

Jahresausblick 2021 – Inflation Linked Bonds: Chancen im Spannungsfeld von kurzfristig disinflationären Tendenzen und mittelfristig stark steigenden Risiken

Dr. Sönke J. Siemßen,
Head of Client Portfolio Management
Nomura Asset Management Europe KVG mbH

Dezember 2020

Eckpunkte:

- Nomura: Einer der Spezialisten für ILBs
- Umfeld niedriger Zinsen und Renditen
- Basis-Effekte aus Ölpreisanstieg
- Moderater Anstieg der Inflationsraten
- Stark erhöhtes Risiko aus expansiver Geldpolitik, gekoppelt mit Erholung der Weltmärkte bei reduziertem Angebot
- Brexit und die Folgen für die Inflation

Ausblick auf das Jahr 2021

Das abgelaufene Jahr sah nicht nur die Corona-Krise mit den damit verbundenen weltweiten Lockdowns und Handelseinschränkungen, sondern auch einen drastischen Ölpreisverfall. Beides führte zu rückläufigen, z.T. sogar negativen Inflationsraten. Ist damit aber das Thema Inflation für die Anlageentscheidung zu vernachlässigen? Nomura Asset Management, Spezialist für inflationsgeschützte Anleihen, erwartet für 2021 im Durchschnitt zwar nur einen moderaten Anstieg. Die großen Unterschiede zwischen den Ländern sowie die sehr unterschiedlichen mittelfristigen Risiken – die in den länger laufenden Anleihen bewertet werden – eröffnen dabei aber durchaus Anlagechancen, die Investoren in normalen, nominalen Anleihen nicht offenstehen.

Viele Zentralbanken scheinen zunehmend bereit zu sein, eine steigende Staatsverschuldung mitzufinanzieren. Historisch haben solche Maßnahmen zu einem steigenden Inflationsdruck und somit zu steigenden Marktzinsen geführt. Kurzfristig wirkt die Pandemie aber noch disinflationär. Vor allem in Hinblick auf die verhaltene Nachfrage, da die Krise in vielen Ländern zum einen die privaten Einkommen reduziert und zum anderen angesichts der erhöhten Unsicherheit gleichzeitig die Sparneigung der privaten Haushalte steigt. Ab März dürfte sich aber der bisher Inflationsdämpfende Effekt des Ölpreises umkehren und die Raten weltweit nach oben schieben. Per Saldo dürfte es somit bei einer verhaltenen Inflation bleiben.

Mittelfristig dominieren ganz eindeutig die Risiken einer sich beschleunigenden Inflation, einer Lohn-Preis-Spirale. Der generelle Trend zu zunehmendem Protektionismus und Schutz der im Inland Beschäftigten, der auch in der Nach-Trump Ära anhalten wird und von der Corona-Krise sogar begünstigt wurde, wirkt sich nicht nur positiv auf die Preissetzungsspielräume inländischer Produzenten aus, sondern stärkt auch die Verhandlungsposition von Arbeitnehmern. Die disinflationären Wirkungen der Globalisierung aus der Vergangenheit werden somit zumindest teilweise rückgängig gemacht.

Das Geldmengenwachstum stellt im Hinblick auf die künftige Inflation einen wesentlichen Indikator dar. Anhand der Tatsache, dass die erweiterten Geldmengenaggregate in den USA, Großbritannien und der Eurozone ein schnelleres Wachstum verzeichnen, wird deutlich, dass die umfangreichen Staatsausgaben stärker wiegen als die Entschuldungsbemühungen im Privatsektor. Darüberhinaus dürfte das Geldmengenwachstum wohl noch weiter anziehen, da viele haushaltspolitische Maßnahmen gerade erst ergriffen werden oder gar für die Zukunft geplant sind,

so zum Beispiel der europäische Wiederaufbaufonds. Das Fiskalpaket in Deutschland und die Ausweitung des Pandemie-Notfallkaufprogramms (PEPP) der EZB wirken ebenfalls in diese Richtung. Obschon es Monate oder gar Jahre dauern könnte, bis sich die Wirtschaftsaktivität auf die Niveaus vor der Corona-Krise erholt, könnte ein Anstieg der Inflation künftig ein anhaltendes Phänomen darstellen.

Die amerikanische Notenbank hat ihre Geldpolitik neu ausgerichtet. Sie interpretiert das Inflationsziel jetzt neuerdings als Durchschnittsgröße über einen längeren Zeitraum hinweg. Das bedeutet, dass auf Phasen des Unterschießens der Inflation eher Raten über der Zielgröße angestrebt werden müssen. Ein weiterer Punkt ist, dass die Fed künftig den Fokus anstelle von Abweichungen der durchschnittlichen Kapazitätsauslastung auf Vollbeschäftigung legen wird. Die Fed gab ausdrücklich zu verstehen, die Geldpolitik nicht zu straffen, bevor keine Vollbeschäftigung erreicht wurde, auch wenn die Inflation den Zielwert übersteigt. All dies könnte nicht nur mittelfristig die tatsächliche Inflation in den USA anheben, sondern schon sehr viel früher zu steigenden Inflationserwartungen führen. Die Kurve nominaler Anleihen würde sich dann versteilern, während die nur von den ‚realen‘ Renditen abhängigen inflationsgeschützten Anleihen hier sehr viel mehr Stabilität bieten. Ein aktiver Manager kann aus diesen Änderungen der Inflationserwartungen Alpha, d.h. einen Mehrertrag, generieren.

In Großbritannien, einem der größten Märkte für inflationsgeschützte Anleihen, bleiben die Aussichten für diese Anlageklasse vielversprechend, denn die Frage über die künftigen Handelsbeziehungen mit der EU steht noch aus. Mögliche Zölle und Lieferengpässe dürften die Inflation steigen lassen, wovon britische inflationsindexierte Anleihen profitieren würden.

Angesichts dieser Risiken und der aktuell historisch günstigen eingepreisten Inflationserwartungen, die in vielen Ländern deutlich unter den Inflationszielen der Notenbanken liegen, stellen globale inflationsgeschützte Anleihen eine interessante, chancenreiche Anlageklasse dar. Sie profitieren dabei alleine schon von der zunehmenden Unsicherheit über die künftige Inflation.



Disclaimer Nomura Asset Management Europe KVG mbH

Bei der vorliegenden Unterlage handelt es sich um eine Werbemitteilung. Diese Unterlage dient nur der Information und ist nicht als ein Angebot zum Verkauf oder Erwerb von Wertpapieren oder sonstiger kapitalmarktrechtlicher Instrumente zu verstehen. Diese Unterlage enthält nicht alle Informationen, die für die Anlageentscheidung eines Investors maßgeblich sind. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Abschluss eines Vertrages oder die Aufforderung zur Abgabe eines Vertragsangebotes dar. Ebenso wird auch nicht empfohlen, ein bestimmtes Geschäft abzuschließen.

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen sind der Nutzung durch geeignete Gegenparteien im Sinne von §67 Absatz 4 des Wertpapierhandelsgesetzes („WpHG“) oder professionellen Kunden im Sinne von § 67 Absatz 2 WpHG vorbehalten. Die Unterlage ist nicht für Privatkunden im Sinne von §67 Absatz 3 WpHG geeignet. Die Informationen in dieser Unterlage sind vertraulich und nur für den Empfänger bestimmt. Die Informationen wurden jedoch nicht an die individuelle Situation eines jeden Empfängers angepasst. Daher könnten die Informationen für den einzelnen Empfänger und seine Anlageentscheidungen ungeeignet sein. Der Empfänger sollte daher, sofern zweckmäßig, professionelle Finanzberatung in Betracht ziehen, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird.

Die in dieser Unterlage vorgestellten Auswertungen basieren auf Informationen verschiedener Quellen, die von Nomura Asset Management Europe KVG mbH (gemeinsam mit weiteren Konzerngesellschaften „Nomura“) als vertrauenswürdig eingestuft werden. Es wird keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen, Berechnungen und Prognosen übernommen. Nomura übernimmt keinerlei Haftung für Vermögensnachteile, -verluste, -schäden oder -kosten, die aus dem Gebrauch oder der Verwendung der Unterlage oder anderer schriftlicher oder mündlicher Mitteilungen und Informationen beim Empfänger einschließlich seiner Organe, Mitarbeiter, Berater oder Vertreter oder sonstiger Einheiten (oder: Gesellschaften) entstehen.

Alle Prognosen und Berechnungen (oder: statistischen Auswertungen) dienen nur Erläuterungszwecken. Sie sind abhängig von Bewertungen, Modellen und historischen Daten sowie der Interpretation durch Nomura. Den Prognosen und Berechnungen liegen subjektive Einschätzungen und Annahmen zugrunde und stellen keine Vorhersage künftiger Entwicklungen dar und sollten nicht dahingehend verstanden werden, dass der Eintritt eines künftigen Ergebnisses wahrscheinlicher ist als der Eintritt eines anderen Resultats.

Die Inhalte dieser Unterlage sind als geringfügige nicht monetäre Zuwendung zu verstehen. Sie sind weder als rechtliche, geschäftliche oder steuerliche Beratung noch als Empfehlung irgendeiner Art zu verstehen. Durch die Ausgabe und Verteilung dieser Unterlage verpflichtet sich Nomura nicht zum Abschluss eines Geschäfts.

Die Verbreitung und Vervielfältigung - auch auszugsweise – zum Zwecke der Weitergabe an Dritte ist nur nach vorheriger Genehmigung der Nomura Asset Management Europe KVG mbH gestattet. Diese Unterlage darf nicht an Empfänger verteilt werden, welche Bürger eines Staates sind oder welche in einem Staat domiziliert sind, in welchem die Verteilung dieser Unterlage eine spezielle Lizenz erfordert oder unzulässig ist. Insbesondere darf diese Unterlage nicht an US Personen oder an in den USA ansässige Personen verteilt oder weitergegeben werden.

Die an dieser Stelle wiedergegebenen Angaben über bestimmte Sondervermögen stellen keine Anlageberatung dar, sondern sind eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale und Kennzahlen des Sondervermögens aus der Vergangenheit. Diese Daten lassen nicht auf die Wertentwicklung in der Zukunft schließen. Die vollständigen, für eine Anlageentscheidung erheblichen Informationen zu dem dargestellten Sondervermögen sind dem Verkaufsprospekt, ergänzt durch den jeweiligen letzten Jahres- und Halbjahresbericht, zu entnehmen und stellen die einzige maßgebliche Grundlage im Falle eines Erwerbs von Anteilen an den Sondervermögen dar.

Die in der Vergangenheit erzielten Wertsteigerungen sind keine Garantie für zukünftige Erfolge. Auch Wechselkursschwankungen können den Wert des Sondervermögens beeinflussen. Eine Geldanlage in Wertpapieren ist mit Risiken verbunden, zu denen auch ein möglicher Totalverlust des angelegten Kapitals zählt. Die steuerliche Behandlung der Erträge aus dem Sondervermögen kann Änderungen durch Gesetz oder einer abweichenden Interpretation der Finanzbehörden unterliegen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Aussagen von Nomura Asset Management Europe KVG mbH geben die aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.