



LA FRANÇAISE
INVESTING TOGETHER

Macro flash

OKT. 2022



Von François RIMEU

Senior Strategist, La Française AM

Inflation bekämpfen – um jeden Preis?

Die Federal Reserve will den Trend umkehren

Der September ist der vorläufige Höhepunkt eines bereits historischen Jahres 2022. Obwohl die Rückgänge an den Aktienmärkten beträchtlich waren, war er im Vergleich zu den Ausschlägen an den Anleihemärkten gering.

Zu der Situation trugen bei:

 Britische 10-jährige Zinsen steigen um **121 Basispunkte**

 10-jährige US-Realzinsen steigen um **87 Basispunkte**

 Europäische Realzinsen schließen **90 Basispunkte** höher

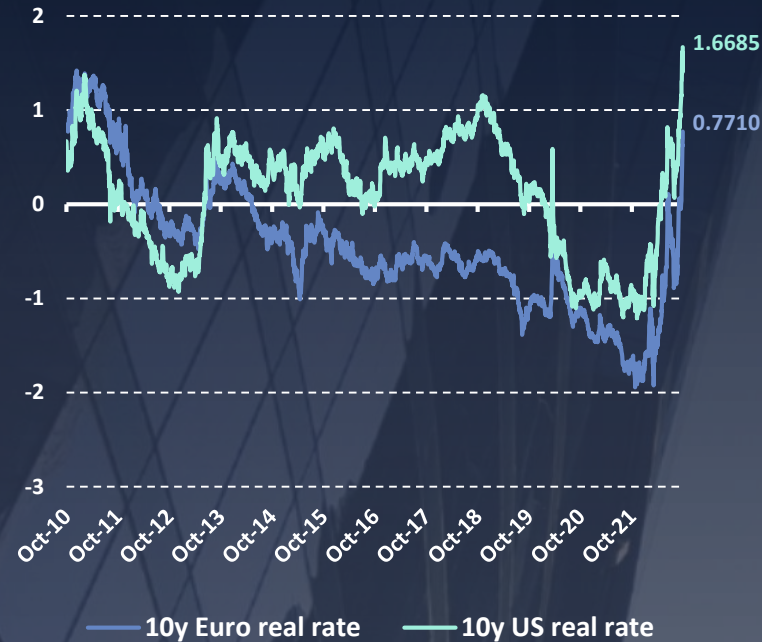
Um Veränderungen ähnlichen Ausmaßes zu finden, sollte man sich auf die volatilsten Perioden der letzten Jahrzehnte beziehen, wie z. B. den Oktober 2008. Es gibt zwar viele Erklärungsansätze, aber drei Ereignisse scheinen einen größeren Einfluss als andere zu haben.

In chronologischer Reihenfolge: Die am 13. September veröffentlichten **US-Inflationszahlen haben die Hoffnungen der Finanzmärkte** auf einen Rückgang des Inflationsrisikos **enttäuscht**. Die Umfragen der New Yorker Fed hatten auf eine Abschwächung der Inflationserwartungen gehofft, was durch die Umfragen der University of Michigan bekräftigt

wurde. Auch die Teilkomponenten der ISM- und PMI-Indikatoren für die Preise zeigten weniger Aufwärtsdruck. Die Bekanntgabe der Inflationsrate von 8,3 % gegenüber 8,1 % (und eine vergleichbare Überraschung bei der Kerninflation, Quelle Bloomberg) widersprach somit den Markterwartungen: Die **Wareninflation ist sicherlich rückläufig, aber die Dienstleistungsinflation nimmt weiter zu**, sodass nach wie vor ein Inflationsrisiko besteht.

Die Federal Reserve bekräftigte daraufhin ihre Rede von Jackson Hole: **Die Institution wird ihre Finanzbedingungen weiter straffen**, um eine Preis-Lohn-Spirale zu vermeiden, die zu einer Entankerung der Inflationserwartungen führen würde. Deshalb wird die Fed ihren Kurs fortsetzen, der letztlich darauf abzielt, die Preise für Vermögenswerte (insbesondere Immobilien) zu senken und die Arbeitslosenquote zu erhöhen. Die Veröffentlichung der über den Markterwartungen liegenden „Dots“ mit einem von den Fed-Mitgliedern für Ende 2023 erwarteten Zinssatz von 4,625 % hat den Markt ebenfalls überrascht und zum Rückgang der Anleihemärkte beigetragen. In Verbindung mit der Anfang des Monats veröffentlichten Inflationszahl waren **die Auswirkungen auf die Realzinsen sehr stark**.

10-jährige Realzinsen US vs. Euro



Kernpunkt: Starker Anstieg der 10-jährigen Euro-Zinsen und der 10-jährigen US-Zinsen.

Quelle: Bloomberg, Daten zum 30.09.2022

Die EZB ist der Ansicht, dass es nach wie vor schwierig ist abzuschätzen, ob der Höhepunkt der Inflation überschritten ist, selbst wenn die Verbraucherpreise aufgrund der steigenden Energiekosten weiter ansteigen.

1-jährige Zinsen UK



Kernpunkt: Abrupter Anstieg der einjährigen britischen Zinsen. Niveaus sind ähnlich wie vor 2008.

Quelle: Bloomberg, Daten zum 30.09.2022

Die 2-jährigen Hypothekenzinsen in Großbritannien liegen wieder über 6 % und damit so hoch wie seit 2008 nicht mehr.

Warnhinweis an die Bank of England: Sind die Tage der britischen Märkte gezählt?

Die Veröffentlichung des Haushaltsplans Großbritanniens löste schließlich eine Panik auf dem Anleihemarkt aus, wie man sie selten zuvor erlebt hat. Zwar rechnete der Markt aufgrund der Erklärungen von Liz Truss in den vorangegangenen Wochen mit einem hohen Haushaltsdefizit, aber er rechnete weder damit, dass die Emission britischer Anleihen für das Jahr 2023 von 60 Mrd. £ auf 190 Mrd. £ ansteigen würde, noch damit, dass die Regierung die größten Steuer-senkungen seit 1971 vornehmen würde. Die Anleihemärkte fielen in den Sitzungen nach den Ankündigungen so stark, dass die britische Zentralbank eingreifen musste, um den Markt zu stabilisieren. Man sollte bedenken, dass dieselbe Zentralbank ihr Programm zum Anleihenverkauf eigentlich schon Anfang Oktober starten sollte und nun gezwungen ist, genau das Gegenteil zu tun, zumindest bis zum 14. Oktober*.

Auch wenn die Drohungen Putins mit einem Atomangriff, die Gewinnrevisionen, die wahrscheinlichen Produktionskürzungen der Opec oder der Beginn des Fünfjahreskongresses der Kommunistischen Partei Chinas unsere Aufmerksamkeit verdienen, scheint uns der letzte Punkt bezüglich der britischen Situation der bemerkenswerteste zu sein.

*Quelle: Bank of England

Seit mehreren Jahrzehnten bewegen sich die Geld- und Finanzbehörden in einer Welt, in der das Inflationsrisiko nahezu verschwunden war. Die Corona-Krise hat an diesem Zustand nichts geändert und ihn sogar noch durch eine beispiellose Finanzspritze verstärkt. Die derzeitige Situation in Großbritannien scheint dem, was in Sachen Haushaltsdefizit getan werden kann, ein Ende zu setzen, es sei denn, wir akzeptieren eine extrem restriktive Geldpolitik.

Wie werden unsere Regierungen in den kommenden Monaten und Quartalen angesichts der aktuellen Energiekrise vorgehen? Welches Gleichgewicht kann zwischen Finanz- und Geldpolitik hergestellt werden? Wenn die Inflationsgefahr nicht schnell und deutlich zurückgeht, werden unsere Regierungen schwierige Entscheidungen zu treffen haben.

Assets	Allokationsgrad	Strategie
Aktien		Aufgrund der Straffung der Finanzbedingungen, des drastischen Rückgangs der Wachstumsprognosen und eines „Pivot“ der US-Notenbank, der unserer Meinung nach kurzfristig nicht eintreten wird, sind wir bei Aktien weiterhin sehr zurückhaltend. Ganz zu schweigen von dem wahrscheinlichen Rückgang der Gewinnprognosen.
Credit		Auch hier sind wir aus ähnlichen Gründen wie bei den Aktienmärkten vorsichtig. Investment-Grade-Anleihen scheinen etwas risikoreicher zu sein als der High-Yield-Markt, weshalb wir dieses Marktsegment bevorzugen.
Zinsen		Die Inflationsunsicherheiten sind nach wie vor sehr hoch, ebenso wie die Wachstumsrisiken. Das Beispiel des britischen Marktes und die Ungewissheit in Bezug auf die haushaltspolitischen Reaktionen auf die aktuelle Situation veranlassen uns, vorsichtig zu bleiben, auch wenn einige Segmente, wie z. B. die US-Zinsen am kurzen Ende, langsam attraktiv werden.

Oktober-Ausblick

Insgesamt bleiben wir bei unserer Asset-Allokation vorsichtig, mit einer Präferenz für den Dollar. Die schwache Marktpositionierung und die erwartete Beendigung der geldpolitischen Straffung durch die Zentralbanken könnten kurzfristig zu einem deutlichen Aufschwung führen. Unserer Ansicht nach ist es jedoch zu früh, um einen Rückgang der Inflationsrisiken zu erwarten, der für eine nachhaltige Verbesserung der Finanzbedingungen unerlässlich ist.

Informatives Dokument. Dieser Kommentar dient ausschließlich zu Informations- und Bildungszwecken und ist nicht als Prognose, Research-Produkt oder Anlageberatung gedacht und sollte auch nicht als solche ausgelegt werden. Er stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung dar, in bestimmte Anlagen zu investieren oder eine Anlagestrategie zu verfolgen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die von der La Française Gruppe geäußerten Meinungen beruhen auf den aktuellen Marktbedingungen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Diese Meinungen können von denen anderer Anlageexperten abweichen. Herausgegeben von La Française AM Finance Services mit Hauptsitz in 128 boulevard Raspail, 75006 Paris, Frankreich, einem von der Autorité de Contrôle Prudentiel als Wertpapierdienstleistungsunternehmen regulierten Unternehmen, Nr. 18673 X, einer Tochtergesellschaft von La Française. La Française Asset Management wurde von der AMF unter der Nr. GP97076 am 1. Juli 1997 zugelassen.

AGENDA

5.

Oktober

OPEP Treffen



13.

Oktober

US Inflation



16.

Oktober

CPC Treffen



27.

Oktober

ECB Treffen



31.

Oktober

Euro Inflation

