

2/22

Q

Krisen-Hopping



ARAMEA
ASSET MANAGEMENT

Aramea Quarterly Q2/22

*Nur für institutionelle Investoren
Bitte beachten Sie die Hinweise auf der letzten Seite*



Hamburg, den 01.04.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

am 24. Februar verkündete eine sichtlich entsetzte deutsche Außenministerin: „Wir sind heute in einer anderen Welt aufgewacht.“ Auch der berühmte Autor und Politikwissenschaftler Francis Fukuyama sieht durch die Geschehnisse in der Ukraine nun endgültig „das Ende des Endes der Geschichte“ gekommen. Viele erkennen wohl zurecht zumindest das Ende jener Ordnung, in der wir seit der Beendigung des Kalten Krieges im Jahr 1991 gelebt haben. Mit dem Konflikt in der Ukraine widerfährt uns die nächste und im Vergleich mit der Corona-Krise längerfristig womöglich noch viel folgenreichere Krise.

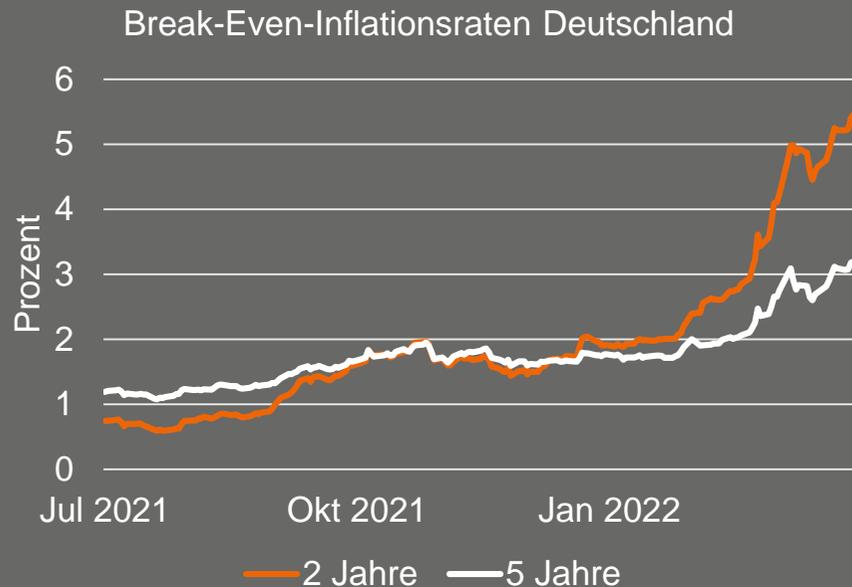
Der Krieg stellt für die Weltwirtschaft und ganz besonders für Europa einen bedeutenden stagflationären Schock dar, der bei einem ungünstigen Verlauf des Krieges sogar zweistellige Inflationsraten in Deutschland und Europa sowie gleichzeitig einen erheblichen negativen Wachstumsimpuls zur Folge haben könnte. Eine Phase der Stagnation könnte jedoch dank des unterliegenden starken „Post-Corona-Wachstums“ auch in Europa eine zeitlich überschaubare Episode bleiben – hier reden wir jedoch zugeben über ein günstiges Szenario.

Der Maßstab, wonach politische Börsen dazu tendieren, auf kurzen Beinen daherkommen, sollte bei der aktuellen Krise derweil mit Vorsicht angelegt werden. Gerade die Auswirkungen der Krise auf die Energieversorgung hier bei uns in Europa werden einschneidend sein, weil sie nahezu alle Bereiche der Wirtschaft betreffen werden. Dennoch sollte die fast zynisch zu nennende Fähigkeit des Finanzmarktes, tektonische Plattenverschiebungen erstaunlich rasch abzuhaken, nicht unterschätzt werden. Es ist nicht auszuschließen, dass bereits bei einer Stabilisierung der Situation in der Ukraine – ganz gleich auf welchem menschlich schwer zu ertragendem Niveau – eine Gewöhnung an den Krieg unter den Anlegern erkennbar wird und eine Re-Fokussierung auf andere Themen einsetzt. Das zweite Quartal 2022 dürfte angesichts weiterhin stark erhöhter Energiepreise sowie Inflationsraten bei starker makroökonomischer Unsicherheit aber selbst bei abklingenden Stagflationsängsten ebenfalls ein volatiles werden.

Viel Spaß bei der Lektüre wünscht Ihnen Ihr

Felix Herrmann, CFA
Chefvolkswirt Aramea Asset Management AG

Ist das Stagflationsszenario in Europa noch abzuwenden?



Quelle: Bloomberg

1. Hohe Energiepreise dämpfen den Konsum und kosten Wachstum – zuvorderst in Europa.
2. Paradigmenwechsel: Fiskalpolitik übernimmt von der Geldpolitik den Job als „Krisenfeuerwehr“.
3. Ein stagflationäres Umfeld ist wohl kurzfristig unausweichlich. Die Makro-Unsicherheit ist enorm und fast alles steht und fällt mit der Frage, ob Deutschland und Europa weiter an ihr Gas kommen.

Die allermeisten Marktteilnehmer sind mit durchaus optimistischen Wachstumserwartungen in das Jahr 2022 gestartet. „Die Aufholeffekte kommen“ war der Schlachtruf der Stunde. Nun kommt zunächst wohl doch alles (etwas) anders – wieder einmal. Mit der Krise in der Ukraine erleben wir nach der Corona-Krise innerhalb weniger Jahre den zweiten Angebotsschock hintereinander.

„4% plus x“: Das waren die Wachstumserwartungen für Deutschland zu Jahresbeginn für das Jahr 2022. Diese Prognosen müssen nun ebenso zurechtgestutzt werden wie jene für die Eurozone insgesamt. Obwohl das gerade für die deutsche Wirtschaft lebensnotwendige russische Gas (noch) fließt, kosten die stark gestiegenen Energiepreise wohl mindestens 1 bis 1,5 Prozentpunkte Wachstum in diesem Jahr.

Wir rechnen zudem in den kommenden Monaten nicht nur sanktionsbedingt mit noch höheren Energiepreisen. Der Ölpreis dürfte nach unserem Dafürhalten in den kommenden 3-6 Monaten mindestens in Richtung der Marke von 130\$ pro Fass ansteigen. Bei aller Unsicherheit rund um den Ukraine-Konflikt scheint die grundlegende Neuausrichtung von Europas Energieversorgung bei höheren Energiekosten gesetzt.

Gerade für die privaten Haushalte sind die hohen Energiepreise eine Belastung. Ihnen kommt zwar zu Gute, dass sie während der Corona-Krise Überschussersparnisse gebildet haben, die immer noch nicht abgebaut sind. Bei zwischenzeitlich zweistelligen Inflationsraten, die in einem gar nicht mal so adversen Szenario durchaus vorstellbar sind, dürfte dieser Puffer jedoch schnell aufgebraucht sein. Zumal sich abzeichnet, dass sich der Inflationstrend verbreitert und die Inflationsraten in den kommenden Quartalen auf deutlich erhöhtem Niveau verbleiben dürften.

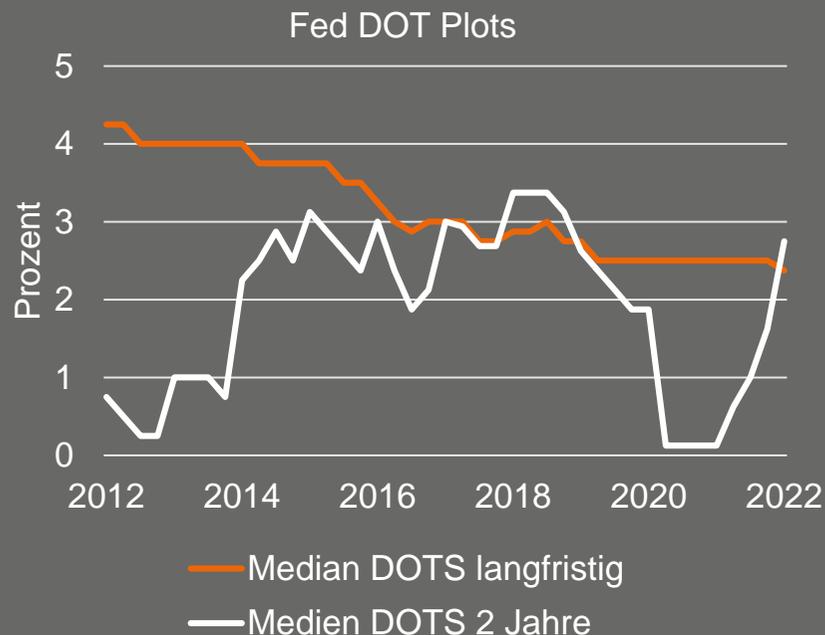
Der Krieg verschärft nicht nur die Knappheiten im Bereich der fossilen Brennstoffe, sondern bedeutet einen Rückschlag für die Verbesserung bei den Lieferketten, die sich vor dem Krieg abzeichnete. Für die Wirtschaft in der Eurozone verheißt all das nichts Gutes. Gerade die deutsche Wirtschaft, die im Winterquartal in etwa stagnieren dürfte, wird es schwer haben, in Q2 an Fahrt aufzunehmen. Zumindest kurzfristig dürfte sich das Marktumfeld somit unangenehm stagflationär anfühlen.

Unterstützung kommt allerdings weiter von der Fiskalpolitik, die in Zeiten sich normalisierender Geldpolitik mittlerweile die Hauptlast der Krisenabfederung übernommen hat. Dieser Paradigmenwechsel wird das Marktumfeld in den kommenden Jahren ganz grundsätzlich verändern.

Und auch die außereuropäischen Rahmenbedingungen haben sich trotz der verschärften Pandemiesituation in China unter dem Strich verbessert, insbesondere dank einer US-Volkswirtschaft, die vor Kraft kaum laufen kann. Die Exporte könnten ab Q3 in Europa daher ebenfalls wieder einen positiven Wachstumsbeitrag liefern.

Nicht auszuschließen also, dass wir nach einer stagflationären Episode die Rückkehr in die „Post-Corona-Aufschwung-Welt“ erleben. Für dieses Szenario muss eine handfeste Energiekrise in Deutschland und Europa aber definitiv abgewendet werden. Insgesamt bleibt die Makro-Unsicherheit außergewöhnlich hoch.

Werden die Zentralbanken ihren angedachten „hawkishen“ Kurs durchziehen können?



Quelle: Bloomberg

1. Die Falken haben das Zepter übernommen: Fed und EZB klar auf Inflationsbekämpfungskurs.
2. Sorge: Angebotsseitige Inflation verursacht einen nur noch schwer einfangbaren Anstieg bei den Inflationserwartungen. Die 70er Jahre liefern hier ein warnendes Beispiel.
3. Kosten einer zu späten Straffung sind höher als jene einer zu zögerlichen.

Die Inflationsangst geht um in Washington und Frankfurt. Sowohl die Fed als auch die EZB sind – wenngleich in unteren Stadien – klar auf einen Inflationsbekämpfungskurs eingeschwenkt. Zu groß ist die Sorge vor sich verselbstständigenden Inflationserwartungen, die am Ende nur noch auf Kosten einer schmerzhaften Vollbremsung eingefangen werden können.

Unsere Krisenerfahrungen der letzten Jahre waren geprägt von Zentralbanken, die in unruhigen Zeiten die Schleusen öffneten, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage hochzuhalten und so wiederum den volkswirtschaftlichen Schaden zu minimieren. Da wir es nun mit der Ukraine-Krise jedoch mit dem zweiten Angebotsschock hintereinander bei weiterhin robuster Nachfrage zu tun haben, muss umgedacht werden: Wir erleben nämlich gerade die erste Krise seit langer Zeit, die nicht mit einer Lockerung, sondern mit einer Straffung des monetären Umfeldes einhergeht. Für die Geldpolitik in der Eurozone dürfte das konkret bedeuten: Die EZB schaut nicht etwa durch den energiepreisgetriebenen Inflationsanstieg, sondern vielmehr durch den konjunkturdämpfenden Effekt des Ukraine-Kriegs hindurch.

Nach Lage der Dinge werden wir Ende des zweiten Quartals das Ende der Ankaufprogramme der EZB und Ende 2022 vermutlich sogar auch die erste Zinsanhebung erleben. Die Fed dürfte nach den jüngsten Kommentaren ihres Vorsitzenden womöglich sogar Zinsanhebungen von weiteren 200 Basispunkten bis Jahresende liefern und die Zinsen im kommenden Jahr über das von den „Dot Plots“ langfristig suggerierte Niveau von 2,4% anheben. Den Beginn von „QT“ erwarten wir im Mai.

Zunächst mag der Ansatz insbesondere der EZB überraschen. Schließlich kann eine Zentralbank vergleichsweise wenig

gegen hohe Nahrungs- und Energiepreise bzw. blockierte Lieferketten ausrichten. Die große – und durchaus berechtigte – Sorge ist jedoch gerade die vor einer Übersetzung der aktuell hohen Inflation in höhere *Inflationserwartungen* sowie eine außer Kontrolle geratende Lohn-Preis-Spirale. Die Erfahrungen aus den 70er Jahren in den USA lassen grüßen.

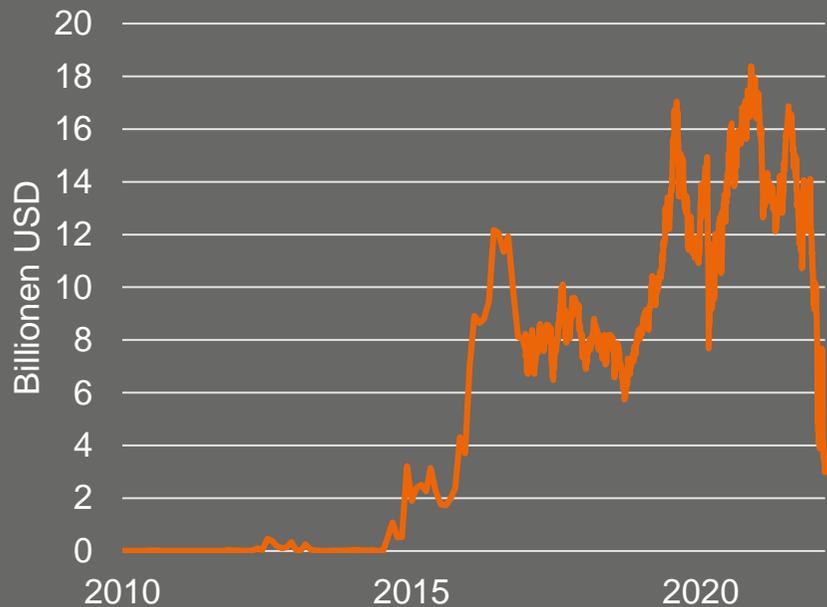
In diesem Kontext sei auch an eines der sogenannten „kleinen dreckigen Geheimnisse des Zentralbankwesens“ erinnert: Bis zum heutigen Tage ist nicht hundertprozentig klar bzw. erforscht, wie sich Inflationserwartungen bilden und weshalb sie sich wie und wann verändern. Genau diese „Wissenslücke“ ist ein wichtiger Teil der Erklärung dafür, weshalb nun gehandelt wird.

Bei all der derzeit zur Schau gestellten Überzeugung, das Richtige zu tun, ist klar, dass genau diese Unsicherheit gleichzeitig bedeutet, dass die Gefahr eines seitens des Marktes gefürchteten Politikfehlers ohne Frage erhöht ist.

Der gewählte Ansatz von Fed und EZB erscheint zum jetzigen Zeitpunkt jedoch alternativlos zu sein. Letztlich denken auch Notenbanker in Kosten-Nutzen-Analysen und die Kosten einer zu späten Straffung wären wohl weitaus größer als jene, die Lagarde & Co. der Wirtschaft mit einem Anziehen der geldpolitischen Zügel – ausgehend von einem äußerst expansiven Niveau wohlgermerkt – in den kommenden Monaten zumuten werden.

Was tun bei steigenden Zinsen?

Volumen global ausstehender Anleihen mit negativer Rendite



Quelle: Bloomberg

1. Längere Laufzeiten bei US-Staatsanleihen wieder interessanter.
2. Deutsche Staatsanleihen auch in Q2 wohl weiter mit viel Gegenwind.
3. Das Eingehen von Risiken im Hochzins- oder Nachrangbereich wird in Europa wieder auskömmlicher entlohnt.

Der heftige Renditeanstieg bei Bundes- und US-Staatsanleihen im ersten Quartal ist gleich in mehrfacher Hinsicht bemerkenswert. Nicht nur, weil etwa zehnjährige Bundrenditen auf den höchsten Stand seit 2018 geklettert sind, sondern auch, weil wir seit langer Zeit die erste Krise erleben, in der klassische sichere Häfen am Anleihemarkt nicht gesucht, sondern gemieden werden. Ein Großteil des Zinsanstiegs bei längeren Laufzeiten könnte vor allem in den USA jedoch bereits hinter uns liegen. Auch an der „Spread-Front“ eröffnen sich Chancen.

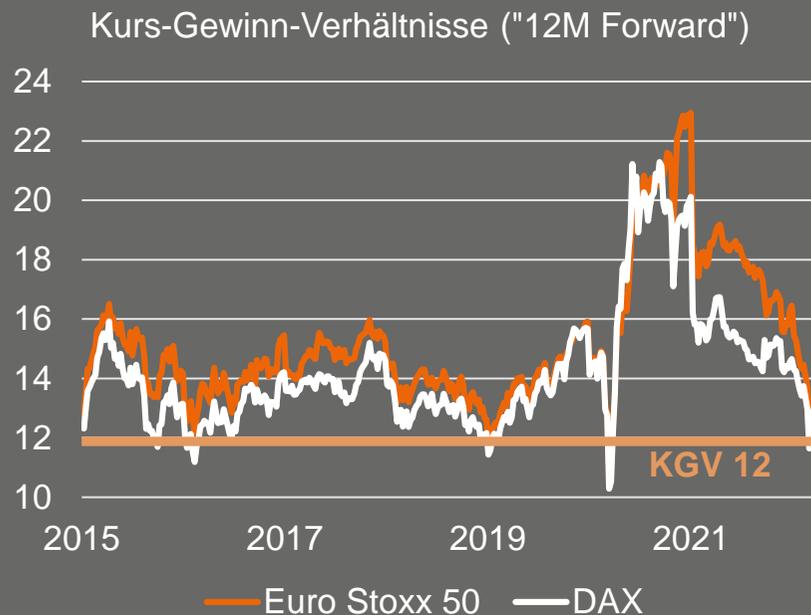
Im ersten Quartal gab es an den globalen Rentenmärkten kaum einen Ort, an dem sich Anleger verstecken konnten. Die Zinsen stiegen angesichts der immer weiter kletternden Inflationsraten und die Spreads weiteten sich vor dem Hintergrund der mit dem Krieg in der Ukraine verbundenen Wachstumssorgen aus. Das Volumen global ausstehender Anleihen mit einer negativen Rendite fiel auf unter 3 Billionen und somit auf den niedrigsten Stand seit Ende 2015. Lediglich Nischen wie inflationsindexierte Anleihen oder Staatsanleihen von rohstoffexportierenden (Schwellen-)Ländern konnten sich dem Preisverfall entgegenstemmen.

Mit Blick nach vorne besteht jedoch die berechtigte Hoffnung, dass das Schlimmste in Sachen Zinsanstieg bereits hinter den Rentenmarktakteuren liegen könnte – vor allem in den USA. Der jüngste Anstieg zehnjähriger US-Treasury-Renditen auf jenes Niveau, welches die Fed anhand ihrer „Dot Plots“ als „Terminal Rate“ unterstellt (2,4%), dürfte den Raum für weiter steigende US-Renditen am langen Ende begrenzen (wenngleich die Fed scheinbar vorhat, die Zinsen kurzzeitig über dieses Level hinaus anzuheben). Eine weitere Verflachung der Kurve und sogar eine Invertierung scheint in den USA unausweichlich zu sein (mehr zum Thema Invertierung der US-Kurve im Abschnitt „Gut zu wissen“). Anleger sollten hier also durchaus wieder mehr Durationsrisiko nehmen. Im Euroraum

gestaltet sich die Dynamik aufgrund der zeitversetzten Straffung der Geldpolitik insofern anders, als dass die Zinskurve zunächst noch an Steilheit gewinnen dürfte. Anders als in den USA ist eine obere Begrenzung für zehnjährige Bundesanleihen im bevorstehenden Zinsanhebungszyklus zudem schwerer zu greifen. Wir rechnen im kommenden Jahr mit zehnjährigen Bundesanleihen bei über 1,0%, was deutsche Anleihen im Vergleich zu den US-Pendants deutlich unattraktiver erscheinen lässt. Der Renditerückgang bei Bundesanleihen zu Beginn der Ukraine-Krise könnte rückblickend die letzte günstige Möglichkeit gewesen sein, um Euro-Safe-Haven-Positionen zu reduzieren.

Gerade europäische Rentenmarktanleger sind somit mehr denn je gezwungen, stärker ins Risiko zu gehen. Die gute Nachricht: Risiken werden wieder spürbar auskömmlicher entlohnt. Die effektive Rendite von europäischen Hochzinsanleihen liegt bspw. aktuell bei 4,3% (bei einer Duration von 3,6 Jahren) und somit fast doppelt so hoch wie vor sechs Monaten. Der Spread des Markt iTraxx Europe Crossover Index notiert mit rund 325 Basispunkten deutlich über dem Durchschnitt der letzte Jahre und bietet entsprechendes Einengungspotenzial. Auch im europäischen Nachrangsegment konnte man zuletzt ohne Probleme selbst bei mittleren Laufzeiten Renditen von über 5,0% erwerben.

Wird 2022 ein verlorenes Jahr für den Aktienmarkt?



Quelle: Bloomberg

1. Die Perspektive für die Aktienmärkte war vor dem Krieg in der Ukraine bereits unterdurchschnittlich. Nun hat sie sich weiter eingetrübt.
2. Die Aussichten für europäische Aktien haben sich im Vergleich zu US-Aktien verschlechtert. Europäische Aktien sind allerdings so günstig, dass ein Teil der Underperformance gegenüber US-Werten wettgemacht werden könnte.
3. Energie- und Bankaktien weiter mit guten Chancen.

Wer nicht voll auf Energietitel gesetzt hat, dürfte mit Aktieninvestments in diesem Jahr bislang kaum Freude gehabt haben. Gleich von zwei Seiten gab es Gegenwind: Einerseits sanken die Bewertungen angesichts steigender Zinsen weiter. Das KGV von DAX und Euro Stoxx 50 lag zwischenzeitlich bei unter 12. Andererseits korrigierten Anleger aufgrund des Krieges in Osteuropa ihre Gewinnerwartungen insbesondere für europäische Unternehmen nach unten. Beruhigt sich die Lage in der Ukraine, ist eine Erholungsrallye wahrscheinlich. Ein außergewöhnlich gutes Aktienjahr wird 2022 aber wohl nicht mehr.

Rette sich wer kann! Das dachten sich globale Aktienfondsanleger offenbar nach dem Ausbruch des Kriegs in der Ukraine und beim Blick auf ihr Europa-Exposure. In den Tagen vom 3. bis zum 9. März trennten sich Investoren von europäischen Aktienfonds im Wert von sage und schreibe 15\$ Milliarden – ein neuer Rekordwert im negativen Sinne. Aber auch Aktien in den USA und andernorts litten zumindest zeitweilig unter dem aufflammenden Konflikt im Osten Europas.

Bereits ohne den Krieg in der Ukraine sowie den damit verbundenen Auswirkungen waren die Aussichten für das Aktienmarktjahr 2022 verhalten. Der geldpolitischen Wende war „Dank“. Nun sind die Perspektiven noch etwas trüber – insbesondere für europäische Werte, da bei ihnen auf Russland 2-4% des Umsatzes entfallen. Die Erwartungen hinsichtlich des Gewinnwachstums großer europäischer Firmen haben sich für das Kalenderjahr 2022 von circa 15% auf unter 10% deutlich reduziert.

Anleger schauen bei der Titel- und Sektorselektion entsprechend noch genauer hin. Firmen mit wenig Preissetzungsspielraum werden bei steigenden Löhnen und/oder höheren Energiekosten in den kommenden Monaten einem enormen Margendruck ausgesetzt sein.

Die von uns Anfang des Jahres für das

Gesamtjahr 2022 noch erwartete Outperformance europäischer Aktien dürfte aufgrund der veränderten Gemengelage kaum noch aufrechtzuerhalten sein. Wir sehen mittlerweile aufs Gesamtjahr bezogen etwas mehr Potenzial in den USA – und das trotz eines starken Dollars und einer restriktiveren Notenbank. Allerdings könnten europäische Aktien einen Teil ihrer Underperformance wettmachen, wenn sich der Konflikt in der Ukraine in der Tendenz beruhigt. Gerade die inzwischen sehr günstigen Bewertungen im Vergleich zu US-Titeln dürften Schnäppchenjäger auf den Plan rufen (zumal ein „Forward KGV“ von unter 12 in den letzten Jahren häufig ein Kaufsignal sowohl beim DAX als auch beim Euro Stoxx 50 gewesen ist).

Unter dem Strich müssen Aktienanleger aber wohl zufrieden sein, wenn am Ende des Jahres überhaupt noch ein kleines Plus im Vergleich zum Jahresstart herauspringt.

Wir bevorzugen in den kommenden Monaten nach wie vor Aktien, die eine positive Sensitivität zu Zinsen und Rohstoffpreisen aufweisen. Energie- und Bankaktien stehen somit weiterhin auf der Liste unserer bevorzugten Werte genauso wie Value-Werte insgesamt. Des Weiteren sehen wir die Zeit für ein Comeback von Small-Caps angesichts der Lieferkettenproblematiken noch nicht gekommen.

Welche Entwicklungen erwarten wir für die unterschiedlichen Assetklassen?

Assetklasse	Aktuell	6M-Prognose
Aktien Europa		+ 7% bis 10%
Aktien USA		+ 5% bis 7%
10J DEU	0,56%	0,70%
10J USA	2,31%	2,50%
Gold	1930\$	2050\$
Öl (Brent)	110\$	125-130\$
EUR/USD	1,11	1,10

Stand: 31.03.2022

Aktien Europa

Attraktive Bewertungen, ein Value-Bias und eine günstige Währung lassen bei einer Beruhigung der Lage in der Ukraine eine Erholung europäischer Aktien in den kommenden Monaten zu. Eine Outperformance gegenüber US-Titeln scheint auf Sicht des Gesamtjahres eher nicht mehr erreichbar – auf Sicht der nächsten sechs Monate jedoch durchaus.

Aktien USA

US-Werte profitieren von der geographischen und wirtschaftlichen Distanz zum Konflikt im Osten Europas. Der hohe Anteil an Technologiewerten stellt grundsätzlich einen Belastungsfaktor dar. Die US-Wirtschaft wächst jedoch mit hoher Dynamik, sodass US-Aktien im weiteren Jahresverlauf ihren Vorsprung gegenüber europäischen Werten wohl knapp verteidigen werden.

10-jährige deutsche Staatsanleihen

Zehnjährigen Bundesanleihen stehen anhaltend schwere Zeiten bevor. Wenngleich der Zinsanstiegspfad keine Einbahnstraße bleibt, so werden die Renditen angesichts einer Ernst machenden EZB wohl weiter steigen, sodass Kursverluste auf Sicht von sechs Monaten wahrscheinlich sind.

10-jährige US-Treasuries

Der Zinsanstieg am langen Ende der US-Zinskurve erscheint bereits recht weit fortgeschritten, sodass ein Engagement bei Staatsanleihen mit höherer Duration zunehmend attraktiver wird. Wir rechnen in den kommenden sechs Monaten mit einem nur noch moderaten Zinsanstieg.

Gold

Gold konnte seine Stärken in den letzten Wochen ausspielen. Sollte die Situation in der Ukraine nicht weiter eskalieren, könnte das Edelmetall aufgrund der überschießenden Inflation und niedriger Realzinsen dennoch gesucht bleiben.

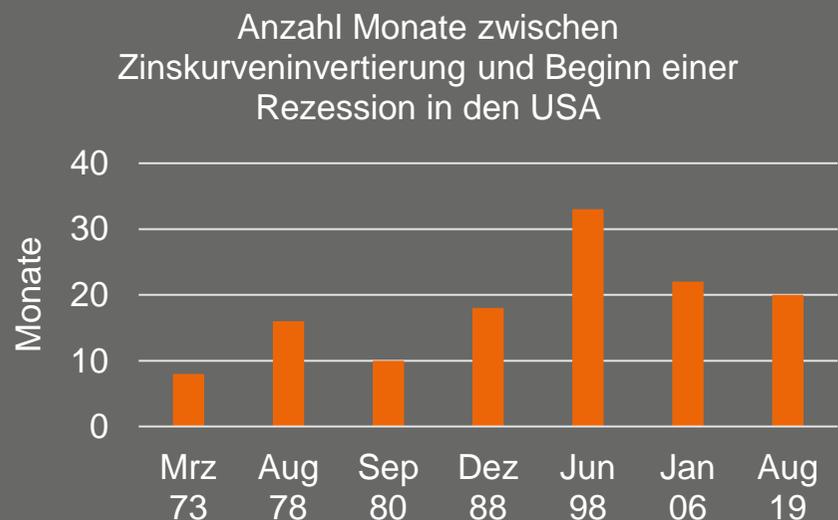
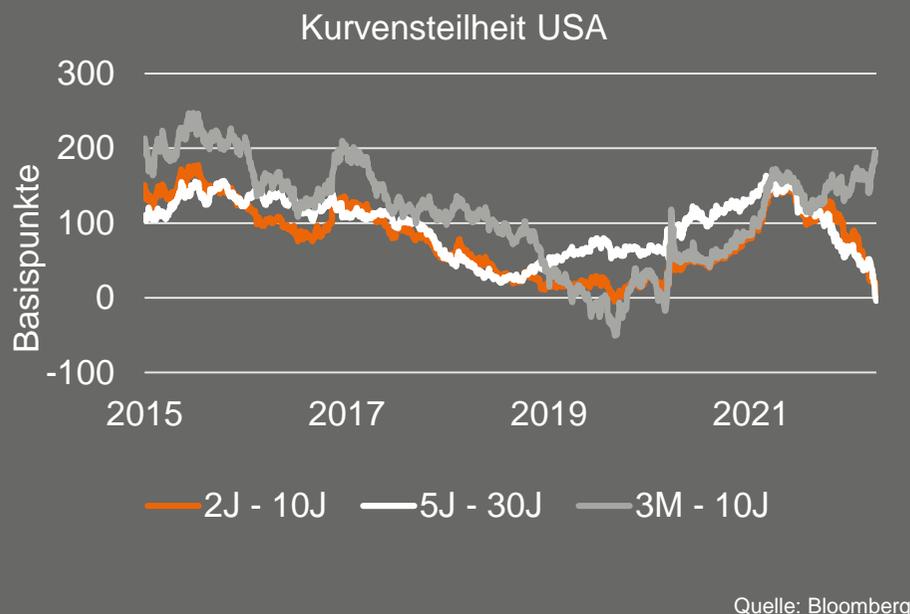
Öl

Der Markt für physisches Öl bleibt äußerst eng und angespannt. Lockdowns in China reduzieren zwar kurzfristig die Nachfrage, dennoch werden dem Markt auf absehbare Zeit wohl mindestens 2-3 Millionen Fass Öl am Tag fehlen, was wiederum knapp 3% der täglichen Nachfrage ausmacht. Wir rechnen mit neuen zyklischen Hochs beim Ölpreis in den kommenden Monaten.

EUR/USD

Mit 1,11 handelt EUR/USD weiterhin am unteren Ende der Spanne der letzten Jahre. Trotz der Abflüsse aus europäischen Risikoaktiva verlor die Gemeinschaftswährung kaum an Wert. Das Downside scheint somit begrenzt. Eine Eurostärke steht jedoch angesichts des Ukraine-Kriegs vorerst nicht zu erwarten.

Invertierung der US-Zinskurve: Auch in 2022 ein rezessionäres Warnsignal?



Der Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Samuelson scherzte einmal, dass der **notorisch wankelmütige Aktienmarkt** neun der letzten fünf Rezessionen vorhergesagt habe. Der „Track Record“ von invertierten Zinskurven kann sich hingegen **durchaus besser** sehen lassen. Dennoch spricht vieles dagegen, dass die vermutlich kurz bevorstehende Invertierung der US-Kurve ein unmittelbares Rezessionssignal darstellt.

Die Verflachung und womöglich bevorstehende Invertierung der Zinskurve in den USA eignet sich seit einiger Zeit wieder als Gegenstand von Party-Gesprächen. Schließlich gilt die Zinskurve bis heute für viele als einzig wirklich verlässlicher Kanarienvogel in der „Rezessions-Kohlemine“. Neun Rezessionen seit 1955 wurden durch eine inverse Zinskurve korrekt vorhergesagt.

Wie schon bei der Invertierung der US-Kurve im Jahr 2019 (die unmöglich das Corona-Virus kommen sehen konnte) spräche jedoch auch dieses Mal wieder einiges für eine nur geringe Vorhersagekraft einer inversen US-Zinskurve.

Es dürfte zunächst wohl gelten, dass Anleger eine invertierte Zinskurve quasi als eine unausweichliche Konsequenz der Tatsache ansehen, dass die Zinspolitik, die vor allem am kurzen Ende wirkt, schneller und die Bilanzpolitik, die starker das „lange Ende“ tangiert, erst später in Richtung eines restriktiven Bereichs marschiert.

Ein weltweites Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage nach Duration verzerrt zudem das Preissignal bei längeren Laufzeiten, was niedrigere Laufzeitprämien zur Folge hat. Zur Erinnerung: Die Zinsen für längere Laufzeiten setzen sich aus zwei Komponenten zusammen: Erstens aus der Summe der prognostizierten kurzfristigen Zinsen sowie zweitens eben jener Laufzeitenprämie. Fällt die Laufzeitenprämie, ist auch das

Renditeniveau insgesamt geringer.

Das Startniveau in punkto Kurvensteilheit ist somit aus unterschiedlichen Gründen gering. Tatsächlich startete ein Zinsanhebungszyklus sogar noch nie mit einer derart flachen Kurve. Außerdem war auch das „lange Ende“ der Kurve noch nie so niedrig (obwohl es zuletzt sogar gestiegen ist und somit auch den 3M-10J-Spread stark hat steigen lassen). Allein diese banalen Beobachtungen erklären, weshalb bereits recht früh im Zinsanhebungszyklus eine Invertierung beim 2-10-Spread droht.

Daraus lässt sich wiederum auch die Vermutung ableiten, dass, wenn es dieses Mal wider erwarten doch zu einer Rezession käme, zumindest der Abstand zwischen dem Zeitpunkt der Invertierung und dem Beginn der Rezession größer sein sollte. Bei den letzten vier Rezessionen lag der Durchschnitt bereits bei 24 Monaten.

Unter dem Strich dürfte sich die Fed wohl nicht vor den „Zinskurvenkarren“ spannen lassen. Soll heißen, die Steilheit der Kurve als solche wird kein wichtiger Faktor bei den geldpolitischen Entscheidungen sein. Das bedeutet konkret: Eine Invertierung der Kurve wird die Fed nicht von ihrem eingeschlagenen gegenwärtigen Zinsanhebungspfad abbringen, zumal – und das ist im hier diskutierten Kontext am entscheidendsten – die US-Wirtschaft und gerade der US-Arbeitsmarkt aktuell alles andere als schwachbrüstig daherkommen.

Disclaimer

Diese Publikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in diesem Dokument genannten Investmentfonds dar oder einen Investmentempfehlung.

Vor Durchführung einer Transaktion sollte das jeweilig Fondsprospekt gelesen werden.

Investoren sollten sich vor Durchführung einer Transaktion über rechtliche Bedingungen und steuerliche Konsequenzen der Transaktion informieren, um über Angemessenheit und Konsequenzen des Fondsinvestments urteilen zu können.

Die ARAMEA Asset Management AG gibt keine Garantie, weder explizit noch indirekt, und trägt weder Verantwortung noch Haftung für Exaktheit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen.

Auf eine Änderung des Inhalts dieses Dokuments muss die ARAMEA Asset Management AG nicht hinweisen.

Die ARAMEA Asset Management AG ist ferner nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder zu verändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognosen für die Zukunft. Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden weder Vermittlerprovisionen noch die im Zusammenhang mit der Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile angefallenen Kosten berücksichtigt.