

BESCHLEUNIGUNG DER INFLATION

Die Angst vor Inflation geht wieder um. Und anders als im Umfeld von Finanz- und Staatsschuldenkrise ist es kein Phänomen unter hypersensitiven Deutschen, sondern treibt die Marktteilnehmer weltweit um: Dem Global Fund Manager Survey der Bank of America von Mai zufolge sehen rund 35 Prozent der professionellen Anleger Inflation als derzeit wichtigstes Risiko an. Auf Platz 2 der Liste folgt – inhaltlich eng mit dem Inflationsrisiko verbunden - die Sorge, dass die Notenbanken, insbesondere die US-Fed, die Liquiditätsversorgung drosseln könnten. Tatsächlich beobachten wir in allen Industrieländern eine kräftige Beschleunigung des Verbraucherpreisanstiegs, in Deutschland und der EWU, aber vor allem in den USA (siehe Abbildung). Hier wird vorerst auch keine Ruhe einkehren.



In Deutschland beispielsweise könnte die Inflationsrate in der zweiten Jahreshälfte auch eine Drei vor dem Komma zeigen; in den USA ist die Vier bereits überschritten und dürfte noch einige Zeit Bestand haben. Die Preise in der EWU entwickeln sich etwas moderater als die in Deutschland. Allerdings hat die Corona-Krise die wirtschaftlichen Abläufe durcheinandergewirbelt, und die schrittweise Normalisierung führt auch auf der Preisebene zu stärkeren Bewegungen. Augenscheinlich ist dieser Effekt bei den Energiepreisen, die nach der tiefen Delle des Vorjahres inzwischen wieder Vorkrisenniveaus erreicht haben. Es kommen bestimmte Sondereffekte hinzu, wie beispielsweise in Deutschland durch die Einführung der CO₂-Steuer und die befristete Entlastung bei der Mehrwertsteuer. Darüber hinaus ergeben sich auch einige statistische Kapriolen wie beispielsweise, beim harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), durch die deutlich veränderte Gewichtung von Warengruppen aufgrund der Corona-bedingten Verschiebungen in der Ausgabenstruktur, oder durch fehlende oder veränderte Saisonmuster infolge der Lockdown-Regelungen, z.B. bei Reisen oder bei Bekleidung.

Auch der spektakuläre Anstieg der Verbraucherpreise in den USA auf 4,2 Prozent im April ist wesentlich auf spezielle Faktoren zurückzuführen, die nur temporär wirken dürften.

**US-Verbraucherpreisanstieg
im April 2021**

CPI insgesamt (% gg. Vormonat)	0,80%
davon:	
Warengruppe	Beitrag (Prozentpunkte)
Gebrauchtwagen	0,272
Übernachtungen	0,067
Flugreisen	0,061
Autovermietungen	0,025
Summe	0,425

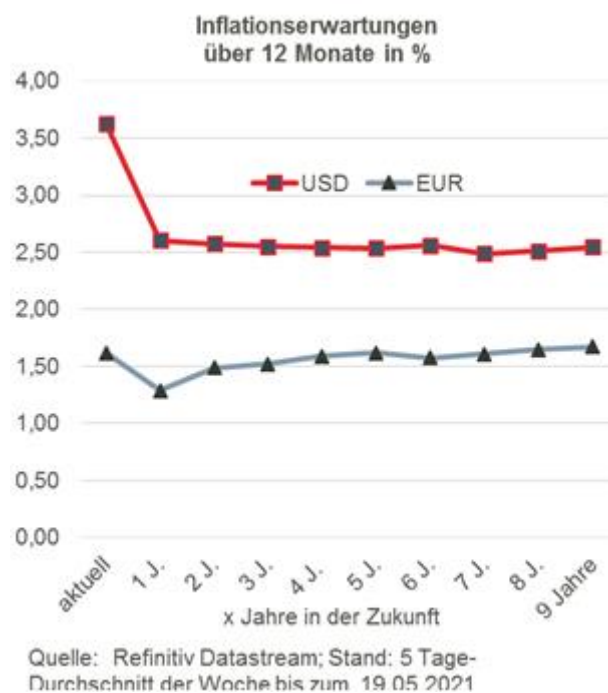
Quelle: U.S. Department of Labor

So geht rund ein Drittel des Anstiegs gegenüber dem Vormonat (+0,8%) auf einen Preissprung von 10 Prozent bei Gebrauchtwagen zurück. Die Lieferprobleme bei elektronischen Bauteilen führen bei Neuwagenbestellungen zu sehr langen Wartezeiten, so dass Nachfrage in die Gebrauchtwagen umgelenkt wird. Hinzu kommen drei weitere Einzelposten: Übernachtungspreise, Flugpreise und Mietwagenpreise. Hier trifft der „Nachholbedarf“ jeweils auf noch immer eingeschränkte Kapazitäten. Insgesamt jedenfalls sind die vier genannten Positionen für gut die Hälfte des monatlichen Preisanstiegs in den USA im April verantwortlich. Die aktuellen wirtschaftlichen Verwerfungen erschweren jedoch den Blick auf den zugrundeliegenden Trend der Preisentwicklung. Denn was die Märkte eigentlich umtreibt ist die Sorge, dass wir am Anfang eines neuen Inflationsregimes stehen könnten. Hierzu gibt es einige ernst zu nehmende Argumente: Zum einen vollziehen die USA einen fundamentalen finanzpolitischen Schwenk. Die damit verbundene Nachfrageausweitung dürfte die verfügbaren Produktionsmöglichkeiten zumindest zeitweise deutlich übersteigen. Dass damit die Inflation angeheizt wird, ist beispielsweise die Sorge von Ökonomen wie Larry Summers oder Olivier Blanchard. Zum anderen beobachten wir strukturelle Veränderungen, darunter die Alterung der Bevölkerung in den Industrieländern, steigende Lohnkosten in den Schwellenländern (insb. in China!) oder die Bemühungen, Lieferketten ins Inland zu verlagern. Alle drei Faktoren dürften dem preisdämpfenden Globalisierungstrend der letzten Jahrzehnte tendenziell entgegenwirken. In diese Richtung argumentieren beispielsweise prominente Ökonomen wie Charles Goodhart und Manoj Pradhan.

Ernsthafte Risiken für die Preisentwicklung im Sinne einer dauerhaften Beschleunigung der Inflation könnten vor allem dann drohen, wenn die Löhne stärker würden. Das scheint für den Euroraum derzeit weniger relevant zu sein als für die voraussichtlich weit dynamischer wachsende US-Wirtschaft. Denn obwohl die Beschäftigung in den USA noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau liegt (im Vergleich mit der Situation Anfang 2020 fehlen rund 8 Millionen Jobs) und der Beschäftigungsanstieg im April deutlich hinter den Erwartungen zurückblieb, scheint Bewegung in die Lohnlandschaft zu kommen.

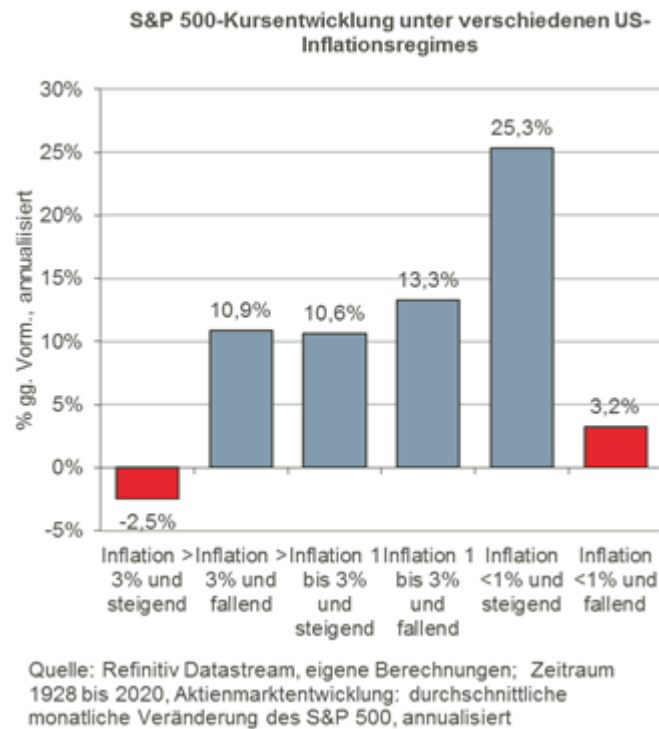
Eine Vielzahl von Unternehmen, darunter beispielsweise Walmart, Amazon und McDonalds haben Löhne erhöht, und auch in der wiedereröffnenden Gastronomie sollen Berichten zufolge vermehrt Lohnaufschläge und Boni vereinbart werden. Zudem hat die US-Regierung kürzlich einen vertraglichen Mindestlohn von 15 US\$ pro Stunde (inflationsexponiert!) für Beschäftigte von Fremdfirmen festgelegt, die für Bundesbehörden arbeiten. Das sind aber bislang nur punktuelle Erscheinungen, und die Evidenz für eine generell vergrößerte Verhandlungsmacht der Arbeitnehmerseite ist gering – kürzlich erst ist an einem Standort von Amazon der Versuch gescheitert, sich gewerkschaftlich zu organisieren.

Das Basisszenario der Notenbank und der Marktteilnehmer geht deshalb nach wie vor davon aus, dass sich die Inflation vor allem in den USA auf einem etwas höheren, aber geldpolitisch nicht alarmierenden Niveau einpendeln wird. Schaut man auf am Markt gehandelten Inflationsswaps (Kontrakte, mit denen bezogen auf einen bestimmten Nominalbetrag unsichere, variable Inflationseffekte über einen bestimmten Zeitraum gegen einen regelmäßigen, festen „Inflationsausgleich“ getauscht werden können), zeigt sich, dass nur die Inflationserwartungen für die bevorstehenden 12 Monate etwas deutlicher erhöht sind und im darauf folgenden 12 Monate-Zeitraum erkennbar niedriger ausfallen.



Längerfristig bleiben die erwarteten Inflationsraten relativ maßvoll (siehe Abbildung). Für die USA erwarten die Marktteilnehmer, dass sich die Verbraucherpreis-inflation bei rund 2½ Prozent bewegen wird, in der EWU sollte die Inflationsrate auch auf längere Sicht nur leicht über 1½ Prozent und damit bestenfalls am unteren Rand des Zielbereichs der EZB liegen. Solange wir uns in diesem Basisszenario bewegen, sollten die Notenbanken ihre Geldpolitik nur sehr vorsichtig und graduell straffen. Auch hier gilt, dass die US-Notenbank vermutlich etwas früher als die EZB aktiv werden wird. Aus diesem Blickwinkel würde sich auch der weitere Anstieg der Anleiherenditen in Grenzen halten. Allerdings ist die Inflationsunsicherheit hoch, und die Wachstums- und Inflationsdaten der zweiten Jahreshälfte könnten weiterhin für Unruhe sorgen. Die Märkte dürften in diesem Umfeld auf jeden potenziellen Hinweis auf eine mögliche Straffung der Geldpolitik sehr empfindlich reagieren, so dass das Risiko von Kurseinbußen am Anleihemarkt hoch bleibt.

Für die Aktienmärkte stellt sich das Bild etwas differenzierter dar. Grundsätzlich bieten Aktienmärkte eine Absicherung gegenüber Inflation, insofern Umsätze und Gewinne „mit der Inflation“ gehen. Mit Inflationsraten, die nach unten oder oben ausreißen, kommen die Märkte aber weniger gut klar (siehe Abbildung). Grund dafür sind möglicherweise die Notenbanken. Denn hohe und steigende Inflationsraten beispielsweise zwingen die Notenbanken zu aggressiveren und potenziell wachstumsschädlichen Gegenmaßnahmen.



Über lange Jahre galt unter Notenbankern der Grundsatz, aufkeimende Inflation aggressiv zu bekämpfen, um die Inflationserwartungen zu stabilisieren. Das hinterlässt Spuren an den Aktienmärkten. Es lässt sich nicht mit Gewissheit sagen, wo die Komfortzone der Notenbanken endet. Das Wall Street Journal betitelte am vergangenen Dienstag einen Beitrag „Inflation’s Magic Number is Four“, um auszudrücken, dass es bei Inflationsraten jenseits von 4 Prozent für die Aktienmärkte ungemütlich wird. Wir würden uns nur ungern auf eine „Zauberzahl“ festlegen, zumal – wie oben erläutert – die aktuelle „Vier“ in der Inflationsrate sehr speziellen Umständen zu verdanken ist. Vorsicht ist jedoch angeraten, gerade bei den teils üppig bewerteten Technologiewerten aufgrund ihrer langen Duration (die Bewertung stützt sich auf Gewinne, die weit in der Zukunft liegen) besonders zinsensibel sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
 21.05.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3999,9	-0,4	0,6	12,6
DAX 30	15370,3	-0,3	1,5	12,0
CAC 40	6343,6	-0,7	1,2	14,3
FTSE 100	7019,8	-0,3	0,7	8,7
SMI	11152,1	0,3	1,2	4,2
S&P 500	4159,1	-0,4	-0,5	10,7
Nasdaq Comp.	13535,7	0,8	-3,1	5,0
Nikkei 225	28300,3	0,8	-1,8	3,1
CSI 300	5140,1	0,6	0,3	-1,4
Hang Seng	28407,0	1,4	-1,1	4,3

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,11	0,02	0,09	0,46
US T-Note 10 J.	1,63	0,00	0,01	0,72
Schweiz 10 J.	-0,12	0,00	0,08	0,43

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,2238	0,8	1,8	0,2
EUR in GBP	0,8621	-0,1	0,9	3,7
EUR in CHF	1,0969	-0,2	0,1	-1,4
US-Dollar Index **)	89,74	-0,6	-1,7	-0,2

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1876,4	1,8	6,1	-1,2
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	65,08	-5,3	-3,2	25,6

Letzte Aktualisierung: 21.05.2021 08:05

 Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

Kontakt (Deutschland)**NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION**

Andreas Framke

+49 69 94 41 80 55

andreas.framke@newmark.de**WICHTIGE INFORMATION**

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.