

# Droht nach der Inflation die Rezession?

**Angesichts der weltweiten Inflation und der Ukraine Krise verschärft sich die allgemeine wirtschaftliche Lage. Eine Rezession wird in Europa immer wahrscheinlicher. Zinserhöhungen helfen zwar, um eine Inflation zu bändigen, nicht aber bei einer Rezession. Betroffen sind derzeit vor allem die Projektentwickler, die bereits Projekte absagen. Bestandshaltern empfehlen wir, weiterhin die Zinsen festzuschreiben.**

Die Inflationsrate bleibt in Deutschland mit 7,3% auch im April im Vergleich zum Vorjahresmonat hoch. Gleichzeitig stagniert das deutsche Wirtschaftswachstum, das nur um 0,2% zum Vorquartal gestiegen ist. Unsere Volkswirtschaft befindet sich weiterhin in einer Stagflation, also Inflation ohne Wirtschaftswachstum.

Inflationstreiber wie etwa Lieferengpässe sind weiterhin zwar grundsätzlich temporärer Natur. Aber zum einen macht die Coronakrise in Europa nur Pause, während sie in China weiterhin für Turbulenzen sorgt. Zum anderen hat der Ukraine Krieg die Engpässe bei vielen Rohstoffen massiv verstärkt. Durch die voraussichtlich langjährigen Sanktionen ist mit entsprechend lang anhaltend hohen Energiepreisen ist zu rechnen. Und auch ganz ohne Corona oder Ukraine Krieg ist die sogenannte „Greenflation“ vorprogrammiert, d. h. die Mehrkosten in allen Segmenten der Wirtschaft durch die Transition zur Klimaneutralität. Der Versuch der gesamten westlichen Welt, nun schnellstmöglich unabhängig von Energielieferungen aus Russland zu werden, wirkt hier zusätzlich wie ein Brennglas.

Noch scheint der Arbeitsmarkt von diesen Turbulenzen unberührt: Im Bausektor beispielsweise herrscht Arbeitskräftemangel. Das könnte sich jedoch schneller ändern als erwartet. Landesweit werden derzeit Projekte abgesagt. Mit einem Einbruch des Neubaus ist im nächsten Jahr zu rechnen. In vielen Bereichen der Wirtschaft sieht es ähnlich aus. Amazon, der weltweit größte Einzelhändler, berichtet mittlerweile, dass das Unternehmen personell überbesetzt ist. Noch vor Kurzem – während der Pandemie – war das noch genau anderes herum. Viele Unternehmen haben aufgrund von Lieferrückständen während der Corona-Zeit ihre Vorräte und Lager aufgestockt, wofür jetzt die Nachfrage aufgrund der hohen Preise fehlt.

Unterm Strich sind Arbeitsplatzverluste und eine Rezession in jedem Fall sehr viel wahrscheinlicher geworden.

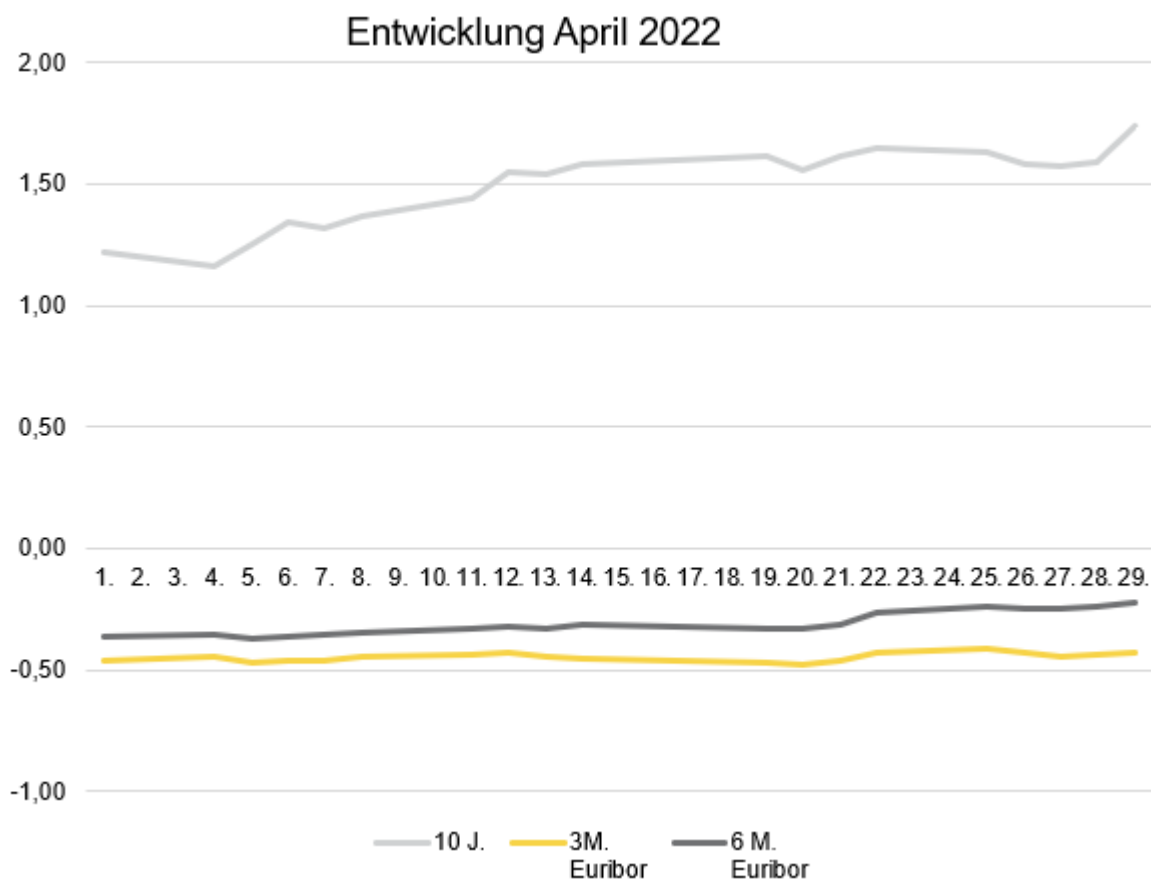
In Krisen „flüchten“ Marktteilnehmer aus riskanten Anlageklassen wie Aktien in sichere Anlageklassen wie Staatsanleihen oder die Weltwährung: den US-Dollar. Dieses Phänomen können wir bereits jetzt beobachten. Der S&P 500, ein Aktienindex, der die 500 größten börsennotierten Unternehmen in den USA abbildet, ist im letzten Monat fast 10% gefallen. Im selben Zeitraum hat der US-Dollar stark aufgewertet. Ein Euro ist nur noch 1,05 US-Dollar wert, während Anfang April ein Euro noch bei 1,11 US-Dollar lag. Kurzfristig treibt das die Preise – und damit die Inflation weiter nach oben, da viele Importgüter und Rohstoffe in US-Dollar bezahlt werden müssen. Langfristig sollten Exportnationen wie Deutschland aber von einer Abwertung des Euros profitieren. Ein schwacher Euro stärkt unsere Exporte und damit unsere Wirtschaft.

Um der Inflation entgegenzutreten, will die EZB die Zinsen in der zweiten Jahreshälfte schrittweise erhöhen. Die US-amerikanische Notenbank FED hat dies bereits getan. Gleichzeitig verzeichnen die europäischen Volkswirtschaften kein nennenswertes Wirtschaftswachstum und bewegen sich immer

mehr in Richtung Rezession. Das ist für die EZB problematisch, denn mit Zinserhöhungen lässt sich keine Rezession bekämpfen. Im Gegenteil, eine Rezession hat ähnlich deflationäre Effekte wie Zinserhöhungen und würde diese teils obsolet machen. Auf der anderen Seite helfen niedrige Zinsen nicht gegen Lieferengpässe und kriegsbedingten Rohstoffmangel. Damit haben extreme Niedrigzinsen bei gleichzeitig hoher Inflation aber auch nur sehr wenig Existenzberechtigung.

## Zinsentwicklung

Im April sind die langfristigen Zinsen deutlich gestiegen. So stieg der 10-Jahres-Zinsswap von 1,22 Prozent am Monatsanfang auf 1,74 Prozent am Monatsende. Der Anstieg bei den kurzfristigen Zinsen fiel ebenfalls stark aus. Der 3-Monats-Euribor stieg von -0,461 Anfang April auf zuletzt -0,429 Prozent. Der 6-Monats-Euribor stieg ebenfalls sehr stark von -0,362 am Monatsanfang auf zuletzt -0,226 Prozent.



## Ausblick

Für Bestandshalter besteht im Moment Grund zum zügigen Handeln, aber kein Grund zu Panik. Fest steht, dass Zinserhöhungen angekündigt sind und die Zinsen im langfristigen Bereich weiter steigen werden. Nach Umfragen rechnen Experten noch in diesem Jahr mit 3 Prozent bei zehnjähriger Zinsfestschreibung. Kurzfristig ist damit zu rechnen, dass die EZB genau die Zinserhöhungen machen wird, die sie bereits angekündigt hat. Es ist aber zu früh, um zu mutmaßen, wie sich die Zinspolitik der EZB angesichts der wirtschaftlichen Lage Europas mittelfristig entwickeln wird. Es ist aus unserer Sicht nicht mehr unrealistisch, dass die EZB aufgrund einer sich anbahnenden Rezession zurückrudern muss oder sich die Zinsmärkte wieder etwas entspannen.

Der Druck auf die Immobilienpreise wird aber ebenfalls steigen. Die Risikomargen der Banken werden daher ebenfalls zunehmen.

Fest steht: Der Tiefpunkt der Niedrigzinsphase ist vorbei und wird auch nicht wieder kommen. Dennoch ist jetzt immer noch ein guter Zeitpunkt, die Zinsen langfristig festzuschreiben. Trotz der unerwarteten Dynamik der letzten Wochen sind wir der Meinung, dass diese Aussage auch dann gilt, wenn der Abschluss einer langfristigen Finanzierung erst in ein paar Monaten ansteht.