

CARMIGNAC'S NOTE

WIR MÜSSEN UNS AN DIE INFLATION GEWÖHNEN

16/09/2022 | FRÉDÉRIC LEROUX

Da die Inflation durchaus anhalten könnte, sehen wir uns veranlasst, die Strukturierung unserer Portfolios auf den Konjunkturzyklus abzustimmen

Die nicht nachlassende Inflation überrascht die Marktteilnehmer immer noch, und die Gründe für den langfristigen Preisanstieg werden nicht ausreichend berücksichtigt. Dies bildet den Nährboden für einen dauerhaften Trend. In einem solchen Umfeld bleiben festverzinsliche Anlagen mit Sicherheit ein wichtiger Bestandteil von Mischfonds.

Die Inflation, die 40 Jahre lang kein Thema war, ist zurück – und sorgt an den Märkten für Beunruhigung. Von den Finanzakteuren, die 1980 an der Börse aktiv waren, sitzen heute nur noch sehr wenige an den Bildschirmen. Ist diesen Akteuren die Erinnerung an die Jahre, in denen die Inflation in den USA und Europa bis auf 15 Prozent stieg, überhaupt noch präsent?

All jene, die heute noch daran glauben, dass ein Blick in die Vergangenheit zu verstehen hilft, was wir aktuell erleben und was uns erwartet, sollten die Geschichtsbücher zur Hand nehmen. Denn aus dem Zeitraum zwischen 1965 und 1980 lassen sich viele Lehren ziehen. Damals wurde die Inflation durch einen Ölpreisschock ausgelöst, der eine lange ruhige Phase bei der Preisentwicklung beendete; der Ablauf war der gleiche wie in der aktuellen Situation.

Dennoch ist unsicher, ob die Finanzakteure die Preisexplosion nach der COVID-19-Pandemie schon als Anzeichen eines echten Inflationszyklus betrachten. Denn ihre Inflationserwartungen für die USA laufen auf einen Rückgang in Richtung 2,75 Prozent bis Mitte 2023 und eine anschließende Stabilisierung auf einem Niveau von etwa 3 Prozent in den Folgejahren hinaus. Das würde einer schnell wieder abebbenden Teuerungswelle entsprechen, wie wir sie zwei- oder dreimal in den letzten 40 Jahren erlebt haben.

Es gibt jedoch mehrere strukturelle Inflationstreiber, die man berücksichtigen sollte: die demografische Entwicklung (weniger Sparer weltweit, weniger junge Menschen in China, die auf den Arbeitsmarkt drängen); den Handel (sinkender Anteil des Welthandels am BIP und weniger kompetitive

Disinflation, mögliches Ende des Preisverfalls im Onlinehandel) und gesellschaftliche Gründe (Vorrang ethischer Erwägungen gegenüber schnellen Erfolgen) oder die Energiewende.

Wenn sich solche Grundtendenzen umkehren, kann dies zu einer anhaltenden Inflation führen. Kann es den Zentralbanken daher wirklich gelingen, die Inflation mithilfe von einigen Zinsanhebungen einzudämmen?

Eine Rezession, die für fallende Preise sorgen würde, zeichnet sich auf kurze Sicht nicht ab

Heutzutage wären Entscheidungen, wie sie 1980 in den USA gefällt wurden, kaum vorstellbar. Paul Volcker, der damalige Präsident der US-Notenbank Fed, hob die Leitzinsen auf 20 Prozent an, und die Inflation ging auf etwa 10 Prozent zurück. Im gleichen Jahr beendete US-Präsident Ronald Reagan die

“ **Der aktuelle Inflationsanstieg hält den Konjunkturzyklus am Laufen, indem er die Zentralbanken zum Handeln zwingt** ”

Lohn-Preis-Spirale, indem er 11.400 Fluglotsen aus dem Staatsdienst entließ – mit der Begründung, dass sie sich an einem illegalen Streik für mehr Lohn beteiligt hätten. Darüber hinaus begannen sich die immensen Investitionen im US-Ölsektor auszuzahlen, die nach dem Ölpreisschock von 1973 zum Ausbau der lokalen Förderung getätigt worden waren. Viele Marktteilnehmer glauben heute, dass mit einem Ende des Krieges in der Ukraine auch der Anstieg der Energiepreise schnell vorbei wäre. Aber solange man nicht von einem

Rücktritt Wladimir Putins ausgehen kann, ist nicht gesagt, dass die früheren Versorgungsquellen umgehend wieder zur Verfügung stehen würden. Alternative Lösungen stehen noch nicht bereit, und gleichzeitig erzeugt der Rückgang der Investitionen in fossile Energien seit fast zehn Jahren einen unausweichlichen Aufwärtsdruck auf die Preise. Dass wir trotz eines Stillstands in China mit einer Energiekrise konfrontiert sind, verdeutlicht den Ernst der Lage.

Zudem wirkte das Ende der COVID-19-Krise als Motor für die Inflation, denn die Nachfrage stieg dank massiver Konjunkturpakete in den USA an, während es auf der Angebotsseite Probleme wegen der stillstehenden Produktionsketten gab. Die zusätzlichen Ersparnisse, die die US-Verbraucher während dieser Krise bilden konnten, entsprechen 12 Prozent des US-BIP. Dadurch befinden



Dass wir trotz eines Stillstands in China mit einer Energiekrise konfrontiert sind, verdeutlicht den Ernst der Lage



Sie sich bei Lohnverhandlungen mit den Arbeitgebern in einer starken Position, was derzeit zu einem jährlichen Lohnanstieg von durchschnittlich 7 Prozent führt. Wenn die Inflation wieder zu sinken beginnt, wird der Lohnanstieg langsamer an Fahrt verlieren. Auf diese Weise ergeben sich reale Lohnsteigerungen, die das Wachstum stützen und der Disinflation entgegenwirken werden.

Eine Rezession, die notwendig wäre, um den Preisanstieg abzumildern, zeichnet sich daher auf kurze Sicht nicht ab. Darüber hinaus wird der aktuelle Fed-Chef Jerome Powell wohl weiterhin mit aggressiven Maßnahmen für Überraschungen an den Märkten sorgen.

Die nicht nachlassende Inflation, die lange Zeit als „vorübergehendes Phänomen“ eingestuft wurde, überrascht die Anleger immer noch, und die Gründe für den langfristigen Preisanstieg werden nicht ausreichend berücksichtigt. Dies bildet den Nährboden für einen dauerhaften Trend. Angesichts der heute recht niedrigen Schmerzgrenze ist es sehr wahrscheinlich, dass die Zentralbanken schon beim ersten Anzeichen eines Rückgangs der Kerninflation umgehend die Zinsen senken – was zu früh wäre.

Welche Folgen hat dies für unsere Anlagen?

Der aktuelle Inflationsanstieg hält den Konjunkturzyklus am Laufen, indem er die Zentralbanken zum Handeln zwingt. Dieses Umfeld, das für viele Anleger völlig neu ist, begünstigt

WERBEMITTEILUNG

Quelle: Carmignac. Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung. Das vorliegende Dokument darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

aktive Verwaltungsansätze. Da die Inflation durchaus anhalten könnte, sehen wir uns veranlasst, die Strukturierung unserer Portfolios auf den Konjunkturzyklus abzustimmen.

Unsere Aktienkomponente basiert zum einen auf einem hohen Engagement Exposure in defensiven Titeln, die in Rezessionsphasen eine Abfederung ermöglichen, und zum anderen auf Titeln, die im Gegensatz zu den meisten Aktien vom Inflationsdruck profitieren können. Da wir Terminkontrakte auf Börsenindizes einsetzen, ist das Gesamtengagementexposure des Aktienportfolios variabel.

Entgegen der allgemeinen Überzeugung bedeutet ein inflationäres Umfeld nicht, dass die Anleihenallokation zurückgefahren werden muss. Wendepunkte der Inflation sind Schlüsselmomente, die ausgeprägte Schwankungen der Anleihenmärkte nach sich ziehen können. Durch ein aktives, an der Zyklichkeit der Konjunktur ausgerichtetes Anleihenmanagement lassen sich Strategien umsetzen, die geeignet sind, einen Beitrag zur Performance der Portfolios in allen Segmenten des Anleihenmarkts zu leisten.

In einer Marktphase, in der ein Inflationsrückgang erwartet wird, werden Strategien zur steilen Gestaltung in der Versteilerung der Zinskurven, d. h. dem Anstieg des Spreads zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen, eingesetzt. Sie ergänzen stärker direktionale Strategien, die darauf abzielen, durch Anleihenkäufe von den unmittelbaren Auswirkungen des erwarteten Rückgangs der Anleiherenditen profitieren.

Im Gegensatz dazu führt ein erwarteter Inflationsanstieg zu Strategien in der Verflachung oder der Inversion der Renditekurve, durch die sich die langfristigen Zinsen den kurzfristigen Zinsen annähern bzw. sie unterschreiten.

Auch Unternehmensanleihen weisen eine hohe Volatilität auf, wenn die Inflation an einen Wendepunkt gelangt. Am sensibelsten reagieren sie jedoch auf die Konjunktur, denn sie ist entscheidend für die Fähigkeit von Unternehmen, ihre Verbindlichkeiten zurückzuzahlen. Der jüngste Zinsanstieg und die Erwartung einer deutlichen Konjunkturverlangsamung lassen die Renditen dieser Titel dank der Ausweitung der Kreditspreads auf sehr attraktive Niveaus steigen.

In einem inflationären Umfeld bleiben festverzinsliche Anlagen mit Sicherheit ein wichtiger Bestandteil von Mischfonds. Auch wenn eine anhaltende Inflation erwartet wird, müssen Anleihen in Portfolios nicht unbedingt für Verluste sorgen. Stattdessen kann eine aktive Verwaltung der Anleihenkomponente einen wichtigen Beitrag für eine positive Wertentwicklung der Portfolios leisten.