

## Statements von Chris Iggo, CIO Core Investments bei AXA IM

# Zyklisches Momentum wird nachlassen

Die Zentralbanker sind der Meinung, dass die Inflation in den letzten Jahren hinter den mittelfristigen Zielen zurückgeblieben ist. Ein Ausgleich sei nötig. Am deutlichsten hat sich hierfür die US-Notenbank ausgesprochen. Die Überschreitung der Inflationsziele hat gerade erst begonnen, und das könnte noch eine Weile so weitergehen, bevor die Geldpolitik gestrafft wird. Trotz aller Spekulationen darüber, ob der aktuelle Anstieg der Inflation vorübergehend oder dauerhaft ist, stellt sich der Markt auf die Seite der Zentralbanken. Die niedrigeren Renditen könnten ein weiteres Signal für eine Aktienrotation sein: Weg von einem schwindenden zyklischen/wertorientierten Handel, zurück zu Wachstum.

### Anleiherenditen niedriger als die Inflation in den USA

Bis Mai sind die US-Verbraucherpreise im bisherigen Jahresverlauf um 2,42 Prozent gestiegen, während zeitgleich die Inflationsrate bei 6 Prozent lag. Der einzige breite US-Anleihensektor, der eine höhere Gesamtrendite als der Anstieg der Verbraucherpreise erzielte, war der Hochzinssektor (knapp über 3,0 Prozent Gesamtrendite auf Indexebene). Inflationsgebundene Anleihen erzielten eine Rendite von 1,34 Prozent im Vergleich zum Preisanstieg von 2,42 Prozent, was auf die Steigerung der Break-even-Spreads im Vergleich zu nominalen Anleihen und den Inflations-Carry zurückzuführen ist. Das kürzere Ende des Marktes für inflationsgebundene Anleihen hat sogar noch besser abgeschnitten. **Duration zu vermeiden und im Gegenzug den Risikofaktor Inflation in Kauf zu nehmen, hat sich als gute Strategie herausgestellt.**

### Treiber der Inflation

Die Inflationsdaten zeigen, dass der Preisanstieg nach wie vor größtenteils durch vorübergehende Preiserhöhungen im Zusammenhang mit der Wiedereröffnung und knappen Lagerbeständen getrieben wird. In der Woche vor dem G7-Gipfel in Cornwall spricht alle Welt von Personalknappheit in Bars, Restaurants und Hotels, einem absoluten Mangel an verfügbaren Sommerunterkünften und von Hauspreisen, die durch die Decke gehen. Das Vereinigte Königreich steht hierbei durch verschiedene Faktoren wie die Wiedereröffnungen und die Auswirkungen des Brexits unter Druck. **Der Konsens der Bloomberg-Ökonomen für den britischen Verbraucherpreisindex (VPI) für Mai (veröffentlicht am 16. Juni) liegt bei einer Jahresrate von 1,8 Prozent -**

**dem höchsten Wert seit Januar 2020.** Es ist wahrscheinlich, dass sie höher ausfällt, was für einen früheren Ausstieg der Bank of England aus der quantitativen Lockerung sprechen könnte.

### **Aufholen**

Die VPI-Daten für die USA zeigen, dass der monatliche Anstieg des VPI in diesem Jahr um 0,27 Prozent höher war als der durchschnittliche monatliche Anstieg seit dem Jahr 2001. **Allerdings zielt die Fed auf die Kerndeflation des persönlichen Konsums und nicht auf den Verbraucherpreisindex ab.** Unter Verwendung dieser Daten gab es seit 2001 eine Inflationsunterschreitung von rund 8 Prozent, seit 2012 von 3,4 Prozent und seit 2016 von 0,7 Prozent. **Wenn wir uns also auf den von der Fed bevorzugten Inflationsindex konzentrieren, gibt es reichlich Spielraum für eine Überschreitung, bevor es zu einer realistischen Änderung der Geldpolitik kommt.** In den letzten zwei Jahren hat sich die Lücke eindeutig vergrößert, und die Politik strebt danach, die Inflationserwartungen über das Niveau in den Tiefpunkten der Pandemie zu heben. **Wenn die Fed die Lücke zwischen der durchschnittlichen (z.B. rollierenden fünf-Jahres-) Inflation und dem zwei Prozent-Ziel schließen will, muss sie die Inflation des PCE-Preisindex (Preisdeflator für persönliche Konsumausgaben) bis Ende 2022 auf fast drei Prozent steigen lassen.**

### **Keine Zinserhöhungen**

Unserer Ansicht nach herrscht auch an den Anleihenmärkten die Annahme vor, dass die Inflation erhöht sein kann, ohne dass die Fed von dem selbst festgelegten Zeitplan abweicht. Die zehn-jährigen Treasury-Renditen sind von einem Höchststand von 1,77 Prozent Ende März auf 1,43 Prozent gesunken. Sie sind immer noch 50 Basispunkte höher als am Ende des letzten Jahres. **Aber es gibt keinen Druck, höhere Fed-Zinsen einzupreisen. Der Markt hat weniger als eine Anhebung um 25 Basispunkte vor Ende 2022 eingepreist.**

### **Zyklisches Momentum wird nachlassen**

Die Welt ist heute durch ein starkes Wirtschaftswachstum gekennzeichnet, getrieben durch einen Nachholbedarf und ein globales Angebot mit knappen Beständen und Kapazitäten. Die Renditekurve wurde im ersten Quartal erheblich steiler, wenn man bedenkt, dass die großen historischen Phasen einer steileren Renditekurve zum Teil bzw. größtenteils durch die Lockerungsmaßnahmen der Fed angetrieben wurden (im Gegensatz zu dieser Phase). Das Wachstum hat sich zwar beschleunigt, doch sollte auch wieder zurückgehen: Das US-BIP-Wachstum wird auf 9,2 Prozent im zweiten Quartal und 3,0 Prozent im zweiten Quartal des nächsten Jahres prognostiziert. **Der steilste Teil des Aufschwungs findet jetzt statt und wird bald hinter uns liegen.**

### **Wiederbelebung des Wachstums**

**Für Aktien bedeutet dies, dass die wertorientierte bzw. zyklische Outperformance vorbei sein könnte.** Das zeigt der Blick auf wertorientierte bzw. zyklische Sektoren im S&P: Energie und Finanzwerte. Beide haben den Markt übertroffen, wobei der Energiesektor im Jahr 2021 eine Gesamtrendite von 48 Prozent und der Finanz-

sektor von 27,2 Prozent im Vergleich zu 13,6 Prozent für den Markt erzielt hat. Die makroökonomischen Treiber sind klar - die enorme Rallye der Ölpreise und die steilere Zinskurve, die die Erträge der Banken ankurbelt. Die Ölpreise sind gestiegen, weil die weltweite Ölnachfrage auf das Niveau vor der Pandemie zurückkehrt. Zudem wurde das Angebot wahrscheinlich durch Corona und die Verlagerung von Investitionen in erneuerbare Energien beeinträchtigt. **Für Finanzwerte gilt: Wenn der US-Treasury-Markt in einer Spanne bleibt oder sich die Renditen noch weiter nach unten bewegen, schwindet das Momentum der Zinskurve.** In der Zwischenzeit unterstützen die längerfristigen politischen Initiativen thematische Wachstumsstile – **Clean Economy und Digitalisierung könnten durch den Fokus auf den G7-Gipfel, die UN-Klimakonferenz (COP26) und den Beginn der Ausgabe der Next Generation EU-Fonds angekurbelt werden.**

#### Ist der zyklische Handel vorbei?

**Der zyklische Handel ist nicht vorbei. Doch die klare Outperformance von Value im Vergleich zu Growth in einem allgemein steigenden Aktienmarkt könnte in Zukunft verblassen.** Die Performance von Anleihen hat viele in den letzten Monaten ins Abseits gestellt, und die Forderung nach noch niedrigeren Renditen ist angesichts des Inflationshintergrunds eine Herausforderung. Doch anstatt zum Jahresende eine Treasury-Rendite von mehr als 2 Prozent zu erreichen, könnte der Markt in einer Bandbreite bleiben. **Die Inflation wird höher sein und die Fed dies für eine Weile hinnehmen. Damit könnte ein Engagement in Inflationsanleihen mit kurzer Duration eine attraktive Strategie sein.**

ENDE

#### Kontakt

AXA Investment Managers

Elke Schaller

+41 58 360 78 78

[elke.schaller@axa-im.com](mailto:elke.schaller@axa-im.com)

Kerl & Cie

Samir Djikic & Dirk Ulmer

+49 69 870 021 516

[axa@kerlundcie.de](mailto:axa@kerlundcie.de)

Besuchen Sie uns auf [www.axa-im.de](http://www.axa-im.de), [www.axa-im.at](http://www.axa-im.at) und [ww.axa-im.li](http://ww.axa-im.li) oder auf  

### Über AXA Investment Managers

AXA Investment Managers (AXA IM) ist ein verantwortlicher Assetmanager. Wir investieren aktiv im besten langfristigen Interesse unserer Kunden, Mitarbeiter und der Gesellschaft. Mit unserem überzeugungsgeleiteten Ansatz finden wir die aus unserer Sicht interessantesten alternativen und traditionellen Anlagen. Zu Ende März 2021 betrug unser verwaltetes Vermögen rund 869 Milliarden Euro. AXA IM ist ein führender Investor im Bereich grüne, soziale und nachhaltige Anlagen. Wir verwalten 555 Milliarden Euro Vermögen in ESG integrierten Anlagen, in Nachhaltigkeits- und in Impact-Strategien. In allen Strategien streben wir bis 2050 netto null Emissionen an. Stets wollen wir die ESG-Grundsätze einhalten – von der Aktienauswahl über unsere geschäftlichen Entscheidungen bis hin zu unserer Kultur. Wir wollen unseren Kunden verantwortliche Investmentlösungen mit erkennbarem Nutzen für Gesellschaft und Umwelt bieten. AXA IM beschäftigt über 2 440 Mitarbeiter weltweit, hat 27 Niederlassungen in 20 Ländern und ist Teil der AXA Group, eines Weltmarktführers für Versicherungen und Assetmanagement.

### Allgemeine Hinweise

**Nur für professionelle Kunden / nicht für Privat-/Kleinanleger. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial und um kein investmentrechtliches Pflichtdokument.** Anlagen enthalten Risiken, einschließlich dem des Kapitalverlustes. Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen („AXA IM DE“) bereitgestellten Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen noch ein Angebot zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen dar. Die Angaben in diesem Dokument sind keine Entscheidungshilfe oder Anlageempfehlung, (aufsichts-) rechtliche oder steuerliche Beratung durch AXA IM DE, sondern werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die vereinfachte Darstellung bietet keine vollständige Information und kann subjektiv sein. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken des Empfängers. Eine Weitergabe an Dritte ist weder ganz noch teilweise gestattet. Wir weisen darauf hin, dass diese Mitteilung nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/ MiFID II) und der zu diesen ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht geeignet. Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten, Zahlen, Fakten, Meinungen und Aussagen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen. Informationen über Mitarbeiter von AXA Investment Managers dienen lediglich Informationszwecken und sind stichtagsbezogen. Ein Weiterbeschäftigungsverhältnis mit diesen Mitarbeitern wird nicht garantiert. Ref-21356, Stand: 14. Juni 2021 © AXA Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten.