

Beschleunigung der geldpolitischen Straffung



« Das Jahr 2022 hatte einen turbulenten Start, wobei die Sorge über die Inflation im Vordergrund stand. Die Inflation liegt nun, mit Ausnahme einiger weniger wichtiger Regionen, über den Zielvorgaben der Zentralbanken, und in dem Bemühen, sie wieder auf ein angemessenes Niveau zu senken, wird ein weltweiter Straffungszyklus ausgelöst. Die Zinsen beginnen also der Schwerkraft zu trotzen. Ihre Entwicklungsrichtung ist für fast jede Anlageklasse von Bedeutung, doch noch wichtiger ist das Tempo ihres Anstiegs. »

Fredrik Skoglund *Chief Investment Officer, BIL*

Die Inflation erweist sich als wesentlich weniger volatil, als die Zentralbanken gehofft hatten. Im Dezember lag die an den Verbraucherpreisindizes gemessene Gesamtteuerung bei 7,0 % in den USA, 5,0 % in der Eurozone und bei 5,4 % in Großbritannien, wobei jeder dieser Werte dem Höchststand seit mehreren Jahrzehnten entspricht. Verschiedene Faktoren sorgen dafür, dass die Preise hoch bleiben. Erstens die anhaltende Krise im öffentlichen Gesundheitswesen, denn infolge der hochansteckenden Omikron-Variante bleiben die ursprünglichen Inflationstreiber (Unterbrechungen der Lieferketten und Engpässe aufgrund von Fabrikschließungen, überlastete Häfen und Ausfall von Arbeitskräften) auch zu Beginn dieses Jahres bestehen. Darüber hinaus sorgt der Konflikt zwischen der Ukraine und Russland weiterhin für erhöhte Energiepreise. Terminkontrakte für Rohöl der Sorte Brent überstiegen erstmals seit 2014 die Marke von 90 US-Dollar pro Barrel.

Die Zentralbanken tolerierten eine „vorübergehende“ Inflation. In einigen Regionen, vor allem in den USA, hat sie inzwischen jedoch auch weniger volatile Kategorien wie Löhne und Wohnkosten erfasst. Wenn die Zentralbank hier nicht zügig

eingreift, stellt dies ein Risikoszenario für die Gesellschaft dar, das später zu einer noch stärkeren Häufung restriktiver Maßnahmen führen könnte. Daher wendet sich die Fed als einflussreichste Zentralbank nunmehr gänzlich von ihrer moderaten Haltung ab und ist entschlossen, sich der Bank of England und einer Reihe von Zentralbanken in den Schwellenländern, dem internationalen Ausmaß annehmenden Straffungszyklus, anzuschließen. Jerome Powell, der Vorsitzende der Fed, hat angedeutet, dass die Verantwortlichen zu einem schnelleren Eingreifen als bei den letzten Erhöhungen der US-Leitzinsen im Jahr 2015 bereit sind, weil die Wirtschaft „wesentlich stärker“ sei als damals. Das gilt auch für die Inflation. Die Fed plant, im März ihr Wertpapierkaufprogramm einzustellen, und im gleichen Monat wird eine Zinserhöhung erwartet. Anschließend will sie ihre Bilanzsumme in Höhe von 8,8 Billionen US-Dollar verringern, indem sie das Kapital nach dem Fälligwerden der Bestandspositionen nicht erneut investiert.

Die von den Märkten eingepreisten geldpolitischen Maßnahmen (eine mögliche Zinserhöhung um 50 Basispunkte im März und insgesamt fünf

Zinsschritte im Laufe des Jahres 2022) lassen darauf schließen, dass mit einem sehr schnellen und energischen Durchgreifen der Fed gerechnet wird. Inzwischen preist der Markt sogar eine Zinserhöhung der EZB um 10 Basispunkte ein, die bereits ab Juli erwartet wird, obwohl Christine Lagarde Zinserhöhungen im Jahr 2022 ausdrücklich eine Absage erteilt hatte. Unserer Meinung nach ist der Markt beim Einpreisen der Zentralbankmaßnahmen vielleicht etwas übers Ziel hinausgeschossen. Wir gehen von einer weiteren Abflachung der US-Renditekurve aus, denn durch die Zinserhöhungen der Fed steigen aufgrund der Normalisierung von Geldpolitik und Wachstum die Zinssätze am kurzen Ende stärker als die Zinsen am langen Ende der Kurve. Wir erwarten keine ernsthaften Wachstums- oder Rezessionsorgen, die niedrigere langfristige Zinsen zur Folge hätten.

Entdecken Sie unser gesamtes Spektrum an Investmenterkennnissen unter: www.bilinvestmentinsights.com

Anlagestrategie

Das Jahr 2022 wird zu einer größeren Herausforderung für Risikoanlagen werden, da die Zentralbanken die überschüssige Liquidität allmählich verringern. Solange sie dabei behutsam und Schritt für Schritt vorgehen und das zugrundeliegende Wirtschaftswachstum weiterhin auf dem gegenwärtigen, überdurchschnittlichen Niveau bleibt, werden sich Risikoanlagen unseres Erachtens jedoch behaupten können.

Daher halten wir an der Übergewichtung von Aktien fest, denn die Erträge sind nach wie vor angemessen (auch wenn die positiven Überraschungen in den letzten Quartalen deutlich kleiner ausgefallen sind) und die Realrenditen stellen trotz des jüngsten Rückgangs noch lange keine echte Bedrohung für die relative Attraktivität dieser Anlageklasse dar.

Auf geografischer Ebene schätzen wir die USA, da es dort eine hohe Konzentration von Qualitätsaktien gibt und das Land immer noch als „sicherer Hafen“ gilt, was in volatilen Phasen günstig ist. Europa gefällt uns derzeit auch und zwar aus drei wichtigen Gründen: Es gibt deutlich mehr positive Überraschungen aus der Wirtschaft (die mit dem Citi Surprise Index gemessen werden), die Politik der EZB ist wesentlich gemäßiger und der Kontinent schneidet aufgrund seiner Value-Merkmale in einem inflationären Umfeld mit steigenden Zinsen in der Regel gut ab.

Die wichtigste Entscheidung innerhalb des Aktiensegments dürfte im laufenden Straffungszyklus jedoch die Sektoren betreffen – hier war in diesem Jahr eine starke Diskrepanz zwischen den Gewinnern und Verlierern festzustellen. Wir finden Energietitel (die starke Korrekturen verzeichnen) interessant, außerdem Grundstoffe (die nach

wie vor von höheren Rohstoffpreisen profitieren) und Finanzwerte (denen höhere Zinssätze und eine höhere Inflation zugutekommen). Für den Fall, dass uns Turbulenzen bevorstehen, haben wir uns mit der Übergewichtung von Gesundheitswerten einen kleinen „Sicherheitspuffer“ geschaffen. So sind wir defensiver aufgestellt, denn diese weisen eine gewisse Unempfindlichkeit gegenüber den aktuellen Lieferkettenproblemen und steigenden Faktorkosten auf. Zudem haben wir den Technologiesektor übergewichtet, denn unseres Erachtens hat der Markt diesen Anfang 2022 zu pessimistisch eingeschätzt. Schließlich stehen die Unternehmen dieses Sektors im direkten Zusammenhang mit dem schnell voranschreitenden strukturellen Trend der Digitalisierung und zeichnen sich durch ein robustes Ertragswachstum, solide Bilanzen und hohe Cashflows aus.

Nun, da eine restriktivere Geldpolitik die Renditen weltweit nach oben treibt (die zehnjährige deutsche Bundesanleihe stieß vor Kurzem in positives Terrain vor), sind wir hinsichtlich festverzinslicher Anlagen und vor allem Staatsanleihen insgesamt zurückhaltend. Wenn wir diese Anlageklasse halten, dann bevorzugen wir Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating (insbesondere Finanztitel) und Hochzinsanleihen (vor allem Papiere mit kurzer Duration).

Was Rohstoffe betrifft, haben wir bei der letzten Sitzung unseres Ausschusses für Vermögensaufteilung beschlossen, Öl von positiv auf neutral herunterzustufen. Der Ölpreis ist so hoch wie seit 2014 nicht mehr, denn Käufer sehen sich unzureichenden Fördermengen und einer instabilen geopolitischen Lage gegenüber. Im zweiten Quartal 2022 könnten Fördermengensteigerungen der OPEC und anderer Akteure auf dem Ölmarkt trotz des kräftigen Anstiegs der Ölnachfrage Druck auf die Preise ausüben. Bei Gold bleiben wir neutral,

denn unserer Meinung nach trüben ein stärkerer US-Dollar und eine restriktiver eingestellte Fed den Glanz des Edelmetalls in den Portfolios. Dennoch dürfte der Abwärtstrend aufgrund der stärkeren Einzelhandelsnachfrage aus Asien begrenzt sein.

Letzten Endes wird die Volatilität an den Märkten wohl anhalten, da die Anleger die Entwicklung der Inflation und die anschließende Reaktion der Renditekurve und der Zentralbanken mit Argusaugen beobachten. Wenn die Zentralbank zu schnell und zu rigoros gegen die Inflation vorgeht, könnten Risikoanlagen in Schwierigkeiten geraten. Vorerst scheinen große Zentralbanken wie die Fed jedoch pragmatisch, datengestützt und transparent vorzugehen.

Anlagestrategie

27/01/2022

Weltweite Allokation	+	N	-	Aktien	+	N	-	Anleihen	+	N	-
Aktien	▼			USA	▼			Staatsanleihen – Industrieländer			▼
Anleihen			▼	Europa	▼			Schwellenländeranleihen			▼
Gold			▼	China		▼		Unternehmensanleihen – IG	▼		
Öl			▼	Japan		▼		Unternehmensanleihen – HR	▼		
USD	▼			Schwellenländer Außerhalb-Chinas			▼				

Einschätzung: Gibt an, ob wir die Anlageklasse positiv (+), neutral (N) oder mit Skepsis beurteilen (-).

Änderung: Gibt an, wie sich unser Engagement seit der Sitzung des Ausschusses für Vermögensaufteilung im Vormonat verändert hat: Zunahme, Abnahme oder keine Veränderung.