

## Statements von Jonathan Baltora, Head of Inflation Expertise bei AXA Investment Managers

# Inflation bleibt vorübergehend, Schutz im Portfolio aber gerechtfertigt

- Angesichts steigender Verbrauchernachfrage, Rohstoffknappheit und anhaltender Unterbrechungen der Lieferketten bleibt die Inflation ungewöhnlich hoch.
- Wir halten dennoch an unserer Einschätzung fest, dass diese Entwicklung letztlich nur von kurzer Dauer sein wird.

Es gibt schon jetzt Anzeichen dafür, dass die Inflation in den USA ihren Höhepunkt bereits überschritten haben könnte. Der US-Verbraucherpreisindex (VPI) stieg im August um 0,3 Prozent und damit so wenig wie seit Januar nicht mehr, nachdem er sich im Juli um 0,5 Prozent erhöht hatte<sup>1</sup>. In der Eurozone lag die jährliche Inflationsrate im September bei 3,4 Prozent – ein 13-Jahres-Hoch. Die Europäische Zentralbank hat argumentiert, dass einmalige Faktoren – wie z.B. Lieferengpässe – für einen Großteil dieses Anstiegs verantwortlich sind und dass sich das Preiswachstum Anfang 2022 voraussichtlich abschwächen wird<sup>2</sup>.

**Wir gehen davon aus, dass die Inflation in den USA weiterhin über der vier Prozent-Marke liegen und gegen Ende des ersten Quartals 2022 zurückgehen wird. Für den Euroraum erwarten wir, dass die Inflation bis Ende des zweiten Quartals 2022 nahe der 2,5 Prozent-Marke verharren wird und danach anfängt zu sinken, wenn die Probleme in der Lieferkette abnehmen und sich die Nachfrage normalisiert.**

Wenn sich der Preisanstieg abschwächt, werden die Preise unserer Meinung nach im historischen Vergleich dennoch relativ hoch bleiben. Im nächsten Jahr um diese Zeit sollte die Inflation in den USA bei rund 2,5 Prozent und in der Eurozone bei rund 1,5 Prozent liegen. Auch die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und

<sup>1</sup> [U.S. inflation coming off the boil as prices increase slowly in August | Reuters](#)

<sup>2</sup> [Euro zone inflation jumps to 13-year high, worsening ECB headache | Reuters](#)

Entwicklung hat gewarnt, dass die Preise in der gesamten Gruppe der G20 zumindest in den nächsten zwei Jahren schneller steigen werden als vor der Pandemie.<sup>3</sup>

### **Risiken für Inflationsaussichten**

Die Vorhersage der Inflation ist natürlich ein schwieriges Unterfangen. **Die Preise können durch unerwartete oder einmalige Faktoren verzerrt werden.** Die Corona-Pandemie hat die zuvor in vielen Volkswirtschaften herrschende Phase moderaten Wachstums und moderater Inflation durchbrochen. Die Rückkehr aus den Lockdowns sowie die damit verbundenen Zeiten des „Stop and Go“ ließen viele Unternehmen zögern, ihre Produktionskapazitäten zu erweitern, was zu **volatileren Wirtschafts- und Inflationsaussichten** führte.

**Die politischen Veränderungen in China stellen ein weiteres Risiko für die globale Inflation dar.** China stellt sein Wachstumsmodell von der Exportwirtschaft auf den Konsum um. Das könnte sich erheblich auf die Preise auswirken. Hinzu kommt die derzeitige Energieknappheit in China, durch die einige Fabriken ihre Produktion einschränken müssen, was sich ebenfalls inflationär auswirkt.

**Das größte kurzfristige Inflationsrisiko sehen wir derzeit in der Lohn-Preis-Spirale,** die durch einen Arbeitskräftemangel entsteht, wenn die Volkswirtschaften aus der Verknappung herauskommen. In vielen Sektoren werden die Löhne erhöht, um die Arbeitskräfte wieder anzulocken. Ein höheres verfügbares Einkommen erhöht tendenziell die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen, was die Preise steigen lässt. Steigende Preise erhöhen dann die Nachfrage nach höheren Löhnen, was zu einer Preisspirale führen kann. Sie endet womöglich erst, wenn die Zinssätze wieder steigen.

### **Geeignete Anlagestrategien zum Inflationsschutz**

Den aktuellen Inflationsschock sehen wir als vorübergehend an. Der Begriff "vorübergehend" wird aber immer schwieriger zu definieren, da die Inflation weiterhin nach oben überrascht. Dies schafft die Voraussetzungen dafür, dass die Zentralbanken ihre Geldpolitik normalisieren. **Es ist zu erwarten, dass die US-Notenbank auf ihrer Sitzung im November ein schrittweises Rückfahren der Anleihenkäufe (Tapering) ankündigen wird. Das Tapering wird kurz danach beginnen und soll Mitte nächsten Jahres abgeschlossen sein.**

Auch der **Zinssausschuss der US-Notenbank Fed hat seine Zinserwartungen nach vorne verschoben,** wobei die erste Zinserhöhung bereits 2022 erfolgen könnte. Darüber hinaus signalisierte die Bank of England auf ihrer Sitzung im September, dass sie als erste der großen Zentralbanken die Zinssätze anheben könnte, möglicherweise noch vor Jahresende. Wir gehen aber davon aus, dass dies eher im Jahr 2022 geschehen wird.

- **Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir inflationsgebundene Anleihen am vorderen Ende der Renditekurve** – also solche mit kürzeren Laufzeiten -, die potenziell besser gegen höhere Zinsen geschützt sind.
- Wir präferieren ebenfalls **inflationsgebundene Anleihen mit kurzer Laufzeit,** weil sie in der Vergangenheit stärker auf die Rohstoffpreise reagiert haben.

---

<sup>3</sup> [Inflation to remain higher for two years, warns OECD - BBC News](#)

- In der Eurozone scheint die quantitative Lockerung dauerhafter Bestandteil der Geldpolitik zu sein, während die Inflation relativ niedrig bleibt. Ein weiteres Risiko, denn die Geldpolitik wird sich irgendwann ändern. **Französische und deutsche Staatsanleihen mit kurzer Laufzeit** können geeignet sein, um höhere Differenzen zwischen nominalen Anleiherenditen und realen Renditen inflationsgebundener Anleihen (Breakeven-Inflationsrate) auszugleichen und gleichzeitig einen potenziellen Schutz vor einem Politikwechsel bieten.
- **In den USA setzen wir auf ein- bis zweijährige inflationsgeschützte Staatsanleihen** (Treasury Inflation-Protected Securities, TIPS) wegen des positiven Carrys durch die Indexierung der Inflation. Untergewichtet bleiben wir jedoch in fünfjährigen und länger laufenden TIPS, die unseres Erachtens vom Zurückfahren der Anleihenkäufe betroffen sind.

Das Jahr 2021 hat gezeigt, dass die Inflation ohne Vorwarnung nach oben überraschen kann. Vorerst scheint die Beibehaltung eines gewissen Inflationsschutzes in den Anlageportfolios eine der am ehesten geeigneten Strategien zu sein, selbst angesichts der erwarteten bevorstehenden Normalisierung der Geldpolitik.

-Ende-

#### Kontakt

AXA Investment Managers

Elke Schaller

+41 58 360 78 78

[elke.schaller@axa-im.com](mailto:elke.schaller@axa-im.com)

Kerl & Cie

Samir Djikic & Dirk Ulmer

+49 69 870 021 516

[axa@kerlundcie.de](mailto:axa@kerlundcie.de)

Besuchen Sie uns auf [www.axa-im.de](http://www.axa-im.de), [www.axa-im.at](http://www.axa-im.at) und [www.axa-im.li](http://www.axa-im.li) oder auf  

#### Über AXA Investment Managers

AXA Investment Managers (AXA IM) ist ein verantwortlicher Assetmanager. Wir investieren aktiv im besten langfristigen Interesse unserer Kunden, Mitarbeiter und der Gesellschaft. Mit unserem überzeugungsgeleiteten Ansatz finden wir die aus unserer Sicht interessantesten alternativen und traditionellen Anlagen. Zu Ende Juni 2021 betrug unser verwaltetes Vermögen rund 866 Milliarden Euro. AXA IM ist ein führender Investor im Bereich grüne, soziale und nachhaltige Anlagen. Wir verwalten 568 Milliarden Euro in ESG-integrierten, nachhaltigen und Impact-Vermögenswerten (Stand Ende Juni 2021). In allen Strategien streben wir bis 2050 netto null Emissionen an. Stets wollen wir die ESG-Grundsätze einhalten – von der Aktienausswahl über unsere geschäftlichen Entscheidungen bis hin zu unserer Kultur. Wir wollen unseren Kunden verantwortliche Investmentlösungen mit erkennbarem Nutzen für Gesellschaft und Umwelt bieten. Stand Ende Juni 2021 beschäftigt AXA IM über 2 400 Mitarbeiter weltweit, hat 27 Niederlassungen in 20 Ländern und ist Teil der AXA Group, eines Weltmarktführers für Versicherungen und Assetmanagement.

#### Allgemeine Hinweise

**Nur für professionelle Kunden / nicht für Privat-/Kleinanleger. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial und um kein investmentrechtliches Pflichtdokument.** Anlagen enthalten Risiken, einschließlich

dem des Kapitalverlustes. Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen („AXA IM DE“) bereitgestellten Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen noch ein Angebot zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen dar. Die Angaben in diesem Dokument sind keine Entscheidungshilfe oder Anlageempfehlung, (aufsichts-) rechtliche oder steuerliche Beratung durch AXA IM DE, sondern werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die vereinfachte Darstellung bietet keine vollständige Information und kann subjektiv sein. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken des Empfängers. Eine Weitergabe an Dritte ist weder ganz noch teilweise gestattet. Wir weisen darauf hin, dass diese Mitteilung nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/ MiFID II) und der zu diesen ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht geeignet. Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten, Zahlen, Fakten, Meinungen und Aussagen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen. Informationen über Mitarbeiter von AXA Investment Managers dienen lediglich Informationszwecken und sind stichtagsbezogen. Ein Weiterbeschäftigungsverhältnis mit diesen Mitarbeitern wird nicht garantiert. Ref-22641 Stand: 07. Oktober 2021  
© AXA Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten.