

MARKTANSICHTEN

9. Februar 2021

Wird die Inflation 2021 in Europa und den Vereinigten Staaten anziehen?



Jan VIEBIG,
CIO Private
Wealth Management



Laurent DENIZE,
CIO
Asset Management

In Europa wird die Inflation unter 2% bleiben

Die Inflation in Europa erhöhte sich deutlich von -0,7% im Dezember auf +1,6% im Januar, was vor allem an technischen und einmaligen Faktoren wie der Rücknahme der vorübergehenden Mehrwertsteuer-Senkung in Deutschland lag. Unserer Ansicht nach spiegelt dieser plötzliche Anstieg keinen wirklichen Druck auf Preise oder Löhne wider. **Wir gehen davon aus, dass die Preissteigerung im Euroraum 2021 das Inflationsziel der EZB von unter, aber nahe 2% unterschreiten wird**, da das reale BIP das Vorkrisenniveau höchstwahrscheinlich nicht vor Mitte 2022 erreichen wird.

In den Vereinigten Staaten wird die Inflation auf über 2% steigen

Für die USA erwarten wir, dass die Inflation im Jahr 2021 das Ziel der US-Notenbank von 2% übertreffen wird. Der Anstieg der Inflation in den USA ist auf eine Mischung aus höherem Nachfragedruck und einem Kostenschub zurückzuführen. Der US-Kongress hat im Dezember 2020 ein neues Konjunkturpaket in Höhe von 900 Milliarden USD genehmigt. Darüber hinaus hat die Biden-Administration Maßnahmen in Höhe von 1,9 Billionen USD vorgeschlagen, wozu mehr Hilfen für die meisten amerikanischen Haushalte gehören, die zu zusätzlichen Ausgaben führen werden.

Ein starkes Nachfragewachstum und steigende Inputkosten werden sich in höherer Inflation niederschlagen, sobald die Arbeitslosigkeit von derzeit erhöhten Niveaus aus zurückgeht und die Wirtschaft das während der Covid-19-Pandemie ungenutzte Potenzial wieder absorbiert.

Folgen höherer Inflation für Finanzmärkte

Politiker in Europa und den USA haben schnell und entschieden auf die COVID-19-Krise reagiert. Sie haben die Ausgaben deutlich erhöht und die Geldpolitik gelockert. **Wir erwarten für 2021 starkes Wachstum in Europa und – aufgrund massiver finanzpolitischer Unterstützung – sogar noch stärkeres Wachstum in den Vereinigten Staaten.** Während der Pandemie waren die Menschen dazu gezwungen zu sparen. Dieses Geld wird in die Wirtschaft zurückfließen, sobald die Einschränkungen aufgehoben werden. **Wir sehen erste Anzeichen dafür, dass die lange Zeit der extrem niedrigen Inflation zu Ende geht und die Inflation moderat ansteigt – stärker in den Vereinigten Staaten, schwächer in Europa. Ein reflationärer Umfeld geht oft mit Rückenwind für die Aktienmärkte durch stärkeres Wachstum und einen Anstieg des Gewinns je Aktie einher.** Analysten gehen davon aus, dass der Gewinn je Aktie für den MSCI World 2021 um 28% steigen wird.

ODDO BHF

Unsere Überzeugungen, basierend auf unserem Kernszenario

Ein Umfeld mit starkem Wachstum und niedrigen Realzinsen ist für Aktien und insbesondere Schwellenländer- und zyklische Aktien gut. Ein Anstieg der Inflation könnte zu einem Favoritenwechsel an den Aktienmärkten führen, wenn höhere Inflationserwartungen die Anleiherenditen in die Höhe treiben. In der Vergangenheit haben sich Wachstumswerte deutlich besser entwickelt als Substanzwerte. Gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis sind die im MSCI World enthaltenen Wachstumswerte um mehr als 280% teurer als Substanzwerte - und damit im Vergleich zu Substanzwerten teurer als während der Internetblase im Jahr 1999. Anders als 1999 sind einige Wachstumswerte wie Microsoft und Alphabet heute hochprofitabel, und wir gehen davon aus, dass sich die digitale Transformation fortsetzen wird. **Aber taktisch ist eine Rotation der Aktienpositionierung hin zu den eher zyklischen und value-orientierten europäischen und Schwellenländer-Märkten angezeigt. Eine Investition in kleinere Unternehmen ermöglicht es, die sich aus den Konjunkturpaketen ergebenden Chancen zu nutzen, da Small-Caps zu deren Hauptbegünstigten zählen.**

Höhere Wachstumsraten und höhere Inflationsraten sind auch für die Preise von Rohstoffen positiv. Schließlich sind wir der festen Überzeugung, dass die Zinskurven vor allem in den USA steiler werden, wo wir für 2022 eine Rendite von über 1,8% für 10-jährige Anleihen erwarten. Ein Anstieg der langfristigen Zinsen ist schlecht für Anlagen mit langer Laufzeit. Langfristige Anleihen werden 2021 höchstwahrscheinlich niedrige oder sogar negative Renditen erwirtschaften. Dennoch ist ein solches Umfeld für den Kreditmarkt nicht allzu schädlich, solange sich der Anstieg der Nominalzinsen in Grenzen hält.



Die deutsche Perspektive:

Das Risiko monetärer (Hyper-) Inflation bleibt in Deutschland eine ständige Sorge

In Deutschland bleibt die Befürchtung – vor allem unter den Konservativen – groß, dass das starke Wachstum der Zentralbankgelder in der Eurozone zu einer monetären Inflation führen wird. Historische Erfahrungen prägen als grundlegende kulturelle Einflüsse weiter die Wahrnehmung der Realität. Die Hyperinflation zwischen 1921 und 1923 in Deutschland ist ein wichtiger Grund dafür, Preisstabilität zu präferieren. Und tatsächlich hat sich die Geldbasis in der Eurozone seit 2000 aufgrund mehrerer unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen der EZB wie den Asset-Purchase-Programmen (APP) und dem Pandemic-Emergency-Purchase-Programm (PEPP) um einen Faktor von über zehn ausgeweitet.

Die aktuelle Herausforderung für die EZB besteht darin, den Einfluss der Zentralbanken auf den Prozess der Geldschöpfung wiederherzustellen. Seit 2008 musste die EZB eine erhebliche Menge an Zentralbankgeld aufwenden, da die Nachfrage nach Geld nach wie vor zu gering war, um die Realwirtschaft nach zwei großen Krisen anzukurbeln. Die EZB steht zudem vor einem Kommunikationsproblem und muss ihre Politik den Deutschen erklären, die eine übermäßige monetäre Inflation befürchten – die seit 2008 nicht mehr aufgetreten ist. Die letzten Meldungen über einen Anstieg des Geldmengenaggregats M3 im Dezember 2020 in der Eurozone um 12,3% sorgen vor allem in Deutschland für Beunruhigung. Diese Sorgen müssen ernst genommen werden. Übermäßiges Geldmengenwachstum ist ein möglicher Grund für Inflation in ferner Zukunft, wenn auch noch nicht jetzt.

ODDO BHF

 **Disclaimer**

Dieses Dokument wurde von ODDO BHF nur zu Informationszwecken erstellt. Es begründet keine Verpflichtungen seitens der ODDO BHF.

Die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen und Meinungen basieren auf den Markterwartungen von ODDO BHF zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Sie können sich abhängig von den jeweiligen Marktbedingungen ändern, und ODDO BHF kann vertraglich nicht dafür verantwortlich gemacht werden.

Bevor in eine Anlageklasse investiert wird, wird dringend empfohlen, dass potenzielle Anleger sich eingehend mit den Risiken vertraut machen, denen diese Anlageklassen ausgesetzt sind, insbesondere mit dem Risiko von Kapitalverlusten.

ODDO BHF