



Dennis Ehlert
Portfoliomanager
16. Januar 2017

Ansichtssache:

Time to say goodbye

www.bantleon.com

Man muss nicht lange suchen, um in den Medien und Foren auf überspitzte Kommentare zu den jüngst heftig gestiegenen Inflationsraten in den USA, Großbritannien und der Eurozone zu stoßen. Auf den ersten Blick scheint die Sorge auch durchaus nahe liegend. In den USA ist seit unserer Prognose vom September 2016, gemessen am monatlichen Verbraucherpreisindex, die Inflationsrate von 1,1% auf 1,7% gestiegen. In Großbritannien hat sie sich sogar von 0,6% auf 1,2% verdoppelt. Spitzenreiter ist jedoch mit einer Erhöhung von 0,4% auf 1,1% die Eurozone.

Insgesamt haben Anleger, die im September 2016 unserer Empfehlung für inflationsindexierte Staatsanleihen gefolgt sind, bisher alles richtig gemacht. So erzielten – gemessen an der jeweiligen Staatsanleihe mit 10-jähriger Restlaufzeit – inflationsindexierte Staatsanleihen von Anfang September 2016 bis Anfang Januar 2017 in Großbritannien einen Mehrertrag von knapp 4% im Vergleich zu gleichlaufenden nominellen Anleihen. In Deutschland waren es etwas mehr als 3,5% und in den USA etwa 2,0%.

Die Gründe für den starken Inflationsanstieg sind unterschiedlich. Donald Trump will mit seinem Paradigmenwechsel in der internationalen Wirtschaftspolitik der heimischen Industrie und Produktion wieder neuen Aufschwung verleihen. Es ist zwar noch nicht absehbar, ob seine Idee niedriger Steuern, massiver Staatsausgaben und einer Distanzierung vom internationalen Freihandel sich als ein holpriger »Trumpelpfad« mit Sackgasse oder doch als wirksame Lösung herausstellt. Aber dennoch haben allein seine Ankündigungen zu einem massiven Renditeanstieg über die gesamte Zinskurve und in der Folge zu steigenden Inflationserwartungen geführt. Zudem vereinbarten die OPEC-Länder und Russland am Jahresende eine Senkung der Ölproduktion, die einen unmittelbaren Anstieg des Rohölpreises um knapp 13% zur Folge hatte. Entsprechend scheinen die an den Finanzmärkten eingepreisten Inflationserwartungen für die nächsten zehn Jahre nur eine Richtung zu kennen: nach oben. Jedoch war zuletzt aufgrund der sich stabilisierenden Ölpreise zwischen 50 und 55 US-Dollar pro Barrel eine Seitwärtsbewegung zu beobachten.

In Großbritannien hat zusätzlich die Abwertung des Pfunds dazu geführt, dass die Finanzmarktakteure mittelfristig Inflationsraten weit über dem 2%-Ziel der Bank of England erwarten. Seit Oktober 2016 pendeln die eingepreisten Inflationserwartungen zwischen 3,4% und 3,6%. Entsprechend verhält sich auch das britische Pfund gegenüber dem Euro und dem US-Dollar. Von einer weiteren massiven Abwertung des Pfunds ist derzeit nicht auszugehen.

In der Eurozone haben vor allem Basiseffekte der Ölpreise die Inflation in die Höhe getrieben. Die Kerninflation, welche Energiepreise, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt, liegt seit Juli des vergangenen Jahres nahezu unverändert zwischen 0,8% und 0,9%. Ohne den massiven Anstieg des Rohölpreises im Vergleich zum Vorjahr wären die tatsächlichen Inflationsraten sowie die an den Märkten eingepreisten Erwartungen wesentlich tiefer ausgefallen.

Die Entwicklung der vergangenen vier Monate sollten Anleger aber nicht fortschreiben. Der erwähnte Basiseffekt der Ölpreise, der maßgeblich die Inflationsraten in die Höhe getrieben hat, wird im 1. Quartal 2017 allmählich verschwinden. In Großbritannien ist ein vergleichbarer Anstieg der Inflationserwartungen nur über eine weitere massive Abwertung des Pfunds, weiter stark steigende Ölpreise oder über ein überraschendes Wiederbeleben der britischen Wirtschaft möglich. Jedoch sind derzeit alle

drei Szenarien kurz- bis mittelfristig unwahrscheinlich. Deshalb raten wir, im 1. Quartal 2017 die Positionen der inflationsindexierten Staatsanleihen aus Großbritannien mit Gewinn zu verkaufen und stattdessen in inflationsindexierte Staatsanleihen aus der Eurozone oder den USA zu investieren. Dort sehen wir aufgrund der sich positiv entwickelnden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen auch weiterhin Potential, auch wenn mit einer langsameren Dynamik zu rechnen ist.

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.