



**GUT ZU  
WISSEN**



07.05.2022

**INFLATION UND ZINSEN STEIGEN |  
COMEBACK DER VALUE-AKTIEN**

**05/22**



### **BÖRSENBERICHT: INFLATION UND ZINSEN STEIGEN**

Die Weltleitbörsen in New York standen weiterhin unter dem Eindruck der scharfen geldpolitischen Wende der US-Notenbank. Jahrelang hatte die Inflationsrate unter der Zielgröße von zwei Prozent gelegen, was die Notenbanken mit der Senkung ihrer Leitzinsen auf und unter null Prozent bekämpft haben. Nun kämpfen sie mit dem gegenteiligen Problem: Das Geld verliert zu schnell seinen Wert.

Das Maß für den Binnenwert einer Währung ist ihre Kaufkraft. Welchen Betrag muss man aufbringen, um einen repräsentativen „Warenkorb“ zu bezahlen? Der Anstieg dieses Betrages, in der Regel über einen Ein-Jahres-Zeitraum, ist nichts anderes als die Inflationsrate, nämlich der Anstieg des allgemeinen Preisniveaus. Im März hat sich die Inflation in den USA auf 8,5 Prozent beschleunigt. Das ist die höchste Inflationsrate seit Ende 1981, also seit etwas mehr als 40 Jahren. Die stärksten Preistreiber waren Kraftstoffe, Mieten und Lebensmittel. Allein die Benzinpreise stiegen gegenüber dem Vormonat um 18,3 Prozent und waren damit für mehr als die Hälfte des Anstiegs verantwortlich.

Der starke Anstieg der Benzinpreise ist wiederum eine Folge des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine, der die Ölpreise auf dem Weltmarkt hochschnellen ließ. Dass auch Lebensmittel mit einem Anstieg um zehn Prozent zu den Inflationstreibern gehören, liegt ebenfalls am Krieg. Weil Russland und die Ukraine ihre Agrarüberschüsse normalerweise auf dem Weltmarkt verkaufen, stiegen die Preise. Aber auch da, wo die Produktion nicht direkt durch den Krieg ver- oder behindert wird, wirken höhere Kosten, beispielsweise für Treibstoff und Dünger, indirekt preiserhöhend. Für das erste Kalenderquartal verzeichnet der führende Rohstoffpreisindex, der Bloomberg Commodity Index, einen Anstieg um 25,5 Prozent. Der Ölpreis schoss um mehr als 40 Prozent auf mehr als 100 US-Dollar pro Barrel nach oben. Die Weltmarktpreise für die industriell verwendeten Metalle Nickel und Palladium stiegen auf neue historische Rekordhöhen, weil in beiden Fällen Russland ein großer Lieferant war. Für eine Tonne Nickel wurden erstmals über 100.000 US-Dollar und für eine Unze Palladium erstmals über 3.300 US-Dollar bezahlt.

Aber auch die sogenannte Kernrate der Inflation ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise lag mit zuletzt 5,4 Prozent deutlich über der Zielgröße der Notenbank von 2 Prozent. Gleichzeitig fiel in den USA die Arbeitslosenquote auf nur 3,6 Prozent im März – ein Niveau, das Volkswirte als Vollbeschäftigung werten. Diese Gemengelage zwingt die US-Notenbank Federal Reserve (kurz Fed) zum Handeln. Die Erhöhung des Leitzinses am 16. Februar um einen Viertelprozentpunkt auf die Bandbreite von 0,25 bis 0,50 Prozent dürfte nur der Auftakt zu einer ganzen Serie von Leitzinserhöhungen gewesen sein. Fed-Chef Powell deutete für Mai die Möglichkeit einer Zinsanhebung um einen halben Prozentpunkt an, was an den Börsen zu weiteren Kursverlusten führte.

An den Anleihemärkten kam es zu einem steilen Abwärtstrend der Kurse. Gemessen an der nominalen Summe der Kursverluste brachten die vergangenen Wochen sogar den größten Anleihe-Crash der Geschichte. Dies liegt daran, dass ein Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus bei Anleihen, die ja in der Regel festverzinslich sind und somit einen unveränderlichen Zinsertrag verbriefen, zu Kursverlusten führt. Weil der Zinssatz festgeschrieben ist, bleibt nur der Kurs, um eine Anpassung an die jeweils aktuelle, marktübliche Rendite zu erreichen. Steigt der marktübliche Zins, fällt der Kurs von Anleihen so weit, dass die Rendite der Anleihe auf das marktübliche Niveau steigt.

Dementsprechend sorgte der starke Renditeanstieg für hohe Kursverluste. Die Rendite von US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit stieg auf fast drei Prozent. Anfang Dezember, also vor weniger als einem halben Jahr, war deren Rendite noch bis auf 1,34 Prozent gesunken. Die Rendite entsprechender deutscher Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit stieg im ersten Quartal um 0,82 Prozentpunkte auf 0,64 Prozent. Im April setzte sich der Anstieg auf 0,92 Prozent fort – den höchsten Stand seit 2015. Der Bund-Future, der die Kursentwicklung von Bundesanleihen an der Terminbörse wiedergibt, verzeichnete im ersten Quartal einen entsprechend hohen Kursverlust von 7,5 Prozent. Anleihen schlechterer Qualität erlitten noch höhere Kursverluste. Denn dort führte nicht nur der Zinsanstieg zu fallenden Anleihekursen. Auch der Aufschlag auf die laufende Verzinsung gegenüber Staatsanleihen, der sogenannte Spread, wurde wegen der höher eingeschätzten Ausfallrisiken größer, insbesondere bei sogenannten Hochzins-Unternehmensanleihen.





### BLICKPUNKT: COMEBACK DER VALUE-AKTIEN

Der starke Zinsanstieg belastet vor allem Technologie- und Wachstumsaktien. Der von großen US-Technologiekonzernen geprägte Nasdaq-100-Aktienindex verlor seit Jahresbeginn über 18 Prozent. Der Streaming-Dienstanbieter Netflix schockierte die Investoren im April mit einem Rückgang seiner Abonnentenzahl, worauf der Kurs abermals um rund 40 Prozent einbrach. Damit hat die Aktie jetzt binnen weniger Monate zwei Drittel ihres Wertes verloren und steht auf dem tiefsten Wert seit Januar 2018. Die Aktie hat sich damit zu einem traurigen Beispiel für die hohen Risiken von sogenannten Wachstums-Aktien („Growth-Aktien“) entwickelt: Wenn das Wachstum ausbleibt, kollabiert der Wert.

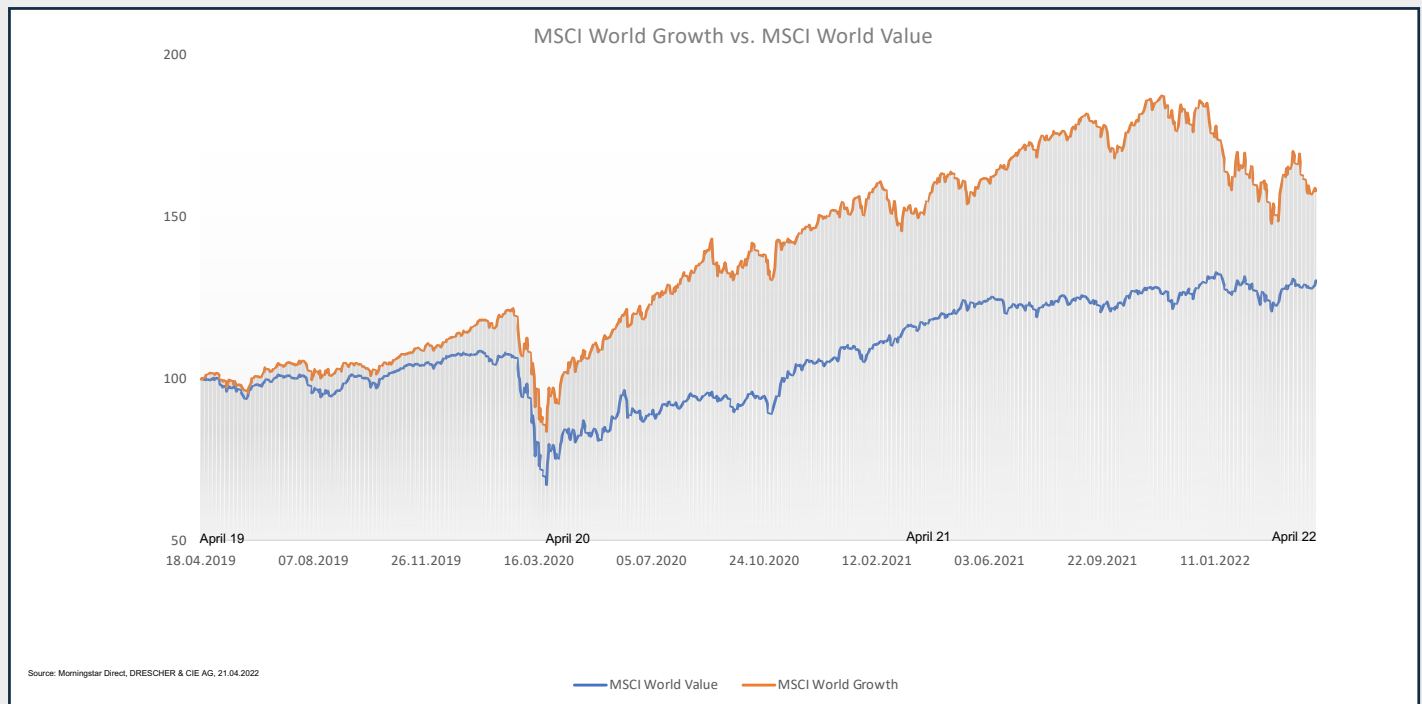
Seit Mitte November vergangenen Jahres, also seit fünf Monaten, stehen Growth-Aktien erheblich unter Druck. Hauptgrund ist der starke Zinsanstieg in den USA. Hinzu kommt, dass viele Technologie-Firmen mit Internet-gestützten Geschäftsmodellen durch die Einschränkungen während der Corona-Pandemie ihre Geschäfte ausweiten konnten. Arbeit, Freizeitgestaltung und Einkäufe wurden in den beiden vergangenen Jahren in großem Umfang online erledigt. Das bescherte Online-Geschäftsmodellen einen zusätzlichen Wachstumsschub.

Mit dem Wegfall von Maßnahmen zur Corona-Eindämmung fällt dieser Sondereffekt jetzt weg. Davon, dass Arbeit, Freizeit und Einkäufe wieder verstärkt offline erfolgen, profitieren eher andere Unternehmen. Beispielsweise die Tourismus-Wirtschaft, die zuvor stark unter der Pandemie gelitten hatte. Profiteure der Entwicklung sind insbesondere Unternehmen mit etablierten Produkten. Hierzu zählen Unternehmen, deren Bewertung nicht auf der Erwartung hohen zukünftigen Wachstums, sondern vielmehr auf gegenwärtiger Substanz, Umsatzerlösen und Gewinnen basieren. Diese sogenannten Value-Aktien entwickeln sich seit fünf Monaten besser.

Zinsanstieg und rückläufiges Wachstum könnten dafür sorgen, dass der Vorsprung, den Growth-Aktien in den Jahren zuvor aufgebaut haben, noch kleiner wird. Die Börsengeschichte zeigt, dass solche Schwächephasen meist länger als ein halbes Jahr dauern. Zudem hatte der weitreichende Zinsrückgang

Wachstumsaktien ungewöhnlich stark begünstigt. Mit der Rückkehr zu höheren Zinsen könnte sich die Schere zwischen Value- und Growth-Aktien also schließen.

Angesichts einer Weltwirtschaft, in der sich das Wachstum insgesamt abschwächt, dürften Anleger weiterhin bereit sein, in der Aktienbewertung von qualitativ hochwertigen Unternehmen Prämien zu zahlen, wenn deren Wachstum in Zukunft gesichert erscheint.



Mit freundlichen Grüßen

Titze & Titze Finanzen

Jörg Titze



Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite [investmentredaktion.de/redaktion](http://investmentredaktion.de/redaktion) wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2021 Drescher & Cie GmbH