



Dr. Andreas A. Busch
Senior Economist

Kommentar

Anhaltender Inflationsdruck spricht für weiter steigende Renditen

4. Oktober 2021

www.bantleon.com

Die Renditen an den Anleihenmärkten kannten in den vergangenen beiden Monaten eigentlich nur eine Richtung: nach oben. 10-jährige Bundesanleihen rentierten Ende September in der Spitze mit -0,17% um 35 Bp über dem zyklischen Tief von Anfang August. Bei 10-jährigen US-Treasuries war mit 1,57% sogar ein Anstieg um 44 Bp zu verzeichnen. Der Grund für diese Bewegung ist offensichtlich. Die Geldpolitik signalisiert immer klarer, dass sie den Fuss vom Gas nehmen will. So steuert die Fed auf den baldigen Start und ein schnelles Ende des Taperings zu. Die EZB will derweil die Anleihenkäufe schon im 4. Quartal reduzieren.

Bei diesem Schwenk dürfte es sich allerdings erst um den Auftakt eines nachhaltigen geldpolitischen Kurswechsels handeln. Wichtigste treibende Kraft hinter dem forschen Vorgehen der Währungshüter sind die neusten Entwicklungen an der Inflationsfront. Demnach bekommt das bisherige Bild, wonach der aktuelle Teuerungsschub nur vorübergehend sei, mehr und mehr Risse.

Zum einen erweisen sich die seit geraumer Zeit auftretenden Engpässe bei der Herstellung von Vor- und Endprodukten als grundlegendes und nicht nur als ein temporäres, pandemiebedingtes Problem. Es zeigt sich immer deutlicher, dass in vielen Sektoren schon seit geraumer Zeit zu wenig in Kapazitätserweiterungen investiert wurde. Das gilt an erster Stelle für die im Fokus stehende Chipindustrie. Aber auch bei der Energieerzeugung werden fundamentale Defizite sichtbar – vor allem beim Ersatz fossiler Energieträger durch erneuerbare.

Zum anderen werden weltweit die Arbeitskräfte knapp. Immer mehr Unternehmen klagen über einen Mangel an qualifizierten Mitarbeitern. Die Konsequenz ist, dass beispielsweise in den USA schon jetzt ausserordentliche Einstellungsprämien und höhere Löhne gezahlt werden. Dieser Trend dürfte sich in den kommenden Monaten fortsetzen.

Lohnsteigerungen sind schliesslich auch deshalb vonnöten, um die Reallohneinbussen auszugleichen, die allein schon wegen der aktuell hohen Inflation entstanden sind. In Deutschland rechnen wir im kommenden Jahr mit Tarifabschlüssen von gut 2,5% (nach 1,5% bis 2,0% im laufenden Jahr). Das ist zwar kein dramatischer Zuwachs – die vielbeschworene Lohn-Preisspirale würde damit aber zumindest angestossen.

Alles zusammen untermauert unsere bereits seit geraumer Zeit vertretene Prognose eines auch künftig anhaltend hohen Teuerungsdrucks. Ausklingende Basiseffekte werden zwar unweigerlich dazu führen, dass die Inflationsraten Anfang des kommenden Jahres fallen. Die Erwartungen der Notenbanken, wonach sie sich dabei wieder zügig den 2%-Zielen annähern bzw. sie sogar unterschreiten, halten wir indes für unwahrscheinlich. Vielmehr dürften die Teuerungsraten deutlich darüber verharren.

Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass die Wachstumsdynamik dank der kräftigen geld- und fiskalischen Stimuli der vergangenen Quartale hoch bleibt. In diesem Umfeld werden die Währungshüter nicht nur die als Notfallhilfen geschaffenen Anleihenkäufe tatsächlich zügig einstellen. Es dürfte auch intensiver über Beginn und Ausmass der bevorstehenden Leitzinserhöhungszyklen diskutiert werden. Die aktuell von den Geldterminmärkten eingepreisten Szenarien von lediglich sechs 25-Bp-Schritten in den USA in den Jahren 2023 und 2024 bzw. von nur rund drei 10-Bp-Schritten im gleichen Zeitraum in der Eurozone sind nach unserer Einschätzung zu zurückhaltend. Wir rechnen mit Aufwärtskorrekturen. Der eingangs erwähnte Anstieg der Treasury- und Bund-Renditen sollte sich entsprechend fortsetzen.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.