



Dennis Ehlert
Portfoliomanager
28. Juli 2017

Ansichtssache:

Kurze Verschnaufpause am Linkermarkt – die Inflation holt Luft

www.bantleon.com

So schnell kann sich das Blatt wenden: Zwischen Dezember 2016 und Juni dieses Jahres waren die eskomptierten Inflationserwartungen für die Eurozone von einer volatilen Seitwärtsphase geprägt. Erst Draghis Rede auf der EZB-Konferenz im portugiesischen Sintra am 27. Juni beendete diesen Trend und führte zu einem unmittelbaren Anstieg der Nominalzinsen auf Niveaus, die zuletzt Ende 2015 zu beobachten waren. Parallel dazu stiegen die Inflationserwartungen. Selbst der starke Euro, der seit Jahresbeginn knapp 10% an Wert gegenüber dem US-Dollar gewonnen hat, konnte die Investoren nicht davon abhalten, an weiter steigenden Preisdruck zu glauben. Jedoch sollten Anleger daran denken, dass saisonale Faktoren einem mittelfristigen Anstieg weiter steigender Preiserwartungen kurzfristig entgegen stehen und damit der relativen Attraktivität inflationsindexierter Staatsanleihen gegenüber ihren nominalen Pendanten temporär einen Dämpfer verpassen können.

Gründe für steigende Inflationserwartungen in der Eurozone gibt es trotz des bevorstehenden Endes der ultraexpansiven Geldpolitik der EZB sowie einer möglichen Anhebung der Leitzinsen im Jahr 2018 genug: Die Wachstumsrate der Eurozone steht auf Expansionskurs und sollte sowohl in diesem Jahr als auch 2018 bei circa 2% liegen. Der massive Rohölpreisverfall der Jahre 2014 und 2015 scheint verdaulich zu sein. Der seit etwa einem Jahr zwischen 45 und 60 US-Dollar pendelnde Preis für ein Barrel der Rohölsorte Brent befeuert zwar nicht mehr die Inflationserwartungen, wie noch im vergangenen Jahr, jedoch bewahrt er die Anleger vor erneuten Deflationsängsten und ist damit eine solide Basis für eine Belebung der Inflationserwartungen. Es ist davon auszugehen, dass auch das Lohnwachstum in der Eurozone dem konjunkturellen Tempo folgt und sich in einer steigenden Kerninflationsrate spiegelt. Diese schwankt seit 2013 zwischen 0,5% und 1,2% und ist damit weit vom 2%-Ziel der EZB entfernt.

Alles in Allem gehen wir aufgrund der soliden Konjunktur in der Eurozone und einer Stabilisierung der Rohölpreise von allmählich steigenden Inflationsraten aus, was zu einer Outperformance von Linkern führen sollte. Aber dieser Prognose müssen wir gleich wieder einen Dämpfer verpassen, weil saisonale Faktoren bei der Bewertung inflationsindexierter Staatsanleihen eine wichtige Rolle spielen. So haben die Rückgänge der Konsumentenpreise im Juni mit einer knapp dreimonatigen Verzögerung einen negativen Einfluss auf die Preisentwicklung inflationsindexierter Staatsanleihen im September. Da die Wirksamkeit der Saisonalität im September besonders stark ausfallen wird, sollte man sich unter sonst gleich bleibenden Bedingungen auf einen vorzeitigen und vorübergehenden Ausstieg im August vorbereiten oder aber auf Kursentwicklungen entgegen dem zugrundeliegenden Inflationstrend gefasst sein. Alternativ bieten australische nominale Staatsanleihen aufgrund ihrer hohen Korrelation zur Entwicklung der Rohstoffpreise einen indirekten Schutz vor steigender Inflation. Bei vollständiger Absicherung des Fremdwährungsrisikos bleibt von der ursprünglichen Rendite von 2,7% einer zehnjährigen australischen Staatsanleihe jedoch kein Mehrertrag gegenüber einer vergleichbaren deutschen Bundesanleihe übrig. Deshalb empfehlen wir, diese Investition ohne oder nur mit teilweiser Absicherung zu tätigen und Kursgewinne über eine potentielle Aufwertung des australischen Dollars zu verzeichnen.

Diese Aufwertung ist unseres Erachtens sehr wahrscheinlich: Stabile Wirtschaftsdaten aus China im Einklang mit zuletzt gestiegenen Eisenerzpreisen unterstützen den hawkisheren Ton der australischen Zentralbank. Ein Zinsanstieg im Jahr 2018 wäre der erste in Australien nach über sieben Jahren und ist derzeit erst zu 75% an den Finanzmärkten eingepreist. Als Folge wäre mit einer weiteren Aufwertung des australischen Dollars zu rechnen, dessen kurzfristiges Kurspotential durchaus 3% betragen könnte.

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com

Rechtlicher Hinweis:

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.