

Medienmitteilung vom 8. Februar 2022

Inflation, Geldpolitik, Kreditkrise: Das bewegt die Märkte Anfang 2022

Vorsichtiger Optimismus bei Corona sorgt für Erholung in vielen Volkswirtschaften – doch das Schreckgespenst der Inflation beherrscht die Diskussion. Was können, was sollen die Zentralbanken dagegen tun? Vor allem in den USA ist unklar, für welche Kombination aus höheren Zinsen und Bilanzverkürzung sich das Fed nach März entscheiden wird. Und nicht zuletzt brodeln es in Fernost: In China droht eine riesige Kreditblase zu platzen – mit globalen Folgen.

Marktkommentar von Lucio Soso, Lead Portfolio Manager des Bellevue Global Macro Fonds

Das Jahr 2022 hat mit hohen Inflationszahlen und einem gespannten Blick auf die Zentralbanken begonnen. Vor allem in den USA ist die Geldpolitik eines der beherrschenden Themen. Das Fed hat im Kampf gegen die Coronapandemie USD 4.5 Bio. in die Hand genommen – über eine Billion mehr als Ben Bernanke im Rahmen aller seiner QE-Programme. Seine Bilanz hat sich seit 2008 auf knapp USD 9 Bio. verzehnfacht, die Geldmenge ist innerhalb von nur zwei Jahren um 41% gestiegen. Beides ist inflationär.

Die Konsumentenpreis-inflation ist im Dezember auf 7% gestiegen – ob es sich um eine vorübergehende Spitze oder den Beginn einer längeren Phase höherer Inflation handelt, hängt nicht zuletzt von den Massnahmen des Fed ab. Die kommenden sechs Monate dürfte sie uns aber zunächst erhalten bleiben. Denn aufgrund des Ende 2021 klar gestiegenen darunterliegenden Verbraucherpreisindex sollte die Inflationsrate, selbst wenn die Preise ab heute unverändert bleiben, per Ende Juni noch 5% betragen, aber wahrscheinlicher sich um die 6% bewegen.

Gleichzeitig haben die realen Zinssätze, die sich aus der Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen abzüglich der Inflation ergeben, die Negativrekorde der 1970er Jahre übertroffen. Ein Renditeniveau des 10-jährigen US-Treasuries von 6% bis 8%, das es bräuchte, um die realen Renditen in den positiven Bereich zu bringen, ist derzeit nicht in Sicht. Nachhaltig ist diese Situation nicht – entweder müssen mittelfristig die Anleiherenditen steigen oder die Inflation muss sinken. Höchstwahrscheinlich werden wir eine Kombination aus beidem sehen.

Zusammenfassend gehen wir davon aus, dass die Inflation in den USA für den Grossteil des Jahres 2022 hoch bleiben wird. Bis März führt das Fed das QE klar zurück – wie es danach weitergeht, darüber wird derzeit noch debattiert. Ziel ist aber eine steile Renditekurve. Der Markt rechnet entsprechend kurzfristig mit vier Zinserhöhungen von je 0.25% im Jahr 2022. Für die meisten Anlageklassen wären mittelfristig weiter deutlich steigende Zinsen keine gute Nachricht.

Weniger Dramatik in Europa

In Europa ist die Inflation ebenfalls gestiegen, mit 5% allerdings nicht ganz so stark wie in den USA. Auch die Geldmenge wuchs wesentlich weniger, sodass die inflationäre Situation deutlich schwächer ist – was allerdings auch auf das Wirtschaftswachstum zutrifft. Wichtig ist aber vor allem, dass die Negativzinsen dazu geführt haben, dass sich die Anleiherenditen der Eurozonen-Peripherie verengen und sich den deutschen Renditen annähern, was für das Überleben des Euro unerlässlich ist. Negative deutsche Anleiherenditen treiben die Anleger dazu, italienische Anleihen zu kaufen. Wenn die Zinsen in Deutschland auf ein positives Niveau steigen, werden die Renditen italienischer Anleihen vermutlich wieder ansteigen. Daher gehen wir davon aus, dass die EZB im Laufe des Jahres mit dem Tapering des QE beginnen wird. Die Zinsen dürfte sie aber nur sehr vorsichtig anheben.

China vor massivem Abschwung?

In China dagegen stehen wir vor einem ganz anderen Problem: Hier bildet sich gerade eine Kreditblase von epischem Ausmass. Der Anteil der Kredite am chinesischen BIP ist von 160% im Jahr 2008 auf 320% 2020 angestiegen – und die Unternehmensverschuldung, auf die aktuell 70% dieser Kredite zurückgehen, hat sich im gleichen Zeitraum versiebenfacht. Ein grosser Teil der Kredite wurde zur Finanzierung von Immobilien verwendet – deren Preise massiv überbewertet sind. Bedenkt man, dass der Immobiliensektor in China bereits seit acht Jahren 27% bis 28% des BIP ausmacht (ähnlich wie der von der Blase von 2006 bis 2008 massiv betroffene spanische Immobiliensektor), wird die Dramatik der Lage deutlich. Kreditkrisen werden in der Regel durch eine Kombination aus Schuldenrückzahlung, Schuldenerlass und Monetarisierung bewältigt. Wie die chinesische Regierung dem begegnen wird, lässt sich derzeit nur mutmassen.

Was bedeutet dies für die Finanzmärkte? Ein starker wirtschaftlicher Abschwung Chinas dürfte weltweit spürbar werden, der Renminbi könnte vorübergehend oder langfristig abwerten, chinesische Investitionen ins Ausland dürften eingeschränkt werden. Gleichzeitig könnte aber ein Abschwung in China die US-Notenbank dazu veranlassen, das Tempo der geldpolitischen Straffung zu verlangsamen. Für US-Anleihen und weltweite Aktien wäre das eine gute Nachricht.

Kontakt

Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16 / Postfach, 8700 Küsnacht/Zürich,
Tanja Chicherio, Tel. +41 44 267 67 09, tch@bellevue.ch

www.bellevue.ch

Bellevue – Excellence in Specialty Investments

Bellevue ist ein spezialisierter Asset Manager mit den Kernkompetenzen Healthcare-Strategien, alternative und traditionelle Anlagestrategien, der an der SIX Swiss Exchange notiert ist. Gegründet 1993, generiert Bellevue als Haus der Anlageideen mit rund 100 Mitarbeitenden attraktive Anlageperformances und somit Mehrwert für Kunden sowie Aktionäre. Per Ende Dezember 2021 verwaltete Bellevue Kundenvermögen in Höhe von CHF 12.8 Mrd.

Disclaimer: Dieses Dokument ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Ausgabe wieder und können jederzeit ohne entsprechende Mitteilung geändert werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhaltes wird keine Haftung übernommen. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen noch künftigen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerrechtliche Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Dieses Dokument kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Interessierten Investoren wird empfohlen, sich vor jeder Anlageentscheidung professionell beraten zu lassen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. In diesem Dokument werden nicht alle möglichen Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Anlage in die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente wiedergegeben. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie oder Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die bei Zeichnung oder Rücknahme anfallenden Kommissionen und Gebühren sind nicht in den Performancewerten enthalten. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Finanztransaktionen sollten nur nach gründlichem Studium des jeweils gültigen Prospektes erfolgen und sind nur auf Basis des jeweils zuletzt veröffentlichten Prospektes und vorliegenden Jahres- bzw. Halbjahresberichtes gültig. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertreiben zugelassen. Vertreter in der Schweiz: Waystone Fund Services (Switzerland) SA, Avenue Villamont 17, CH-1005 Lausanne. Zahlstelle in der Schweiz: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: ERSTE BANK der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: ACOLIN Europe GmbH, Reichenaustrasse 11a-c, D-78467 Konstanz. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen, unter der Registrierungsnummer 938, eingetragen. Vertretung: atl Capital, Calle de Montalbán 9, ES-28014 Madrid. Prospekt, Key Investor Information Document ("KIID"), Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Bellevue Fonds luxemburgischen Rechts können kostenlos beim oben genannten Vertreter sowie bei den genannten Zahl- und Informationsstellen oder bei Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht angefordert werden. Mit Bezug auf die in oder von der Schweiz aus vertriebenen Fondsanteile sind Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz des Vertreters begründet.