre zwar eine mit 2,55 % etwas erhöhte erwartete Inflation am Markt, auf zehn Jahre ist dies mit 2,32 % allerdings bereits nicht mehr der Fall. Marktteilnehmer erwarten einen kurzfristigen Anstieg der Inflationsraten, sehen dies aber nicht als Teil eines längerfristigen Trends.

Abbildung 2 zeigt, dass fünf- und zehnjährige Breakeven-Inflationsraten, also die Inflationsraten, bei denen fünf- und zehnjährige inflationsgesicherte US-Staatsanleihen die gleiche Rendite abwerfen wie ungesicherte Bonds, über das letzte Jahr angestiegen sind. Die fünfjährige Rate hat den höchsten Stand seit 2008 erreicht. Insbesondere die zehnjährige Rate liegt aber nach wie vor auf historisch normalem Niveau. Die Differenz aus zehn- und fünfjährigen Inflationsraten ist negativ und auf dem niedrigsten Stand der letzten zwanzig Jahre. Dies bedeutet, dass am Markt keine Inflationsorgen über einen inflationären Impuls

in der kurzen Frist hinaus bestehen. Die Inflationserwartungen sind nach wie vor gut verankert.

Unabhängig von der Inflationsentwicklung gibt es mit Zentralbankinterventionen einen weiteren Faktor am Markt, der Zinsanstiege begrenzen dürfte. Neben Ausweitungen quantitativer Lockerungsmaßnahmen wurde in letzter Zeit das Thema „Yield Curve Control“, also die Fixierung bestimmter Punkte auf der Zinskurve durch die Zentralbank, diskutiert. Angesichts rekordhoher Verschuldung der öffentlichen Hand dürfte das politische Interesse an deutlich höheren Zinsen sehr begrenzt bleiben. Vor diesem Hintergrund erscheinen US-denominierte Bonds in Euro abgesichert auf den aktuellen Niveaus interessant. //

**Dr. Harald Henke**

*Head of Fixed Income Portfolio Management*

### Rechtlicher Hinweis

Sowohl die Inanspruchnahme von Wertpapierdienstleistungen als auch die Investition in Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden. Ausführliche Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken finden Sie auf [www.quoniam.com/risikohinweis](http://www.quoniam.com/risikohinweis)

Dieses Dokument wurde von der Quoniam Asset Management GmbH (nachfolgend „Quoniam“) mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Die geäußerten Meinungen, Einschätzungen oder Informationen sind diejenigen der Quoniam bzw. stammen aus allgemein zugänglichen Quellen. Sie beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Für den Inhalt, die Vollständigkeit und die Aktualität der vorstehenden Angaben wird keine Gewähr übernommen.

Dieses Dokument richtet sich ausdrücklich nicht an Privatkunden im Sinne des § 67 Abs. 3 Wertpapierhandelsgesetz. Es handelt sich hierbei grundsätzlich um eine Marketingunterlage, die ausschließlich Werbezwecken dient. Ausgenommen hiervon sind Dokumente, die für Anlageausschussitzungen oder zur Erfüllung vertraglicher Verpflichtungen (z.B. Reporting) erstellt wurden. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass es sich hierbei nicht um eine Vermögensaufstellung nach investmentrechtlichen Vorgaben handelt. Dem Empfänger wird empfohlen sich an die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft zu wenden.

Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken für die genannten Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Anlagebedingungen, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos in deutscher und englischer Sprache bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle, der DZ BANK AG (Frankfurt/Main) erhalten. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf der Fonds.

Das Dokument berücksichtigt nicht die persönlichen sowie finanziellen Verhältnisse des Empfängers und stellt weder ein Angebot, noch eine Handlungsempfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen dar. Angegebene frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. In jedem Fall wird dem Empfänger empfohlen, im Rahmen einer individuellen Anlageberatung die Geeignetheit in Bezug auf seine persönlichen Verhältnisse prüfen zu lassen.

Die enthaltenen Informationen und Meinungen sind nicht als unabhängige Finanzanalyse anzusehen, da diese nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit und dem Verbot des Handels vor deren Veröffentlichung genügen.

Diese Informationen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne die schriftliche Genehmigung der Quoniam vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Quoniam verfügt über eine Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen und untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Quoniam verarbeitet Ihre personenbezogenen Daten, insbesondere Name, Geschlecht, Adresse, Telefonnummer, berufliche Position, ausschließlich im Rahmen der geschäftlichen Korrespondenz. Rechtsgrundlage ist Art. 6 Abs. 1 lit. b) und f) DSGVO. Verantwortliche im Sinne des Art. 4 Nr. 7 DSGVO ist die Quoniam Asset Management GmbH, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main. Weitergehende Informationen finden Sie in unserem Datenschutzhinweis unter Rechtliche Hinweise auf unserer Webseite. Sie möchten keine weiteren Informationen von Quoniam erhalten? Senden Sie bitte eine kurze E-Mail an [dataprotection@quoniam.com](mailto:dataprotection@quoniam.com)

2021 © Quoniam Asset Management GmbH. Alle Rechte vorbehalten.