

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 416

### April 2022

Presseinformation

Wien/Salzburg, 12. April 2022

Wir behandeln folgendes Thema:

#### Gamechanger Inflation: Steigende Realrenditen erfordern jetzt aktives Vermögensmanagement

- Die Realrenditen (Renditen nach Abzug der Inflation) sind während des vergangenen Jahrzehnts kontinuierlich gefallen, Haupttreiber dafür waren die expansiven monetären Notenbank-Maßnahmen. Anleihen- und Aktienkurse haben davon profitiert. Die steigende Inflation führt nun zu Gegenmaßnahmen der Notenbanken, die Anleger beachten sollten
- Der jüngste starke Anstieg der Inflation – ursprünglich ausgelöst durch die Covid-Pandemie und weiter verschärft durch den Krieg in der Ukraine – scheint einen Paradigmenwechsel ausgelöst zu haben. Die Rücknahme der expansiven Geldpolitik durch die Notenbanken wird in einem weiteren Anstieg der Realrenditen münden
- Steigende Realrenditen führen zu Bewertungsänderungen der verschiedenen Assetklassen. Inflationsgeschützte Anleihen erzielen positive Erträge durch steigende Inflationserwartungen. Kurze Restlaufzeiten und variable Anleihen schützen vor Zinsanstiegen, und Unternehmensanleihen bieten Einstiegschancen. Im Aktienbereich sind Value-Aktien zu bevorzugen
- Der Anstieg der Realrenditen und die aktuell hohe Inflation sind Herausforderungen für Anleger, die einer noch intensiveren Beschäftigung mit den Märkten bedürfen. Mit einer Buy-and-Hold-Strategie konnte man im letzten Jahrzehnt noch sehr gute Erträge erzielen, die nächsten Jahre werden jedoch ein aktiveres Handeln notwendig machen. Jede schwierige Marktsituation bietet jedoch auch Chancen, die es zu nutzen gilt
- Die Anlageexperten der Schoellerbank managen seit mittlerweile fast 30 Jahren unter dem Motto „Investieren statt Spekulieren“ erfolgreich die Vermögen ihrer Kunden und konnten in diesem Zeitraum beispielsweise in den gemischten Portfolio-Strategien (mit einem Aktienanteil von maximal zwei Drittel) einen durchschnittlichen jährlichen Wertzuwachs von mehr als 5 % erzielen

#### Der jahrelange Rückgang der Realrenditen sorgte für steigende Kurse

Die Realrenditen von sicheren Geldanlagen sind im letzten Jahrzehnt in den entwickelten Ländern kontinuierlich gefallen. Als gängiger Maßstab für das aktuelle Zinsniveau dienen beispielsweise zehnjährige deutsche Bundesanleihen, deren Rendite abzüglich der Inflationsrate die tatsächlich zu erzielende Rendite, die sogenannte Realrendite, ergibt. Die Ursachen für den Rückgang sind vielfältig, verstärkt wurde dieser Trend zuletzt durch die Covid-Pandemie und den Krieg in der Ukraine. Haupttreiber für den Rückgang waren aber die monetären Maßnahmen der Notenbanken, die zur Bekämpfung der deflationären Tendenzen auf eine noch nie dagewesene expansive Geldpolitik setzten.

Die Notenbanken kauften Anleihen und dämpften damit die Renditen. Die Leitzinsen wurden in der Eurozone auf 0 % abgesenkt. Die Finanzierungsbedingungen für Staaten, Unternehmen und private Kreditnehmer waren dadurch sehr günstig, und dies unterstützte die Konjunktur. Anleihen- und Aktienkurse haben von dieser Entwicklung profitiert. Die Kurse von Anleihen stiegen aufgrund der Anleihenkäufe der Notenbanken und jene von Aktien aufgrund des tiefen Zinsniveaus sowie der Erhöhung der Geldmenge, die indirekt die Nachfrage nach Aktien erhöhte.

### Gamechanger Inflation

Der jüngste starke Anstieg der Inflation – ursprünglich ausgelöst durch die Covid-Pandemie und weiter verschärft durch den Krieg in der Ukraine – scheint einen Paradigmenwechsel ausgelöst zu haben. Nach zahlreichen Lockdowns hat die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen stark zugelegt, was es der rasant aufholenden Wirtschaft ermöglicht hat, die Preise zu erhöhen. Bei wichtigen elektronischen Teilen wie zum Beispiel Halbleitern ist es zu Engpässen gekommen, die Auswirkungen auf ganze Branchen, wie etwa die Autoindustrie, haben.

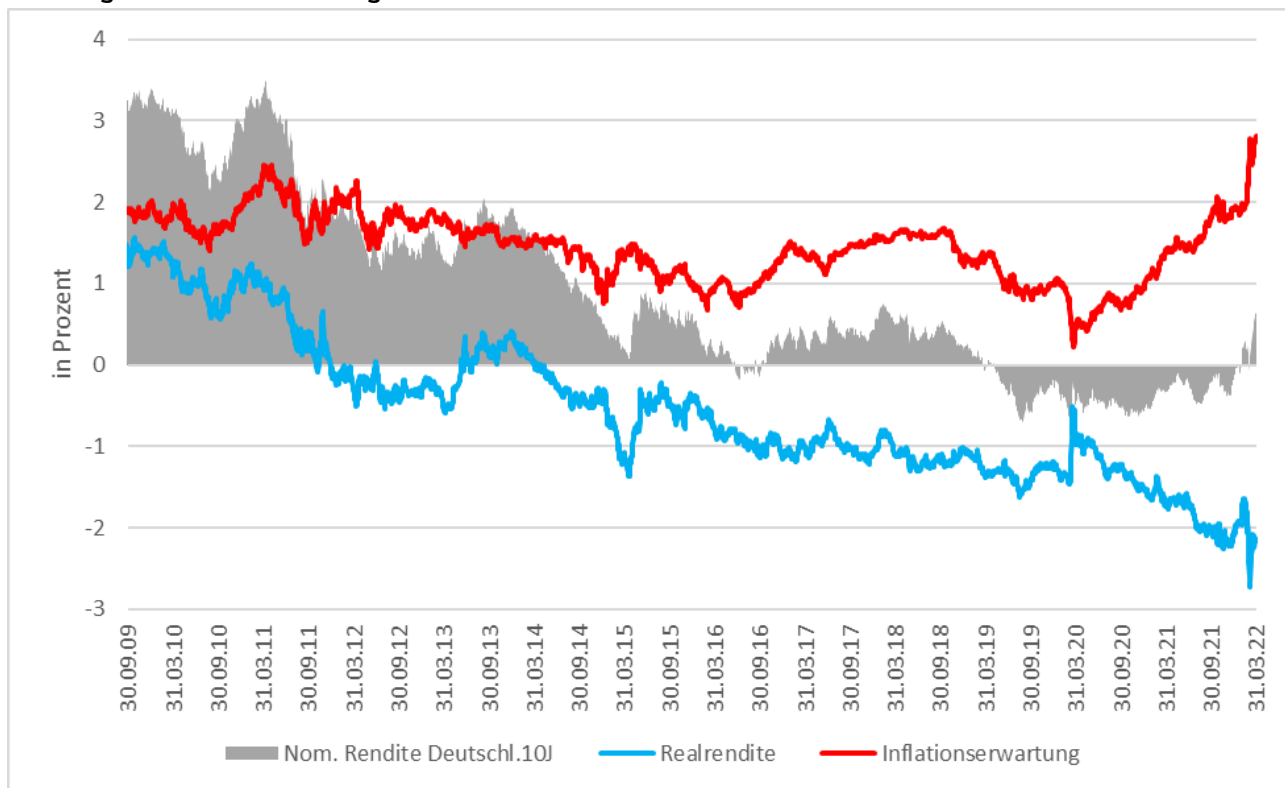
Aber auch die Energiepreise sind aufgrund des Wiederhochfahrens gestiegen und haben durch den Krieg in der Ukraine noch weiter massiv zugelegt. Die hohe Inflation zwingt die Notenbanken nun, auf die Bremse zu steigen. Zinsanhebungen und ein Zurückfahren der expansiven Geldpolitik stehen auf der Agenda und werden schlussendlich wieder zu einem Anstieg der Realrenditen führen. Dies wird mit Bewertungsänderungen der verschiedenen Assetklassen verbunden sein.

### Realrendite und Inflationserwartungen

Betrachtet man den Renditechart einer nominellen zehnjährigen deutschen Staatsanleihe – siehe untenstehende Grafik –, könnte der Eindruck entstehen, dass sich die Renditen in den letzten vier Jahren um die Nulllinie wenig bewegten. Analysiert man jedoch die Einzelkomponenten der nominellen Rendite, also die Realrendite und die Inflationserwartungen, dann sieht die Sache etwas anders aus.

Die Realrendite erhält man aus der Rendite von inflationsindexierten Staatsanleihen. Die Inflationserwartung wird ermittelt, indem die Differenz zwischen der Rendite einer nominellen Anleihe und der Rendite einer inflationsgeschützten Anleihe desselben Emittenten mit gleicher Laufzeit berechnet wird. Für die Einschätzung der zukünftigen Geldpolitik der Notenbanken bzw. der Konjunktur sind die Entwicklung der Realrendite und die Inflationserwartung des Marktes maßgeblich.

### Ableitung der Inflationserwartung aus der nominellen und der realen Staatsanleiherendite

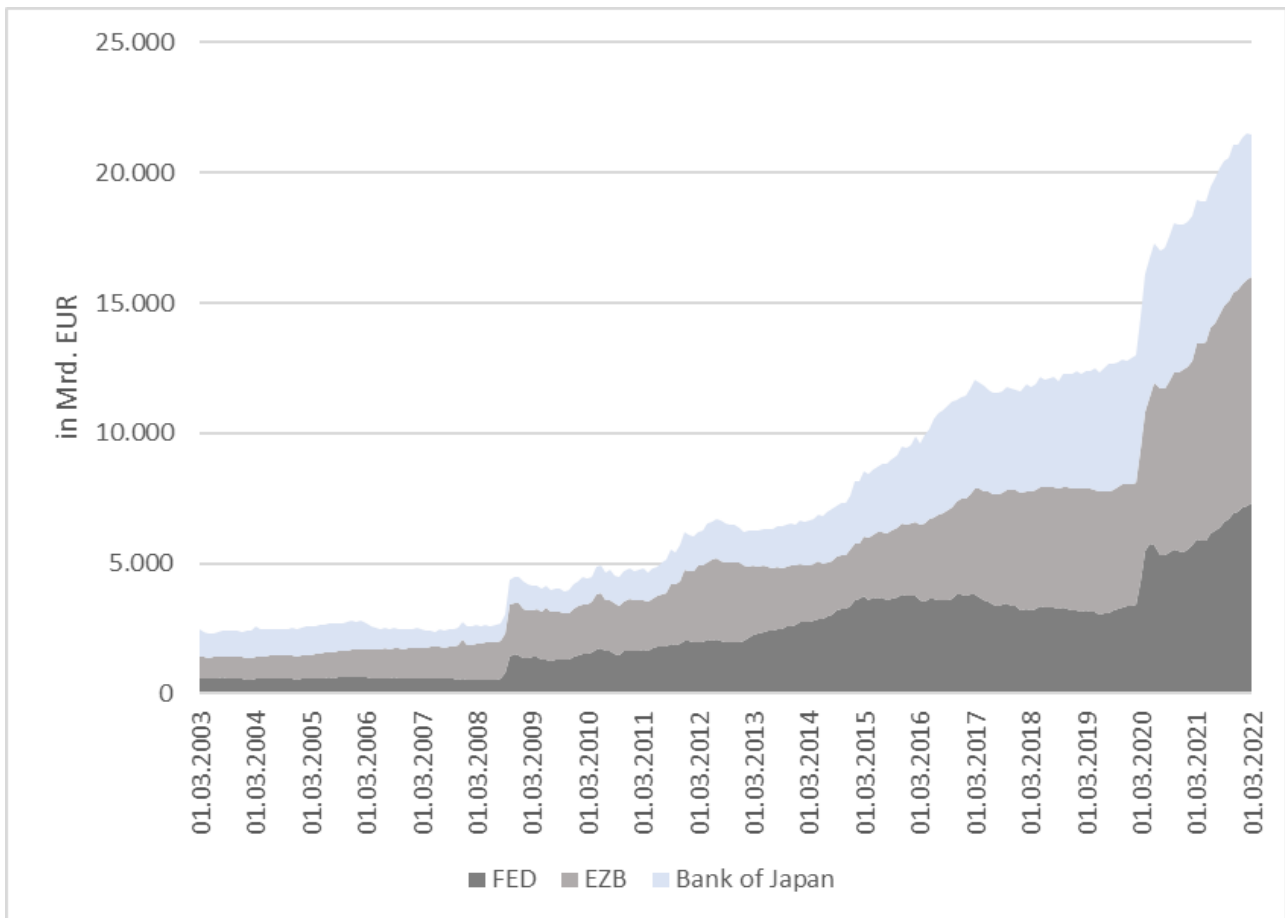


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 31. 3. 2022. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Die Realrenditen sind in den letzten Jahren kontinuierlich gefallen, aber auch die Inflationserwartungen waren über den Zeitraum niedrig und erreichten Anfang 2020 – zu Beginn der Covid-Pandemie – ihren Tiefststand. Danach sind die Inflationserwartungen durch die Konjunkturpakete der Staaten, die Maßnahmen der Notenbanken und die Angebotsengpässe aufgrund der Pandemie stark angestiegen, die Realrenditen sind jedoch weiter gefallen. Laut Lehrbuch sollten die Realrenditen die Wachstumserwartungen widerspiegeln, was sie im vergangenen Jahrzehnt jedoch kaum getan haben.

Die Realrenditen wurden durch die Notenbank-Maßnahmen massiv beeinflusst, da große Mengen an Anleihen und anderen Wertpapieren gekauft wurden, was auch die Nachfrage ankurbelte. Die amerikanische Federal Reserve Bank kaufte zur Stützung des High-Yield-Marktes zum ersten Mal sogar Exchange Traded Funds (ETFs). Die Bank of Japan kauft nach wie vor zur Stützung des Aktienmarktes ebenfalls Exchange Traded Funds – und dies bereits seit 2010. Wie groß der Einfluss der Notenbanken war, erkennt man an der massiven Ausweitung der Bilanzsummen der großen Zentralbanken. Diese werden nun wieder reduziert werden und sich höchstwahrscheinlich durch steigende Realrenditen bemerkbar machen.

### Entwicklung der Zentralbanken-Bilanzsummen



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 1. 3. 2022.

### Auswirkungen auf die Assetklassen

Die jüngsten Anstiege der Anleiherenditen sind hauptsächlich auf die angestiegenen Inflationserwartungen zurückzuführen, da Investoren das Inflationsrisiko abgegolten haben wollen. In diesem Szenario mussten nominelle Anleihen bereits Kursverluste hinnehmen, mit inflationsindexierten Anleihen konnte man diese großteils vermeiden. Die Notenbanken sind nun gefordert, zur Abschwächung der steigenden Inflation ihre Kaufprogramme zu beenden und die Leitzinsen anzuheben.

Bis diese Maßnahmen greifen, ist aus Investmentsicht eine höhere Quote von inflationsgeschützten Anleihen zur Absicherung des eigenen Portfolios sinnvoll. Aber Vorsicht: Auch inflationsindexierte Anleihen leiden unter steigenden Realrenditen, insbesondere dann, wenn die Inflationserwartungen fallen sollten. Eine rechtzeitige Reduktion der Assetklasse ist daher wesentlich. Generell sollten in dieser Phase auf Anleihen mit kurzen Laufzeiten oder auf Anleihen mit variabler Verzinsung zurückgegriffen werden. Unternehmensanleihen haben auf die steigenden Renditen ebenfalls mit einer Ausweitung der Risikoaufschläge reagiert, da die Wahrscheinlichkeit einer Konjunkturertrübung steigt. Wenn man von keiner Rezession ausgeht, sind solche Ausweitungen der Risikoaufschläge oftmals interessante Kaufgelegenheiten.

Die Entwicklung der Realrenditen hat aber nicht nur Auswirkungen auf Anleihen, sondern beeinflusst auch Assetklassen wie zum Beispiel Aktien. Wachstums- und Technologieunternehmen sind besonders von einem Anstieg betroffen, weswegen Value-Unternehmen momentan bevorzugt werden sollten (siehe auch Schoellerbank Analysebrief 411 vom 31. Jänner 2022). Mögliche Risiken sollte man daher genau im Auge haben – nicht nur im Anleihebereich. Insbesondere die Notenbanken sind gefordert, die geldpolitischen Maßnahmen der Vergangenheit mit einer verträglichen Geschwindigkeit für die Märkte zu reduzieren, damit es zu keinen größeren Verwerfungen kommt. Die Notenbanken haben die ersten Schritte dazu bereits gesetzt und auch bewiesen, dass sie dabei ebenso auf eine schonende Umsetzung mit Blick auf die Aktienmärkte achten.

**Fazit:**

Der Anstieg der Realrenditen und die aktuell hohe Inflation sind Herausforderungen für Anleger, die einer noch intensiveren Beschäftigung mit den Märkten bedürfen. Mit einer Buy-and-Hold-Strategie konnte man im letzten Jahrzehnt noch sehr gute Erträge erzielen, die nächsten Jahre werden jedoch ein aktiveres Handeln notwendig machen. Jede schwierige Marktsituation bietet auch Chancen, die es zu nutzen gilt. Die Anlageexperten der Schoellerbank managen seit mittlerweile fast 30 Jahren unter dem Motto „Investieren statt Spekulieren“ erfolgreich die Vermögen ihrer Kunden und konnten in diesem Zeitraum beispielsweise in den gemischten Portfolio-Strategien (mit einem Aktienanteil von maximal zwei Drittel) einen durchschnittlichen jährlichen Wertzuwachs von mehr als 5 % erzielen.

Autor:

Ing. Mag. (FH) Bernhard Pechgraber-Frey  
Investment Management & Strategy – Bonds  
Schoellerbank AG  
[Bernhard.Pechgraber-Frey@schoellerbank.at](mailto:Bernhard.Pechgraber-Frey@schoellerbank.at)

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA, ACI OC  
Pressesprecher, Kommunikation und PR  
Schoellerbank AG  
Tel.: +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Renngasse 3  
[marcus.hirschvogel@schoellerbank.at](mailto:marcus.hirschvogel@schoellerbank.at)

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs und gilt als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Wealth Planning. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit neun Standorten und 400 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100-prozentige Tochter der UniCredit Bank Austria und ist das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich.

Mehr Informationen unter [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at).

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

**Das sollten Sie als Anlegerin/Anleger beachten – wichtige Risikohinweise:**

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anlegerin bzw. der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Gebühren und steuerliche Aufwendungen können die angeführten Performancezahlen reduzieren.

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberaterin bzw. Ihren Steuerberater. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anlegerin bzw. des Anlegers abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Betreuerin bzw. Ihren Betreuer. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: 12. April 2022

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).