



MONTHLY INVESTMENT BRIEF

Dezember 2021 - Vorübergehende Inflation als Dauerzustand



Laurent DENIZE,

Global CIO

ODDO BHF Asset Management

In einem solchen, von robustem Wachstum geprägten Umfeld sind Anlageklassen zu bevorzugen, die in der Lage sind, die inflationsbedingte Kapitalerosion zu begrenzen, wie etwa börsennotierte Aktien und Private Equity.

Die Antwort auf die Frage „Wie werden die Zentralbanken auf die Inflation im nächsten Jahr reagieren?“ steht sicherlich weit oben auf der Wunschliste an den Weihnachtsmann.

Richten wir kurz einen Blick zurück auf die Parameter, die die Inflation auf neue Höchststände haben steigen lassen.

Lieferengpässe infolge des Angebotsschocks im Zusammenspiel mit einem Nachfrageschock durch die staatlich abgesicherten, verfügbaren Einkommen haben die Preise für langlebige Güter und Rohstoffe in die Höhe schnellen lassen.

Allerdings hätten aufgrund der wiederholten Lockdowns die Preise für Dienstleistungen eigentlich sinken müssen. Dies war jedoch nicht der Fall.

Tatsächlich lässt sich ein Großteil der ausbleibenden Nachfrage nach Dienstleistungen auf Verhaltensveränderungen zurückführen, die sich nicht durch Preissenkungen beeinflussen lassen. Geht jemand nicht ins Kino oder verzichtet er aufs Fliegen aus Angst davor, sich mit Covid anzustecken, wird ihn auch ein niedrigerer Preis nicht umstimmen. Eine Preissenkung könnte von den Haushalten gar als Signal für erhöhte Risiken interpretiert werden und die Aversion noch verstärken. Technisch ausgedrückt hat sich also die Elastizität der Nachfrage nach bestimmten Dienstleistungen verringert.

Dies stellt die Notenbanken vor ein großes Problem, denn wenn sich die Preiselastizität der Nachfrage nach Dienstleistungen verändert hat, dann ist der Anstieg der Gesamtinflation kein zuverlässiger Indikator mehr für den Anstieg der Gesamtnachfrage. Dies könnte unter den Anlegern die Sorge vor geldpolitischen Fehlern der Zentralbanken schüren. Entweder durch eine zu

schnelle Straffung, die das Wachstum ausbremst, oder durch eine „hinter der Kurve bleibende“, zu abwartende Haltung, die Zweitrunde effekte (Lohnerhöhungen, steigende Inflationserwartungen von Haushalten und Investoren...) und ein inflation begünstigendes Umfeld nach sich zieht.

Noch neigen die Anleger der These einer vorübergehenden Inflation bzw. einer Rückkehr zu einer langfristigen Stagnation zu. Der Zinssatz für 30-jährige US-Anleihen von 1,70% bei einer jährlichen Inflation von 6,2% und einem BIP-Wachstum von 5,5% für 2021 ist das perfekte Spiegelbild der von den Zentralbanken betriebenen finanziellen Repression, aber auch eines Wachstums, das zu einem letztlich begrenzten Potenzialpfad zurückkehrt.

Wenn dies der Fall ist, sollten Qualitäts- und Wachstumsaktien weiterhin bevorzugt werden.

Blicken wir nun genauer auf das optimistische Szenario: Die Pandemie dürfte 2022 in eine Endemie übergehen, was eine Normalisierung der Geldpolitik ermöglicht. Die Zentralbanken werden jedoch bei der Drosselung ihrer Ankaufprogramme und der Planung ihrer Zinserhöhungen flexibel sein müssen. Ein zu starker Zinsanstieg würde die Schuldenlast der Staaten erhöhen und die Haushaltsdefizite weiter verschärfen.

Müssten wir die Risiken für alle Anlageklassen in absteigender Reihenfolge anordnen, würden langlaufende US-Anleihen das Feld anführen. Würde der Zinssatz von US-Staatsanleihen mit 30-jähriger Laufzeit (von aktuell 1,70%) auf 2,50% – das Niveau von März 2021 – steigen, bedeutete dies bei einer Duration von 22,8 und ansonsten gleichen Bedingungen ein Minus von -18% ($0,8\% \times 22,8$).

ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich)

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungsgesellschaft. Vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts (*société par actions simplifiée*) mit einem Kapital von 21.500.000 €. Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 Frankreich – Telefon: +33 1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com

In einem solchen, von robustem Wachstum geprägten Umfeld sind Anlageklassen zu bevorzugen, die in der Lage sind, die inflationsbedingte Kapitalerosion zu begrenzen, wie etwa börsennotierte Aktien und Private Equity.

Darüber hinaus eignet sich der US-Dollar-Kurs als gutes Barometer für die Wertentwicklung der Anlagewerte in den verschiedenen Regionen. Fällt der Dollar, sollten Europa und die Schwellenländer favorisiert werden. Wertet der Dollar weiter auf, dürften die USA sicherlich erneut die Nase vorn haben.

Nun bleibt mir nur noch, Ihnen schöne Feiertage und ein gutes neues Jahr zu wünschen. Passen Sie gut auf sich auf.

Disclaimer

ODDO BHF Asset Management ist die Vermögensverwaltungssparte der ODDO BHF-Gruppe. Es handelt sich hierbei um die gemeinsame Marke von vier eigenständigen juristischen Einheiten: ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich), ODDO BHF PRIVATE EQUITY (Frankreich), ODDO BHF Asset Management GmbH (Deutschland) und ODDO BHF Asset Management Lux (Luxembourg).

Vorliegendes Dokument wurde durch die ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS zu Werbezwecken erstellt. Die Aushändigung dieses Dokuments liegt in der ausschließlichen Verantwortlichkeit jedes Vertriebspartners oder Beraters.

Potenzielle Investoren sind aufgefordert, vor der Investition in den Fonds einen Anlageberater zu konsultieren. Der Anleger wird auf die mit der Anlage des Fonds in Investmentstrategie und Finanzinstrumente verbundenen Risiken und insbesondere auf das Kapitalverlustrisiko des Fonds hingewiesen. Bei einer Investition in den Fonds ist der Anleger verpflichtet, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und den Verkaufsprospekt des Fonds zurate zu ziehen, um sich ausführlich über die Risiken der Anlage zu informieren. Der Wert der Kapitalanlage kann Schwankungen sowohl nach oben als auch nach unten unterworfen sein, und es ist möglich, dass der investierte Betrag nicht vollständig zurückgezahlt wird. Die Investition muss mit den Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der Risikobereitschaft des Anlegers in Bezug auf die Investition übereinstimmen. ODDO BHF Asset Management SAS übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die sich aus der Nutzung des gesamten Dokuments oder eines Teiles davon ergeben. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen dienen lediglich zur Veranschaulichung. Sie spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern, eine Haftung hierfür wird nicht übernommen.

Die in dem vorliegenden Dokument angegebenen Nettoinventarwerte (NIW) dienen lediglich der Orientierung. Nur der in den Ausführungsanzeigen und den Depotauszügen angegebene NIW ist verbindlich. Ausgabe und Rücknahme von Anteilen des Fonds erfolgen zu einem zum Zeitpunkt der Ausgabe und Rücknahme unbekannten NIW.

Die wesentlichen Anlegerinformationen und der Verkaufsprospekt sind kostenlos erhältlich bei der ODDO BHF Asset Management SAS, unter am.oddo-bhf.com oder bei autorisierten Vertriebspartnern erhältlich. Die Jahres- und Halbjahresberichte sind kostenlos erhältlich bei der ODDO BHF Asset Management SAS oder unter am.oddo-bhf.com.

ODDO BHF Asset Management SAS (Frankreich)

Von der französischen Börsenaufsicht (Autorité des Marchés Financiers) unter der Nummer GP 99011 zugelassene Fondsverwaltungsgesellschaft. Vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts (*société par actions simplifiée*) mit einem Kapital von 21.500.000 €. Eingetragen ins Pariser Handelsregister unter der Nummer 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 Frankreich – Telefon: +33 1 44 51 85 00

am.oddo-bhf.com