

# Statement

Inflation – Stagflation – Marktreaktion





Heimo Flink, KEPLER Fonds

**Der Ukraine-Krieg und die schnell steigenden Energiepreise schüren Sorgen vor dauerhaft hoher Inflation. Bremsen stark anziehende Preise für Öl, Gas und Kohle die Wirtschaft in Richtung Stagflation?**

**Und welche Reaktionen zeigen Notenbanker und Investoren im Spannungsfeld zwischen Konjunktur- und Inflationserwartung?**

**Einblicke dazu gibt Inflationsexperte Heimo Flink in einem Video-Statement und mit einer Detailanalyse auf den folgenden Seiten.**

Heimo Flink ist Fondsmanager in der KEPLER-FONDS KAG - mit Erfahrung im Wertpapierbereich seit über 20 Jahren und speziellem Fokus auf inflationsgeschützte Anleihen. Der studierte Statistiker gehört seit April 2000 zum Rentenfondsteam bei KEPLER und managt auch Emerging Markets- und Euroland-Portfolios.

### **Video-Statement:**

<https://www.youtube.com/watch?v=Lv7KtwXXuLg>

## Forschungsinstitute und Chefvolkswirte großer Banken heben ihre Prognosen zur Inflation deutlich an.

### Wohin geht die Reise?

Schon vor Beginn des Ukraine-Krieges herrschten große Meinungsunterschiede darüber, wo es mit der Inflation wohl hingehen wird. Das Ganze ist jetzt nochmals schwieriger einzuschätzen.

Seit etwa zwei Jahren ist der Anstieg der Inflation sichtbar. Vor dem Angriff Russlands auf die Ukraine lagen die langfristigen Inflationserwartungen (10 Jahre) in der Eurozone bei 2 Prozent. Aktuell rechnet der Markt allerdings mit rund 2,7 Prozent.



Stand: 30.03.2022, Quelle Bloomberg

Das Idealszenario von einer Inflationsrate um die 2 Prozent ist kurzfristig im Euroraum jedenfalls nicht erreichbar.

## Wird die Inflation zum europäischen Dauerphänomen?

Das **Hauptszenario** für KEPLER bleibt, **dass Inflation deutlich zurückkommen wird** – wahrscheinlich sogar unter das vom Markt derzeit eingepreiste Niveau. Durch die Verwerfungen am Energiemarkt in Folge des russischen Angriffes auf die Ukraine wird das nur etwas später passieren.

Auch Themen wie das schrumpfende Arbeitskräfteangebot, die Rückholung von Lieferketten oder „Greenflation“ unterstützen die Preisanstiege und können dazu führen, dass das **mittelfristige Niveau vermutlich etwas höher** sein wird **als zuletzt angenommen**.

An deutlich negativen Realverzinsungen wird sich aber unseres Erachtens lange nichts ändern – Stichwort Finanzrepression.

### Exkurs: Greenflation

Unter Greenflation verstehen Ökonomen die Idee, dass Klimaschutzmaßnahmen zu steigenden Rohstoffpreisen führen und so wiederum den Klimaschutz verteuern. Zudem führen höhere Kosten für CO<sub>2</sub>-Emissionen mittelfristig zu steigenden Produktionskosten und somit auch zu höheren Verbraucherpreisen. Der Kampf gegen den Klimawandel könnte so zu einem zusätzlichen Inflationstreiber werden. Die EZB sieht das noch entspannt. Sie schätzt die Auswirkungen der Dekarbonisierung auf die Preise als minimal ein.

## Führen die hohen Preisanstiege schnurstracks in die Stagflation?

Der Krieg in der Ukraine hat insbesondere in Europa Stagflationssorgen - also eine stagnierende Wirtschaft bei gleichzeitig stark steigenden Preisen - ausgelöst. Die Sorgen vor noch höheren Inflationsraten, weiter steigenden Rohstoffpreisen und der Versorgungssicherheit hat sich insgesamt erhöht. Ein aktueller Blick auf die **Indizes der Einkaufsmanager** zeigt aber, dass sich diese in der Eurozone **unverändert im expansiven Bereich** befinden und zuletzt sogar leicht angestiegen sind.

Die Marktteilnehmer haben zwar ihre Prognosen für das **Wirtschaftswachstum in der Eurozone** gesenkt, erwarten aber **3,3 Prozent für 2022**. Hinsichtlich der Preissteigerungen liegt die Erwartung für 2022 bei 5,4 Prozent.

Eurozone	2020	2021	2022	2023	2024
BIP-Wachstum (YoY %)	-6,4	5,3	3,3	2,5	1,9
Verbraucherpreise (YoY %)	0,3	2,6	5,4	2,0	1,8
Stand: 30.3.2022, Quelle Bloomberg					

Merklich angestiegen ist in den letzten Monaten auch die Prognoseunsicherheit. Denn die Implikationen der Sanktionen für die europäische Wirtschaft sind schwierig abzuschätzen. Eine weitere Eskalation der Krise (Ausweitung des Krieges, weitreichender Energie-Lieferstopp, weiterer Ölpreisanstieg etc.) könnte die aktuellen Prognosen gefährden. Auch bleibt offen, inwieweit die Preissteigerungen eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen könnten. **EZB-Chefin Christine Lagarde** meinte jüngst zu dieser Frage, dass die bislang **vorliegenden Daten nicht auf ein erhebliches Risiko einer Stagflation hinweisen**.

## Die Notenbanken sind in der Zwickmühle.

### Ist der Spagat zwischen Ankurbelung der Konjunktur und Eindämmung der Inflation überhaupt zu schaffen?

Einerseits müssen die Notenbanken gegen die steigende Inflation vorgehen. Andererseits belasten Zinserhöhungen und das Zurückfahren der Stützungskäufe die Konjunktur in einer ohnehin unsicheren Phase. Handelt zum Beispiel die EZB zu zögerlich, könnte das Einfangen der Inflation sehr kostspielig werden. Agiert sie zu forsch, kommen umgehend Sorgen über die Tragfähigkeit der Schulden in südlichen Euro-Ländern auf.

Bei ihrer letzten Sitzung beschloss die **EZB** einen weiteren **Schritt in Richtung Normalisierung** der Geldpolitik. So sollte das PEPP im März enden und die monatlichen Käufe im Rahmen des APP-Programmes für das 2. Quartal 2022 schrittweise von 40 Mrd. EUR im April auf 30 Mrd. EUR im Mai und auf 20 Mrd. EUR im Juni reduziert werden. Im 3. Quartal sollen die Anleihenkäufe beendet werden und im Anschluss daran dann auch die Nullzinspolitik. Der genaue Zeitplan wurde aber noch nicht fixiert und die EZB hat hinsichtlich Leitzinswende maximale Flexibilität und könnte datengetrieben entscheiden, je nachdem wie sich die Wirtschaft infolge des Krieges entwickelt.

Für die Zukunft gibt sich die **EZB zuversichtlich, ihr Inflationsziel von 2 Prozent zu erreichen** und dürfte momentan sehr froh sein, mittelfristig keine dauerhafte Inflation unter 2 Prozent zu haben. Viele Bürger haben jedoch die Sorge, dass die Inflation dauerhaft hoch bleiben wird. Hier steht die EZB vor einem schwierigen Balanceakt, damit sie mit ihren Aktionen und Äußerungen ihre Glaubwürdigkeit behält.

## Welche Vorzüge und Risiken haben aktuell die inflationsgeschützten Anleihen?

### Und wie werden sie bei KEPLER eingesetzt?

**Inflationsgesicherte Anleihen** sind auch nach zwei Jahren gestiegener Inflation für KEPLER ein **wesentlicher Baustein der Asset Allokation** in den Mischportfolios. Die Übergewichtung wurde aber im Jahresverlauf 2021 abgebaut und wir sind nun neutral positioniert. Gegen eine Untergewichtung spricht jedoch, dass die Absicherung der Inflationsunsicherheit erstaunlicherweise nichts kostet. Das bedeutet, dass wir einen Gratisschutz vor dem für uns weniger wahrscheinlichen Szenario haben, dass die Inflation doch länger nicht zurückkommen sollte.

Innerhalb unseres Einzeltitelfonds für inflationsgeschützte Anleihen haben wir zuletzt die Duration verkürzt - im Gegensatz zu unserer zuletzt antizyklisch etwas angehobenen und nun neutralen Duration-Positionierung bei EUR-Papieren. Mit dem Anstieg der Inflation und der gleichzeitig tiefen, wenngleich zuletzt deutlich gestiegenen nominellen Renditen, sind die realen Renditen immer noch auf historisch tiefen Niveaus. Sollten die nominellen Renditen mittelfristig weiter leicht steigen, dann ist die Wahrscheinlichkeit höher, dass dies durch einen Anstieg der Realrenditen passiert. Die kürzere Duration im Fonds sollte dann diesen Effekt abschwächen.

## Sie haben Interesse an mehr Informationen?

### Kontakt



Renate Mittmannsgruber, CPM  
Leiterin Institutional Sales  
[mittmannsgruber@kepler.at](mailto:mittmannsgruber@kepler.at)  
Telefon: (+43 732) 6596 25317



Georg Eichelsberger, CPM  
Institutional Sales  
[georg.eichelsberger@kepler.at](mailto:georg.eichelsberger@kepler.at)  
Telefon: (+43 732) 6596 25364



Andreas Berer, CPM  
Institutional Sales  
[andreas.berer@kepler.at](mailto:andreas.berer@kepler.at)  
Telefon: (+43 732) 6596 25380

Weitere Infos unter: [www.kepler.at](http://www.kepler.at)

Newsletter-Service  
<https://www.kepler.at/de/service/infocenter/newsletter-campaign.html>

Anfragen an  
[info@kepler.at](mailto:info@kepler.at)

## Impressum:

### Information

Herausgeber und Medieninhaber:  
KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.  
Europaplatz 1a, A-4020 Linz

Hinsichtlich der Offenlegungspflichten gemäß § 25 Mediengesetz siehe Informationen unter [www.kepler.at/impressum](http://www.kepler.at/impressum)

## Risikohinweise und Haftungsausschluss:

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine **Marketingmitteilung**, die von der KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. (KEPLER-FONDS KAG), 4020 Linz, Österreich erstellt wurde. Sie wurde nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Marketingmitteilung stellt weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf noch ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Veranlagungen dar. Die enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung - vorbehaltlich von Änderungen und Ergänzungen. Die KEPLER-FONDS KAG übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Inhalte und für das Eintreten von Prognosen. Die Inhalte sind unverbindlich. Gleiches gilt für den Inhalt von anderen Websites, auf die mittels Hyperlink verwiesen wird. Da jede Anlageentscheidung einer individuellen Abstimmung auf die persönlichen Verhältnisse (z.B. Risikobereitschaft) des Anlegers bedarf, ersetzt diese Information nicht die persönliche Beratung und Risikoaufklärung durch den Kundenberater im Rahmen eines Beratungsgesprächs. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Finanzinstrumente und Veranlagungen mitunter erhebliche Risiken bergen. Angaben über die Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Währungsschwankungen bei Nicht-Euro-Veranlagungen können sich auf die Wertentwicklung ertragserhöhend oder ertragsmindernd auswirken. Aus der Veranlagung können sich steuerliche Verpflichtungen ergeben, die von den jeweiligen persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängen und künftigen Änderungen unterworfen sein können. Diese Information kann daher nicht die individuelle Betreuung des Anlegers durch einen Steuerberater ersetzen. Die beschränkte Steuerpflicht in Österreich betreffend Steuerausländer impliziert keine Steuerfreiheit im Wohnsitzstaat. Die Wertentwicklung von Fonds wird entsprechend der OeKB-Methode, basierend auf den veröffentlichten Fondspreisen, ermittelt. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass sich die Zusammensetzung des Fondsvermögens in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Regelungen ändern kann. **Im Rahmen der Anlagestrategie von Investmentfonds kann überwiegend in Investmentfonds, Bankeinlagen und Derivate investiert oder die Nachbildung eines Index angestrebt werden. Fonds können erhöhte Wertschwankungen (Volatilität) aufweisen. In durch die FMA bewilligten Fondsbestimmungen können Emittenten angegeben sein, die zu mehr als 35 % im Fondsvermögen gewichtet sein können. Marktbedingte geringe oder sogar negative Renditen von Geldmarktinstrumenten bzw. Anleihen können den Nettoinventarwert von Investmentfonds negativ beeinflussen bzw. nicht ausreichend sein, um die laufenden Kosten zu decken.**

Anleger oder potentielle Anleger finden die Zusammenfassung ihrer Anlegerrechte und der Instrumente zur kollektiven Rechtsdurchsetzung auf Deutsch und Englisch unter <https://www.kepler.at/de/startseite/beschwerden.html>. Es wird darauf hingewiesen, dass die KEPLER-FONDS KAG den Vertrieb ihrer Fondsanteile im Ausland jederzeit beenden kann.

Die Gegenüberstellung des Portfolios zu einem Vergleichsindex (z.B. Performance, Branchengewichtungen...) dient bei jenen Portfolios, die nicht in Bezug zu einer Benchmark gemanagt werden, rein zu Reportingzwecken. Der Vergleichsindex schränkt das Management in solchen Fällen bei seiner Anlageentscheidung nicht ein (aktives Management).

Der aktuelle Prospekt (für OGAW) sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen - Kundeninformationsdokument (KID) sind in deutscher Sprache bei der KEPLER-FONDS KAG, Europaplatz 1a, 4020 Linz, den Vertriebsstellen sowie unter [www.kepler.at](http://www.kepler.at) kostenlos erhältlich.

Ausführliche Risikohinweise und Haftungsausschluss unter [www.kepler.at](http://www.kepler.at).