

Der Reflations-Trade

Description

Mit dem Wahlsieg von Trump sind die Bond-Renditen stark gestiegen – zu Handelsschluss am 9. November stand die Rendite der zehnjährigen TNotes 11,3% höher als am Vortag. Die Bond-Preise fielen um 3%. Der Verkaufsdruck im Bond-Markt erbrachte in den zurückliegenden Tagen mehr als eine Bill. Dollar Wertverlust in diesem Finanzmarkt-Segment.

Der Anstieg der langfristigen Zinsen dürfte dem Hausmarkt keine große Hilfe sein, allerdings haben die Kurse der US-Hausbau-Firmen bisher nicht negativ reagiert. Die Aussicht auf ein staatliches Anreizprogramm bescherte der „old economy“ in Gestalt des Dow Jones Index ein Wochenplus von 5,4% auf ein neues Allzeithoch. Der Dollar-Index stieg auf Wochensicht um 2,2%, Euro/Dollar fiel um 2,6%.

Der Anstieg der Renditen liess den Goldpreis zum Wochenschluss auf 1225 Dollar purzeln. Dabei wurde nicht nur der statische Pegel bei 1250 gebrochen, es erfolgte auch ein Wiedereintritt in einen seit Mitte 2013 bestehenden Abwärtskanal. Auch wenn dessen Oberseite bisher nur leicht unterboten wurde, so scheint doch zumindest eine Phase hoher Volatilität mit tendenziellem Abwärtsdruck wahrscheinlich (Artikel von Anfang Oktober [hier!](#)).

Allerdings dürfte das Edelmetall eine gewisse Unterstützung durch die mit der Trump-Wahl deutlich auf fast 1,9% gestiegenen Inflationserwartungen (zehnjährige TNotes) bekommen, auch wenn der statische Zusammenhang zwischen Goldpreis und Inflationserwartungen seit dem Hoch bei Gold im Sommer 2011 gelockert ist. Zudem geht aktuell kaum ein Beobachter davon aus, dass die langfristigen Renditen nun dauerhaft und unkontrolliert weiter ansteigen. Noch liegen die zehnjährigen Renditen mit 2,1% unter 2,24%, dem Wert zu Jahresbeginn.

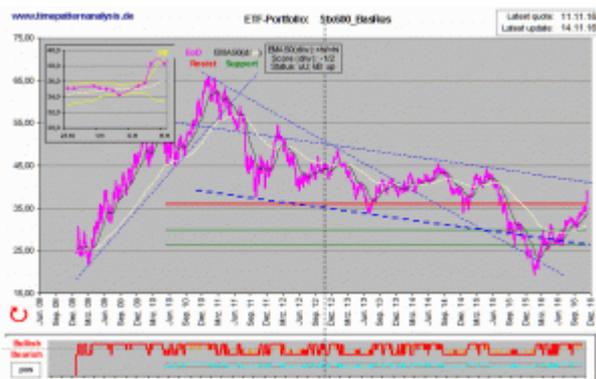
An den Finanzmärkten dürfte die entscheidende Paradigmen-Wende bei der Inflation liegen. [Die Vorhaben Trumps hinsichtlich „guter“ alter, kreditfinanzierter staatlicher Anreize gaben den Anstoss.](#) Dass Trump dabei vor allem den „Beton“ im Auge hat, ist angesichts seiner Geschichte leicht nachzuvollziehen. Zum Thema Inflation wird es in dieser Woche spannend, am Mittwoch und Donnerstag kommen in den USA die PPI- und CPI-Daten für Oktober heraus.

Im Arbeitsmarkt haben sich die Bedingungen aus Sicht des breit angelegten „Labour Market Conditions Index“ der Fed im Oktober wieder etwas verbessert und notieren jetzt leicht im positiven Bereich. Gestützt wurde die Entwicklung u.a. durch einen deutlichen Anstieg der Stundenlöhne. Andererseits wird es für die US-Firmen offenbar immer schwerer, offene Stellen neu zu besetzen. Das deutete sich vor ungefähr

bereits zwei Jahren an, als sich die beiden Zeitreihen kreuzten. Seitdem liegt die Zahl der offenen Stellen („Job openings“) über der der Einstellungen („hires“) ([Chartquelle](#)). Die Stundenlöhne steigen gegenwärtig mit rund 2,5% im Jahresvergleich. Der von den Löhnen ausgehende Druck sollte anhalten, das dürfte die Inflationserwartung gut unterstützen und sich schließlich auch in steigenden Preisen niederschlagen.



Der [Kupferpreis schlägt gegenwärtig den Takt](#) und ein ETF auf Rohstoffunternehmen im Stoxx600 (WKN A0F5UK) präsentiert sich ebenfalls bullisch. Dass nicht alles Trump ist, was mit dem Thema Inflation zusammenhängt, zeigt sich hier auch: Die Aufwärtsbewegung wurde im Februar gestartet und läuft seit Jahresmitte in ruhigerem Fahrwasser.



Die Emerging Markets sind neben dem Bond-Segment die momentan größten Verlierer der Wahl Trumps zum US-Präsident. Ihre Währungen zeigen sich allesamt schwach, gleichzeitig drücken die steigenden Renditen auf die mittlerweile auch hier hohe Verschuldung. Ein ETF auf die Emergings Markets (WKN A0HGZT) hat seit dem 8. November 6,5% verloren.

In den nächsten Wochen und Monaten dürfte uns das jetzt angeschobene Investment-Thema begleiten, die [Inflationsillusion](#) dürfte eine zeitlang den Herdentrieb dirigieren. Wie häufig bei solchen Paradigmenwechseln ist zunächst mit erhöhter Volatilität zu rechnen.

Die einfachste Form des Reflations-Trades ist es, Aktien, die von anziehender Inflation besonders profitieren, zu kaufen und Bonds zu verkaufen. Rohstoffaktien sollten dazu gehören, ebenso Konsumwerte, insbesondere diejenigen dauerhafter Konsumgüter. Auch Industrierwerte dürften im Fokus stehen wie auch Pharma-Aktien (hauptsächlich wegen dem Plan, die Preisregulierung zu lockern).