

Statements von Chris Iggo, CIO Core Investments bei AXA Investment Managers

Erwartete Zinserhöhungen fast eingepreist

- Durch die Inflation stiegen zwar die Erwartungen bezüglich anstehender Zinserhöhungen, aber es gibt keinen Grund anzunehmen, dass die Notenbanken mehr tun müssen als bereits eingepreist ist.
- Anleihen werden voraussichtlich weiterhin negative reale Renditen abwerfen, außer die Engagements werden aktiv gemanagt und beinhalten einen gewissen Inflationsschutz.
- Bei Aktien sind die Nachfrage, die Preissetzungsmacht der Unternehmen und die Begrenzung des Anstiegs der langfristigen Renditen allesamt positiv zu bewerten.

Bereiten wir uns auf höhere Zinsen für 2022 vor

Die Basis-Anlagestrategie für das kommende Jahr muss mögliche Zinserhöhungen in Großbritannien und den USA berücksichtigen. Da die Inflation viel höher ist als der derzeit erwartete Anstieg der Verbraucherpreise und der erwartete Inflationspfad, ist dies bereits eingepreist. Es gibt keine Rechtfertigung für die Notenbanken, die Zinsen auf Pandemie-Krisenniveau zu halten. Die Welt hat die Pandemie ein gutes Stück durchschritten und die Weltwirtschaft läuft auf einem viel höheren Aktivitätsniveau als zu dem Zeitpunkt, als die Geldpolitik Anfang 2020 drastisch gelockert wurde. **Man könnte die Ansicht vertreten, dass sich die Märkte bereits angepasst haben:** Die Anleihemärkte indizieren, dass die eingepreiste geldpolitische Straffung ausreichen wird, um die Inflation mittelfristig zu senken, und die Aktienmärkte gehen nicht davon aus, dass die eingepreiste Straffung stark genug ist, um einen Bullenmarkt zu beenden, der von einem sehr starken nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP)- und Gewinnwachstum angetrieben wird. Wenn diese Ansicht zutrifft, dann sollen die Notenbanken weitermachen. **Sollte die Wirtschaft in der Tat ein weiterer Corona-bedingter Schock treffen, könnte es sein, dass zu viel eingepreist wurde.**

Weltweit höhere Inflation...

Die Triebfeder für höhere Zinserwartungen ist die Inflation. In den USA durchbrach die Veränderung der Verbraucherpreise im Februar 2021 gegenüber dem Vorjahr die Zwei-Prozent-Marke und steigt seitdem weiter an.

Der durchschnittliche monatliche Anstieg des Verbraucherpreisindex im Jahr 2021 lag bei knapp 0,6 Prozent gegenüber fast 0,2 Prozent im Jahr 2019. Jetzt sind die Inflationsraten überall höher. Der Internationale Währungsfonds (IWF) prognostiziert in seinem World Economic Outlook vom Oktober 2021 für die entwickelten Volkswirtschaften für dieses Jahr eine Verbraucherpreisinflation von 2,8 Prozent und für die Schwellenländer von 5,5 Prozent.

...die sich aber 2022/23 abschwächen wird

Wie der Konsens geht der IWF von einer Abschwächung der Inflation in den Jahren 2022 und 2023 aus. Dies gilt auch für den Anleihemarkt. Der Markt für inflationsgebundene Anleihen bewertet die längerfristigen Inflationsraten weiter niedriger als die kurzfristige Inflation. Die Break-even-Kurven in den USA und Großbritannien sind invers. Die kurzfristigen Zinserwartungen haben sich in den vergangenen Monaten nach oben bewegt, da die Inflation die Prognosen über den Haufen geworfen hat. Die langfristigen Anleiherenditen sind aber in einer Handelsspanne von 80 Basispunkten (zehnjährige US-Staatsanleihen) geblieben und liegen damit aktuell unter den diesjährigen Höchstständen. Die Renditen deutscher Bundesanleihen bewegten sich 2021 in einer Spanne von 60 Basispunkten, und **da eine Zinserhöhung durch die Europäische Zentralbank (EZB) von allen großen Notenbanken (neben der Bank of Japan) am wenigsten wahrscheinlich ist, bleiben die langfristigen Renditen im Euroraum negativ.**

Kein Inflationsschutz durch festverzinsliche Wertpapiere...

Im kommenden Jahr müssen Anleger zwei Dinge im Blick haben: Erstens, wie sich die Inflation entwickelt und zweitens, wie Portfolios geschützt werden können, falls die Inflation hoch bleibt – und so wie es aussieht, wird das wohl für eine Weile der Fall sein. Bislang haben festverzinsliche Anlagen das Portfolio nicht sehr gut vor dem bisherigen Preisanstieg geschützt. In den USA ist der Verbraucherpreisindex seit Dezember um 5,7 Prozent gestiegen. Der Standardindex für US-Staatsanleihen verzeichnete bisher eine Gesamtrendite von -2,8 Prozent. Der Index für Investment-Grade-Unternehmensanleihen ist um 1,3 Prozent gesunken. In der Eurozone sind die Verbraucherpreise (alle Posten) um 4,1 Prozent gestiegen, aber die Gesamtrendite eines europäischen Staatsanleiheindex liegt seit Jahresbeginn bei -2,2 Prozent, die eines Standardindex für europäische Corporate Bonds bei -0,5 Prozent. In qualitativ hochwertigen Anleihemärkten waren die realen Renditen negativ. Das wird wahrscheinlich auch so bleiben.

...außer durch inflationsgebundene Anleihen

Eine Ausnahme bilden inflationsgebundene Anleihen. Der Total Return der Indizes für den Gesamtmarkt der inflationsindexierten Anleihen in den USA (6,4 Prozent), in Großbritannien (7,6 Prozent) und im Euroraum (6,8 Prozent) hat die Inflation in diesem Jahr übertroffen. **Im Anleihebereich dürfte dieser Sektor auch weiterhin am besten aufgestellt sein, wobei zugleich Strategien mit kürzerer Laufzeit in dem unserer Meinung nach wahrscheinlichsten Inflationsszenario am attraktivsten sind.** Es wird Gelegenheiten zum Kauf von Staatsanleihen geben, aber eher aus taktischer Sicht. Die Nettoveränderung bei den Renditen wird in den kommenden zwölf Monaten vermutlich positiv sein, jedoch lehrt uns die Erfahrung, dass diese Entwicklung nicht geradlinig verlaufen wird. Statt einer passiven Allokation in einem Anleiheindex ist aktives Management im Anleihebereich die bevorzugte Strategie.

Starke Unternehmensgewinne trieben Aktien an

Aktien haben die Inflation seit vielen Jahren deutlich übertroffen und dieses Jahr war keine Ausnahme. Die Gesamttrendite des MSCI World Index lag bei 25 Prozent. Die Kombination aus der starken Erholung der Endnachfrage sowie dem Anstieg der Investitionen, dem Streben nach mehr Nachhaltigkeit in vielen Sektoren und der größeren Preisfluktuation, die es vielen Unternehmen ermöglicht hat, ihre Preissetzungsmacht auszunutzen, hat die Gewinne in die Höhe getrieben. Starke Gewinne, niedrige Zinsen und ein unterstützender politischer Rahmen haben die Entscheidung leicht gemacht, sich vor allem in Aktien zu positionieren. **2022 dürfte nicht ganz so einfach werden, da sich das Gewinnwachstum, auch wenn die Gesamtnachfrage hoch bleibt, verlangsamen wird.** Die Politik wird etwas weniger unterstützend und ein gewisser Druck auf die Gewinnmargen könnte entstehen, wenn es schwieriger wird, höhere Kosten weiterzugeben. **Unter dem Strich dürften die Aktienerträge jedoch höher ausfallen als die von Anleihen,** wenn die Inflation hoch bleibt, bevor sie sich in der zweiten Jahreshälfte wieder abschwächt.

Anlegerrisiko durch verstärkten, aber verkürzten Konjunkturzyklus

Entscheidend für den Anlageausblick ist die Inflation. Die Weltwirtschaft wird nach wie vor durch die relative Stärke der Nachfrage, die auf ein eingeschränktes aggregiertes Angebot trifft, belastet. Es besteht die Hoffnung, dass diese Spannungen im kommenden Jahr nachlassen und sich die über dem Trend liegende Güternachfrage und die unter dem Trend liegende Nachfrage nach Dienstleistungen wieder ins Gleichgewicht kommen. Besorgniserregend sind die hohen Energie- und Lebensmittelpreise sowie die in vielen Ländern rasch steigenden Immobilienpreise. Die Hauptsorge ist jedoch, was mit den Löhnen und den Inflationserwartungen geschieht. **Allerdings ist es weit hergeholt zu behaupten, dass eine Lohn-Preis-Spirale wie in früheren Zeiten erneut eintreten wird.** Es liegt nicht in der DNA der Unternehmen, Jahr für Jahr inflationstreibende Lohnerhöhungen zuzulassen. Ebenso ist es unwahrscheinlich, dass die fiskalische Großzügigkeit von Dauer sein wird. **Das Risikoszenario für Anleger besteht eher darin, dass wir einen verstärkten, aber verkürzten Konjunkturzyklus durchlaufen** – die Inflation ist höher und die Geldpolitik wird noch stärker gestrafft, als es eingepreist ist. Angesichts der Verschuldung kann es zum Einbruch des Wachstums und zum nächsten deflationären Abschwung kommen. Für Anleger ist das ein sehr schwieriges makroökonomisches Umfeld. **Steigen die Anleiherenditen weiter, könnte eine gewisse Allokation im Bereich langer Duration an einem bestimmten Zeitpunkt zumindest hilfreich sein.**

Fast sechs Zinserhöhungen sind eingepreist

Als die Federal Reserve (Fed) das letzte Mal einen geldpolitischen Straffungszyklus einleitete, begann sie 2015 mit der Aussicht, dass der endgültige Leitzins bei 3,5 Prozent liegen würde. Als die Fed die Straffung beendet hatte, lag der Zinssatz letztlich bei 3,0 Prozent. Jetzt liegt die beste Schätzung bei 2,5 Prozent. Im Jahr 2018 stoppte die Fed die Zinserhöhungen 50 Basispunkte unter dem damals prognostizierten Endzinssatz. Wenn man die gleiche Logik anwendet und davon ausgeht, dass weniger Zinserhöhungen nötig sind, um die Wirtschaft zu bremsen, dann sehen wir vielleicht einen potenziellen Höchststand der Leitzinsen bei 2,0 Prozent. Der Markt hat dies noch nicht ganz berücksichtigt, ist aber kurz davor. **Es sind fast sechs Zinserhöhungen eingepreist – die Fed hat zwischen 2015 und 2018 neun Zinserhöhungen vorgenommen. Der Weg der geldpolitischen Normalisierung könnte also gar nicht so schlecht aussehen.** Das alternative Szenario ist eines, in dem ein schwerer politischer Fehler gemacht wird und der langfristige neutrale Zinssatz viel höher liegt. Das würde einen weitaus aggressiveren Straffungszyklus bedeuten. Bisher gibt es aber keine Anzeichen dafür, dass dies in absehbarer Zeit das vorherrschende Szenario werden könnte.

-Ende-

Kontakt

AXA Investment Managers

Elke Schaller

+41 58 360 78 78

elke.schaller@axa-im.com

Kerl & Cie

Samir Djikic & Dirk Ulmer

+49 69 870 021 516

axa@kerlundcie.de

Besuchen Sie uns auf www.axa-im.de, www.axa-im.at und www.axa-im.li oder auf  

Über AXA Investment Managers

AXA Investment Managers (AXA IM) ist ein führender Asset Manager mit Fokus auf verantwortungsvolle, soziale und nachhaltige Investments. Mit unserem aktiven und langfristigen Ansatz identifizieren wir die aus unserer Sicht interessantesten traditionellen und alternativen Anlagen im besten Interesse unserer Kunden, Mitarbeiter und der Gesellschaft. Wir verwalten 568 Milliarden Euro in ESG-integrierten Anlagen, Nachhaltigkeits- und Impact-Strategien (Stand Ende Juni 2021). Insgesamt beträgt unser verwaltetes Vermögen rund 879 Milliarden Euro (Stand Ende September 2021). Von der Aktienauswahl über unsere geschäftlichen Entscheidungen bis hin zu unserer Kultur wollen wir die Grundsätze nachhaltigen Investierens einhalten und dabei unseren Kunden verantwortungsvolle Investmentlösungen mit erkennbarem Mehrwert für Gesellschaft und Umwelt bieten. Zudem haben wir uns der Einhaltung des Netto-Null-Ziels in allen unseren Fonds bis 2050 verpflichtet. AXA IM beschäftigt über 2.400 Mitarbeiter weltweit, hat 27 Niederlassungen in 20 Ländern und ist Teil der AXA Group, eines Weltmarktführers für Versicherungen und Asset Management.

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. Stand: 23. November 2021 © AXA Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten. Ref- 23266