

Bellevue Blickpunkt



Marketing Dokument

Gerit Heinz

Inflation - Langsam wird es zäh

- Keine Entspannung bei Kerninflation
- Hoffnung auf Rückgang des Preisdrucks bei Dienstleistungen verfrüht
- Konjunktureller Abschwung milder als in der Vergangenheit
- Druck auf Notenbanken bleibt bestehen
- Aktive Durationssteuerung unabdingbar

Statistische Feinheiten

Wer die jüngste Revision der Berechnung der deutschen Inflationsraten anschaut, kann sich wundern. Mit der Umstellung auf das neue Basisjahr 2020 anstelle von 2015 haben sich die Inflationsraten merklich verändert. Die Umstellung auf ein neues Basisjahr ist ein durchaus normaler Vorgang. Bemerkenswert bei dieser Revision ist aber, dass die bisherigen zweistelligen Rekordraten aus den Monaten September bis November 2022 mit dem Spitzenwert von 10.4% im Oktober nunmehr noch als einstellige Inflationsraten von maximal 8.8% angegeben werden. Abseits solcher statistischer Feinheiten ist auffällig, dass seit Jahresanfang wieder eine Beschleunigung des Inflationstrends zu beobachten ist, was kräftige Marktbewegungen insbesondere an den Rentenmärkten zur Folge hatte. Im Februar lag die deutsche Inflationsrate wie auch im Januar bei 8.7% und hat sich damit gegenüber der Dezemberrate von 8.1% wieder erhöht. Der Preisanstieg erscheint noch nachhaltiger als bislang angenommen und die Preissteigerungsraten liegen damit nur noch knapp unter ihren Höchststraten aus dem vergangenen Herbst. Schaut man über den großen Teich nach Amerika, so scheint auch dort das Phänomen Inflation zäher zu sein – oder «sticky», wie man dort zu sagen pflegt. Zuletzt lag die Inflation bei 6.4%. Selbst im langjährigen Deflationsland Japan liegt die Inflationsrate mittlerweile bei mehr als vier Prozent.

Für die nächsten Monate dürften sich allerdings in der Jahresveränderung der umfassenden Inflationsrate inklusive Energie und Nahrungsmittel Basiseffekte bemerkbar machen. Nach Beginn der russischen Invasion in der Ukraine lag der Ölpreis (WTI) zeitweise über 120 USD. Heute pendelt er um die 77 USD. Der drastische Rückgang der Gaspreise in den letzten Monaten dürfte ebenfalls zu einer Verringerung der jährlichen Inflationsraten führen, vor allem im Euroraum. Der Basiseffekt dürfte dabei im Sommer seinen Höhepunkt erreichen, da im Vorjahr zu dieser Zeit die Gaspreise sprunghaft anstiegen.

Dagegen sind die Aussichten für die weniger volatile Kerninflationsrate durchwachsen. Gegenüber dem Vormonat ließ sich zuletzt sowohl in den USA als auch in der Eurozone keine Entspannung feststellen. Aktuelle Daten aus Deutschland und der Eurozone zeigen, dass vor allem die Preissteigerungen im arbeitsmarktrelevanten Dienstleistungssektor im Februar sogar weiter stiegen. Die diesbezüglichen Komponenten des deutschen Verbraucherpreisindex stiegen um 4.7% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Vor dem Hintergrund der weiter gestiegenen Beschäftigungszahlen halten wir die Hoffnung auf einen Rückgang des Preisdrucks im Dienstleistungssektor in den nächsten Monaten daher für verfrüht. Die aktuell zu beobachtenden Lohnforderungen der Tarifparteien in Deutschland könnten im Gegenteil sogar noch dazu führen, dass die erhöhten Inflationsraten sich über einen längeren Zeitraum verstetigen.

Der unsichtbare Abschwung

Während jüngste Konjunkturdaten wie Einzelhandelsumsätze oder Industrieproduktion auf eine Abkühlung der wirtschaftlichen Aktivität schließen lassen, zeichnen die Vorlaufindikatoren für die zukünftige konjunkturelle Entwicklung ein gemischtes Bild. Schwächen bei Stimmungsindikatoren im verarbeitenden Gewerbe stehen Verbesserungen bei den Dienstleistungen gegenüber. In Deutschland ist die Zahl der Erwerbstätigen mit 45.9 Millionen auf einem Rekordhoch. In den USA liegt die Arbeitslosenquote mit 3.4% auf dem niedrigsten Stand seit 1969. Der konjunkturelle Abschwung in diesem Jahr dürfte daher wahrscheinlich milder ausfallen, als Rezessionen in der Vergangenheit. Dafür spricht auch der nach wie vor robuste Arbeitsmarkt mitsamt der hohen Anzahl an offenen Stellen in den USA und hierzulande.

Der Kampf gegen die Inflation ist noch nicht zu Ende

Seit Jahresanfang setzt sich die Erkenntnis einer zäheren Inflationsverlangsamung auch an den Rentenmärkten durch. Die aus inflationsindexierten deutschen Staatsanleihen abgeleiteten Inflationserwartungen für die nächsten zehn Jahre (die sogenannte Breakeven-Rate) stiegen von unter 2.0 % Anfang Januar auf zeitweise über 2.6 % Anfang März. Damit haben die Anleger ihre Einschätzung der künftigen durchschnittlichen Preissteigerungsraten deutlich nach oben korrigiert. Parallel zu den Inflationserwartungen

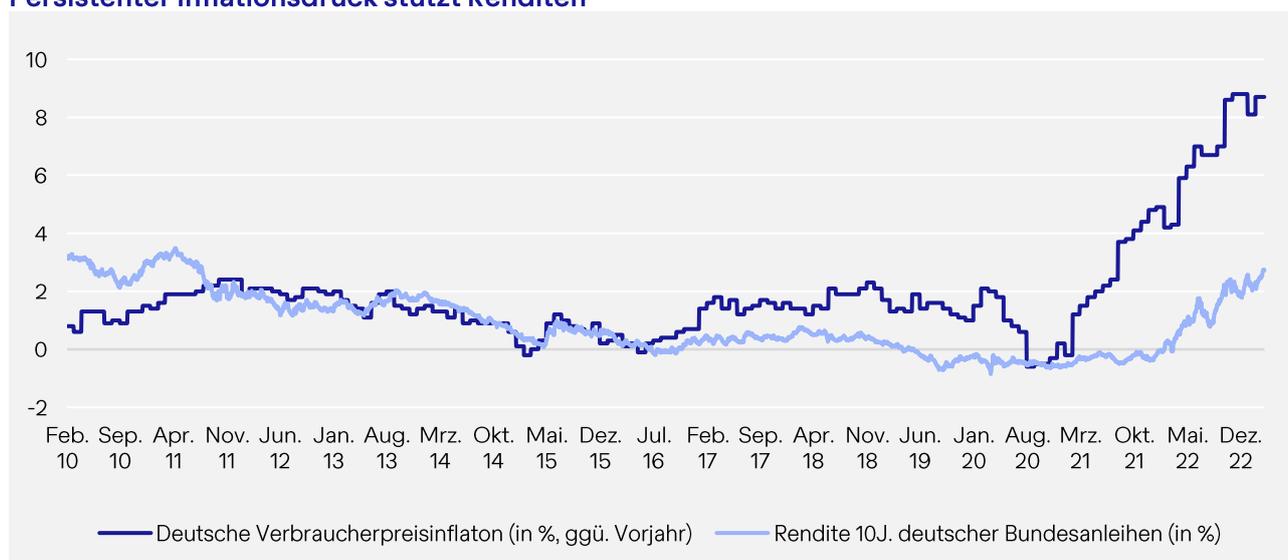
stiegen auch die nominalen Staatsanleiherenditen wieder an. Kurzfristige Anleiherenditen stiegen in diesem Zeitraum stärker als ihre Pendanten mit langen Laufzeiten, und vollzogen damit die für dieses Jahr zusätzlich erwarteten Leitzinserhöhungen. An den Terminmärkten wird mittlerweile ein Zielniveau des Einlagenzinssatzes von mehr als 4% in der Eurozone eingepreist. In den USA liegt die Erwartung der Terminmärkte für das Ende des Zinserhöhungszyklus der Fed (die sogenannte Terminal Rate) bei fast 5.6%.

Der Renditeanstieg der letzten Wochen überkompensierte den Rückgang im vorherigen Jahresverlauf. Die Hoffnung auf ein Ende des Zinserhöhungszyklus nach den letzten Zinsentscheidungen der amerikanischen bzw. europäischen Zentralbank wich der Erwartung eines länger dauernden Zinszyklus. Zinssenkungen könnten erst im nächsten Jahr ein Thema sein. Die Notenbanken stehen weiterhin vor der Herausforderung, die Inflation glaubhaft zu bekämpfen, laufen aber dadurch Gefahr, Bremsspuren in der Wirtschaft zu hinterlassen. Hier gilt es, das Zusammenspiel von vorlaufenden Indikatoren (wie Einkaufsmanagerindizes) und nachlaufenden Konjunkturdaten (wie Beschäftigungszahlen und Inflationsraten) zu verfolgen. Wir bleiben bei unserer für dieses Jahr formulierten Annahme zwar rückläufiger, aber immer noch erhöhter Inflationsraten und keiner nachhaltigen Rückkehr zum 2%-Inflationsziel der Notenbanken.

Das Kreuz mit den Zinsen

So erfreulich es aus Anlegersicht ist, dass es wieder Zinsen gibt, so zeigt die Entwicklung der letzten Wochen doch, wie wichtig aktives Rentenmanagement ist. Allein der Renditeanstieg der zehnjährigen Bundesanleihe vom Januartief bis Anfang März ging mit einem Kursrückgang von über 6% einher. Dynamische Durationssteuerung und Selektion sind in diesem Umfeld unabdingbar. Wir stellen uns auf eine Fortsetzung der Volatilität an den Rentenmärkten ein und sehen aktuell von einer längeren Duration in unserem Anleiheportfolio ab, solange das Ende des Zinserhöhungszyklus noch nicht absehbar ist. Da wir erwarten, dass diesbezügliche Signale zuerst von der US-Notenbank kommen, die im Zyklus deutlich weiter fortgeschritten ist, sehen wir für US-Staatsanleiherenditen im Vergleich zu ihren europäischen Pendanten insgesamt weniger Aufwärtspotential. Unter Berücksichtigung von Bewertungsniveaus und Konjunktur nimmt die relative Attraktivität von Investment Grade gegenüber High Yield-Anleihen zu. Auf der Aktienseite behalten wir einen regionalen Länderfokus auf Europa bei. Sollte das aktuell an den Märkten gehandelte Narrativ immer weiter steigender Zinsen allerdings zum Ende kommen, könnten die in diesem Jahr bislang schwächeren US-Aktien, aufgrund ihres vergleichsweise höheren Anteils an Wachstumsunternehmen ein Nutznießer der dann zu erwartenden sinkenden Renditen sein. Gegenwärtig profitieren die europäischen Indizes von ihrer höheren Konjunktursensitivität und stärkeren Exportorientierung, sowie unsere selektiven Investments in China von der dortigen Erholung.

Persistenter Inflationsdruck stützt Renditen



Quelle: Bloomberg, Stand 07.03.2023

Interessiert an weiterführenden Informationen?

Bellevue Asset Management (Deutschland) GmbH

Taunusanlage 15 | D-60325 Frankfurt am Main

+49 69 770 608 100 | info@bellevue-am.de

www.bellevue.ch

Besonderer Hinweis: ©2023. Alle Rechte vorbehalten. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Anteilerwerb dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung, sie geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind: der ausführliche Verkaufsprospekt, das Basisinformationsblatt (PRIIP-KID), das Verwaltungsreglement sowie die Halbjahres- und Jahresberichte. Diese sind in deutscher Sprache kostenlos bei Bellevue Asset Management (Deutschland) GmbH, Ihrem Berater oder Vermittler, den Zahlstellen, der zuständigen Depotbank oder bei der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A. (société anonyme), 4, rue Thomas Edison, L-1445 Luxemburg, Luxembourg, <https://www.ipconcept.com>, bzw. der zuständigen Verwahrstelle (UBS Europe SE, Bockenheimer Landstraße 2-4, D-60306 Frankfurt am Main) oder bei der Verwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Theodor-Heuss-Allee 70, D-60486 Frankfurt am Main, <https://www.universal-investment.com>, erhältlich. Für Anleger in Österreich: Die Dokumente können ebenfalls bei der österreichischen Zahl- und Informationsstelle, ERSTE BANK DER OESTERREICHISCHEN SPARKASSEN AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien bezogen werden. Für Anleger in der Schweiz: Vertreterin ist die IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich und die Zahlstelle ist die DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Hinweise zu Chancen und Risiken sowie steuerliche Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen ausführlichen Verkaufsprospekt. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft (www.ipconcept.com bzw. <https://www.universal-investment.com>) einsehbar. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben. Alle Aussagen wurden sorgfältig recherchiert, geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Für die Richtigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. *Die angegebene Wertentwicklung basiert auf dem Nettoinventarwert, bei Wiederanlage aller Ausschüttungen, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages sowie steuerlicher Faktoren (BVI-Methode, Quelle: SIX Financial Information).

Individuelle Kosten sind nicht berücksichtigt und würden sich negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Bei einem Anlagebetrag von 1.000 EUR über eine Anlageperiode von fünf Jahren würde sich das Anlageergebnis im ersten Jahr um den Ausgabeaufschlag in Höhe von 50 EUR (5,00%) sowie um zusätzlich individuell anfallende Depotkosten vermindern. In den Folgejahren würde sich das Anlageergebnis zudem um jene individuell anfallenden Depotkosten vermindern. Hinweis: Die wichtigsten Begriffe sind im Glossar unter www.bellevue.ch/de-de/private/glossar erläutert.

© 2023 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

© 2023 MSCI ESG Research LLC. Reproduziert mit Erlaubnis. Obwohl die Informationsanbieter der Bellevue Asset Management (Deutschland) GmbH, insbesondere MSCI ESG Research LLC und seine verbundenen Unternehmen (die «ESG-Parteien»), Informationen aus Quellen erhalten, die sie als verlässlich erachten, gewährleistet oder garantiert keine der ESG-Parteien die Echtheit, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Daten. Keine der ESG-Parteien erteilt weder ausdrückliche noch stillschweigende Zusicherungen jeglicher Art und die ESG-Parteien schließen hiermit ausdrücklich jegliche Gewährleistungen für die Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf die in diesem Dokument enthaltenen Daten aus. Die ESG-Parteien haften nicht für eventuelle Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den in diesem Dokument enthaltenen Daten. Des Weiteren und ohne die vorstehenden Ausführungen einzuschränken, haftet keine der ESG-Parteien für direkte, indirekte, besondere, zufällige oder Folgeschäden sowie Schäden mit Strafcharakter oder jegliche andere Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit dieser Schäden informiert worden ist.

Quelle: Bellevue Asset Management (Deutschland) GmbH, Stand: 01.01.2023