

CARMIGNAC'S NOTE

INFLATION: JETZT NICHT DIE AUGEN VERSCHLIESSEN!

27/02/2023 | FRÉDÉRIC LEROUX

Die anhaltend hohe Inflation und die dadurch ausgelöste Rückkehr des Konjunkturzyklus bieten aktiven Anlegern zahlreiche Chancen. Inflation ist nicht zwingend ein Grund zur Sorge.

Der Rückgang der Inflation in den USA seit Juni 2023 hat die Aktienmärkte in den vergangenen Monaten beflügelt. Die Inflationserwartungen, die sich aus den Preisen von inflationsindexierten Anleihen schließen lassen, deuten auf eine Preissteigerung von rund 2,5% seit Juni und eine anschließende Stabilisierung in etwa auf diesem Niveau in den kommenden Jahren hin. Diese Sichtweise entspricht einer dauerhaften Rückkehr des Marktumfelds der 2010er Jahre, in denen die inflationsbereinigten Renditen Finanz- und Immobilienanlagen deutlich begünstigten und von passiv verwalteten Fonds leicht abgeschöpft werden konnten.

Wir glauben nicht an dieses Szenario einer erneut beständig niedrigen Inflation. Wir sind vielmehr der Auffassung, dass uns die hohe Inflation noch lange erhalten bleiben wird.



Die Hoffnung auf die Rückkehr einer beständig niedrigen Inflation von rund 2,5% ist illusorisch.



Die Hinweise häufen sich, dass die Industrieländer am Anfang einer inflationären Phase des langfristigen Konjunkturzyklus stehen, in der das Angebot die Nachfrage nicht immer bedienen kann. Die schnelle Abfolge von durch strukturelle Kräfte angetriebenen Phasen mit inflationärem Wachstum und durch die Zentralbanken forcierten disinflationären Abschwüngen steigert die konjunkturelle Zyklichkeit. Dies benachteiligt passiv verwaltete Fonds und macht ein erneutes Interesse für Themen notwendig, die durch das Verschwinden des Zyklus an Bedeutung verloren haben.

Persönliche Ziele anstelle ökonomischer Effizienz

Die aktuelle Inflation ist einerseits auf strukturelle Faktoren zurückzuführen, wie etwa eine Gesellschaft, die nur in geringerem Maße Sparguthaben erwirtschaftet, und einen weniger dynamischen Welthandel. Wir haben diese Aspekte in früheren Veröffentlichungen bereits ausführlich behandelt. Derzeit und in den kommenden Jahren spielen zudem zwei weitere wichtige Faktoren eine Rolle, die das Angebot von Waren und Dienstleistungen einschränken:

- die Dekarbonisierung der Volkswirtschaften, die zu einem erheblichen Rückgang der Investitionen in fossile Energieträger (und damit zu einem strukturellen Rückgang der Reserven) sowie zu einem Anstieg der Energiepreise führen wird;
- der Wunsch nach einer anderen Lebensweise im Nachgang der Pandemie, der sich in einer neuen Einstellung zur Arbeit widerspiegelt: Homeoffice und kürzere Arbeitszeiten, Berufswechsel, häufig um Stellen abseits der großen Städte anzunehmen, in denen sich der Arbeitskräftemangel am stärksten bemerkbar macht.

Fossile Energien werden im weltweiten Energiemix noch lange die Hauptrolle spielen

Trotz unterschiedlicher Zahlen besteht Einvernehmen darüber, dass in den vergangenen zehn Jahren zwar mehrere Billionen US-Dollar in die Energiewende investiert wurden, der Anteil fossiler Energieträger am weltweiten Energiemix im gleichen Zeitraum jedoch nur um etwas mehr als 1% auf nun 81% gesunken ist.

Die Verbindung aus einem drastischen Rückgang der Investitionen in fossile Energien und ihrem stabilen Anteil am weltweiten Energiemix bilden die Grundlage für eine Energiekrise in gleichem Ausmaß wie jene, die zur letzten großen inflationären Phase von 1965 bis 1980 beigetragen hat und durch den Ölpreisschock von 1973 verstärkt wurde. Wenig überraschend ist die OPEC der Auffassung, dass bis 2045 jährlich 1,5 Billionen US-Dollar – statt wie bisher 1 Billion US-Dollar – in

die Entwicklung fossiler Energien investiert werden müssten, um die Energiesicherheit zu gewährleisten.

Die Wahrheit mag irgendwo zwischen diesen beiden Zahlen liegen. Der die Schlagzeilen beherrschende Krieg in der Ukraine sollte uns jedoch nicht das strukturelle Energiedefizit vergessen lassen, das wir leichtgläubig vergrößern, während die Ölförderung in Russland seit Beginn der Invasion in der Ukraine um lediglich 2% gesunken ist.



Infolge einer Kombination struktureller und soziologischer Faktoren tritt die Wirtschaft wie in den 1970er Jahren in eine Phase anhaltender Inflation ein.



Arbeitskräftemangel: Wo sind all die Arbeiter hin?

Gleichzeitig dürfte die tiefgreifende Veränderung der Einstellung zur Arbeit, aus der sich kürzere Arbeitszeiten, weniger Arbeitskräfte sowie eine überaus große Mobilität der Arbeitnehmer und damit Produktivitätsverluste ergeben, höchstwahrscheinlich zu einem nachhaltigen Arbeitskräftemangel führen. Überall in der westlichen Welt ist das Ungleichgewicht zwischen Stellenangeboten und verfügbaren Arbeitskräften beinahe so groß wie nie, sodass Unternehmen nicht genug Mitarbeiter finden, um der Nachfrage unter guten Bedingungen gerecht zu werden. Daher ist es wenig überraschend, dass es zunehmend zu symbolträchtigen Gehaltssteigerungen kommt. So gab in den vergangenen Wochen etwa Inditex (Eigentümer von Zara) eine Lohnerhöhung in Spanien von mehr als 20% bekannt, während der japanische Konkurrent Uniqlo die Gehälter in Japan um 20% bis 40% anhob.

Der Konsens erwartet keinen langwierigen Kampf gegen die Inflation

Die beste Erklärung für die Konjunkturverlangsamung sind der Arbeitskräftemangel, die Energiepreise und die steigenden Zinsen. Das Zusammenspiel von Abschwung und unzureichendem Angebot wirkt preistreibend und stellt die Geldpolitik vor große Herausforderungen. In diesem Zusammenhang ist die Feststellung interessant, dass die von

der US-Notenbank in ungesehener Höhe und Geschwindigkeit beschlossenen Leitzinserhöhungen (475 Basispunkte in zehn Monaten) derzeit einer US-Arbeitslosenquote auf dem niedrigsten Stand seit 1969 gegenüberstehen.

Der aktuelle Kampf gegen die Inflation wird über einige weitere Zinserhöhungen kurzfristig gewiss erfolgreich sein. Sie dürften die für einen größeren Preisrückgang erforderliche Rezession auslösen, das die den Konsumschwächen, ohne das Angebotsdefizit zu beheben. Die aktuellen sozioökonomischen Bestrebungen deuten jedoch auf eine Abfolge von Inflationsschüben hin. Darin kündigt sich ein langanhaltender Kampf gegen die Inflation an, den der Konsens scheinbar nicht erwartet. Die geringere Verfügbarkeit von Arbeitskräften und der Anstieg der Energiepreise, die sich aus diesen Veränderungen ergeben, treffen in der Geld- und Haushaltspolitik nur auf sporadischen Widerstand, da die Akzeptanz schmerzhafter Maßnahmen in den Industrieländern stark gesunken ist. Die durch die Wirtschafts- und Geldpolitik zur Verringerung der Inflation ausgelösten Rezessionen werden somit kurz und schwach ausfallen. Die Inflation wird zwar sinken, anschließend jedoch stets wieder ansteigen, da sie robuster als die Rezessionen ist.

Inflation ist kein Grund zur Sorge, denn sie eröffnet zahlreiche Chancen!

Unsere Anleihenfonds haben gezeigt, dass sie von den Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen in einem Umfeld höherer Zinsen profitieren, Asymmetrien im Schwellenländeruniversum erkennen und das Gesamtexposure gegenüber Zinsen sowohl positiv als auch negativ verwalten können. Im beschriebenen wirtschaftlichen Umfeld bietet dies erhebliche Vorteile.

Die erwartete Schwäche bei den Realzinsen dürfte die Aktienmärkte stützen und diese Sichtweise rechtfertigt ein bedeutendes Exposure in Gold. Aufgrund der sehr niedrigen Inflation in China kommt dem Land eine wichtige Rolle bei der Streuung von Anlagen zu.

Mit der Ausrichtung unseres Anlageprozesses auf die Inflation können wir optimal von den zahlreichen Gelegenheiten profitieren, die sich aus der Zyklizität ergeben und unsere Vermögensverwaltung gleichzeitig breiter aufstellen. Dabei engagieren wir uns mit Nachdruck und Überzeugung. Wir sollten die Inflation nicht fürchten, sondern sie zu unserer Verbündeten machen!

Schreiben abgeschlossen am 27.02.2023

RECHTLICHE HINWEISE

Quelle: Carmignac. Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung. Das vorliegende Dokument darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können