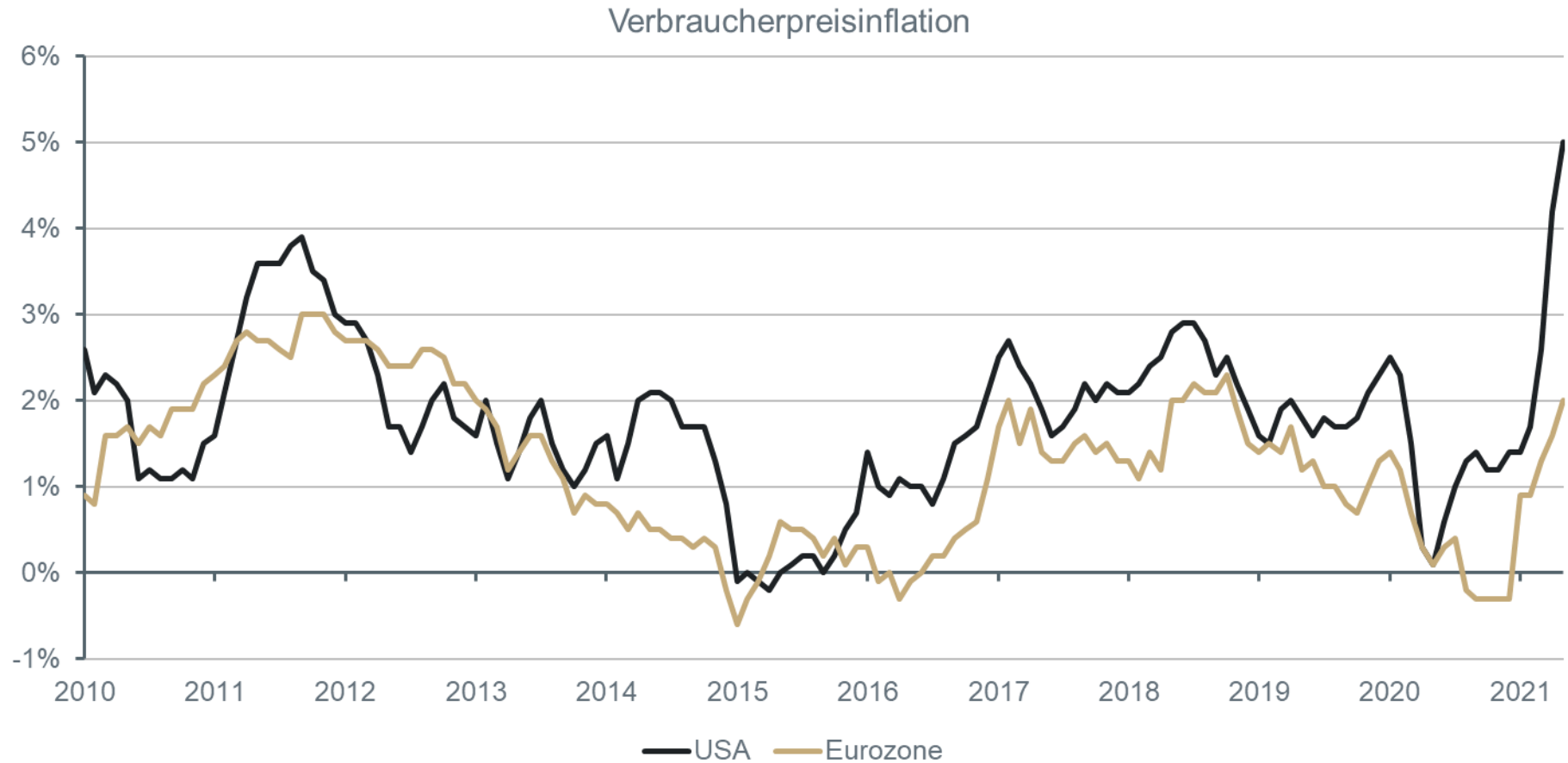


17. Juni 2021, Webinar, Die Fondsplattform

"Rückkehr der Inflation: Chancen und Risiken"

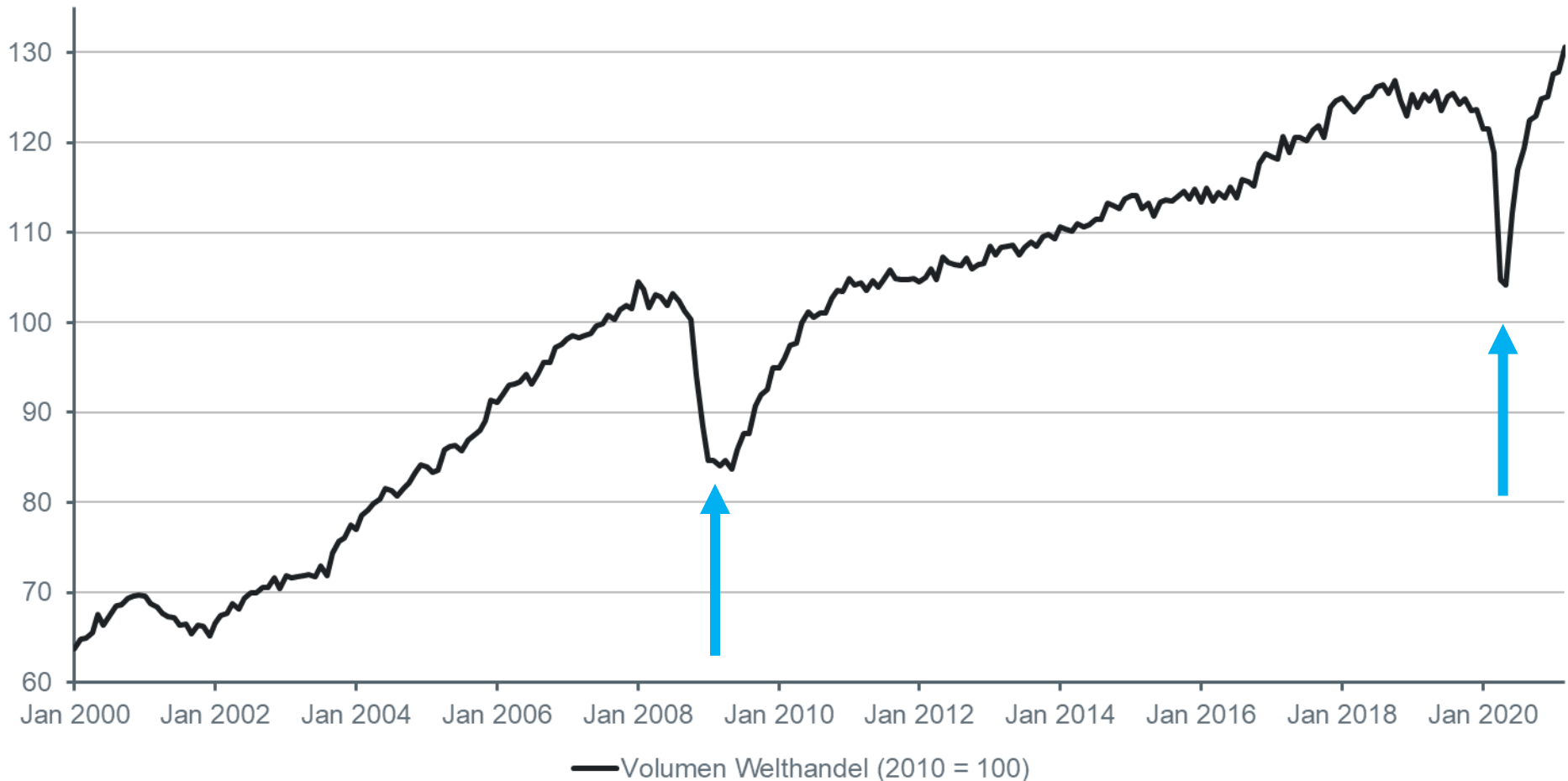
Thomas Domeratzki

Deutliche Inflationsspikes in den Mai-Daten



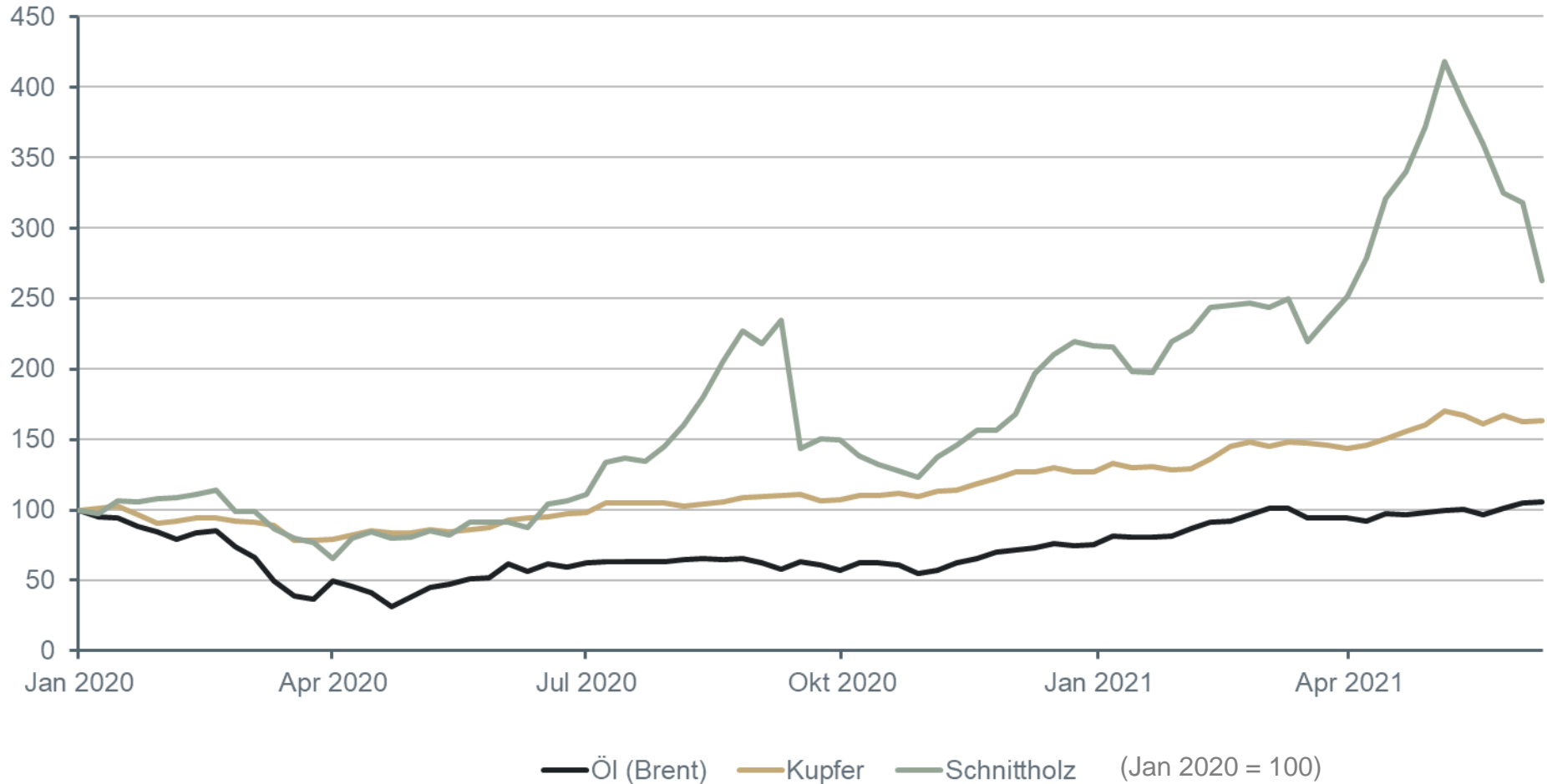
Quelle: Bloomberg, Stand: 15.06.2021

Gründe für Hochschießen der Inflation: Globale Konjunkturerholung nach Corona deutlich schneller als nach Finanzkrise 2008



Quelle: Bloomberg, Stand: 14.06.2021

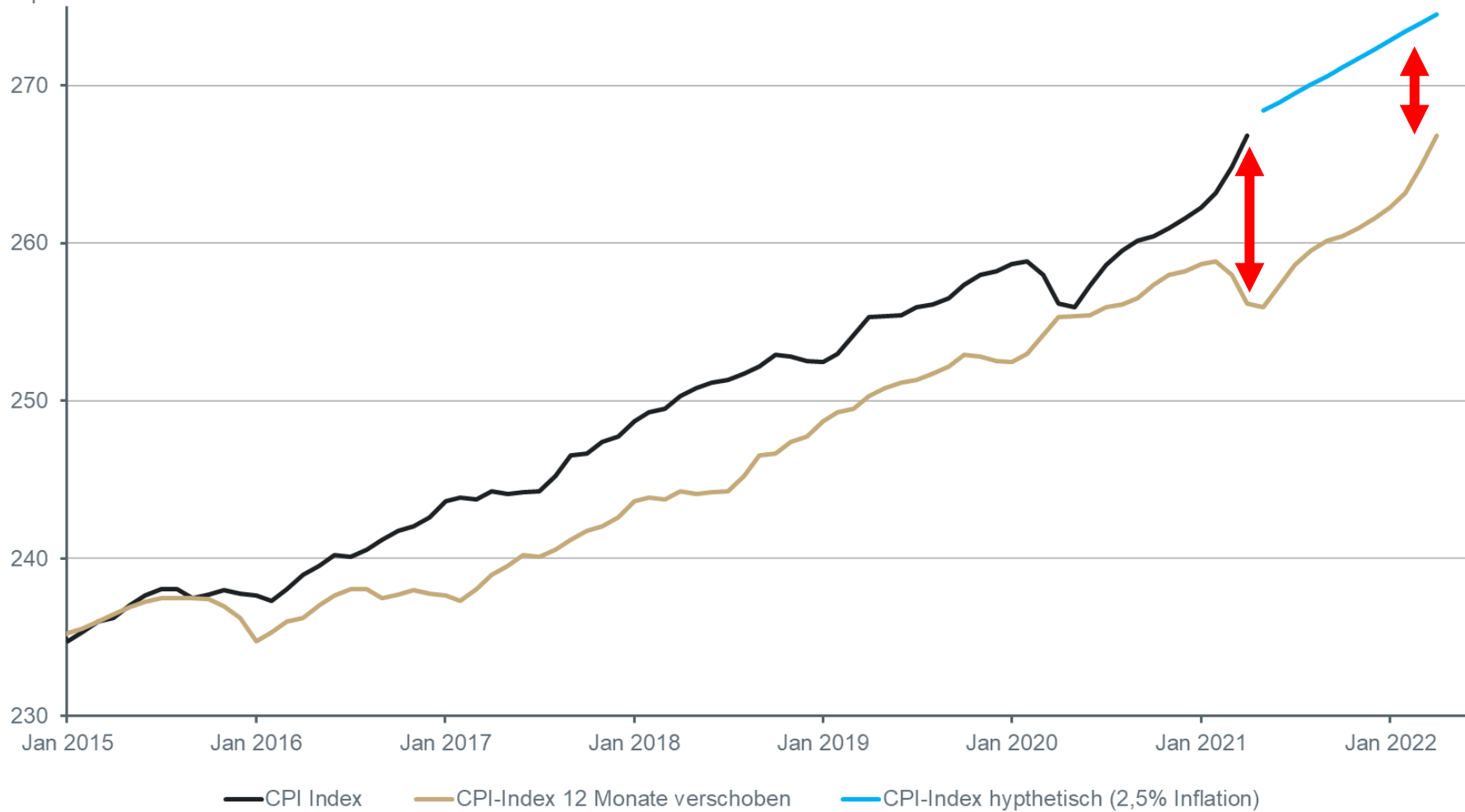
Rohstoffpreise als Inflationstreiber, zudem Lieferengpässe und gestörte Lieferketten



Quelle: Bloomberg; Stand: 10.06.2021

Basiseffekt: Einbruch Preisindex 2020 sorgt für aktuelle hohe Inflation

Indexpunkte



CPI-Index: US-Konsumentenpreisindex, Quelle: Bloomberg, Stand: 14.06.2021

Inflation also nur transitorisch?

Aktuell:

- ▶ Wachstumsdynamik lässt nach (Beschleunigungsphase zu Ende), Annäherung an „normalen“ Wachstumspfad
- ▶ Lieferketten dürften sich größtenteils normalisieren
- ▶ Impfprogramme erlauben deutliche Lockerungen in den USA und Europa → deutlicher aber einmaliger Schub in ök. Aktivität
- ▶ Geld- und Fiskalpolitik bleiben aber unterstützend (auch wenn Tapering-Diskussionen starten)

→ wirtschaftliche Aktivität nimmt weiter zu, Inflation wird aber kurzfristig wieder sinken

Unsere Prognosen (Basisszenario)

Volkswirtschaftliche Prognosen der Bank

BIP Wachstum (%)	2020	2021e	2022e	Inflation (%)	2020	2021e	2022e	Währungen	Aktuell	2021YE	2022YE
USA	-3,5	5,8	4,1	USA	1,2	3,2	2,2	EUR/USD	1,22	1,15	1,10
Eurozone	-6,8	3,9	4,1	Eurozone	0,3	1,6	0,7	USD/JPY	109	110	118
Japan	-4,9	2,7	2,4	Japan	0,2	0,5	0,6	EUR/GBP	0,86	0,87	0,86
China	2,3	8,5	5,5	China	2,7	1,5	2,5	USD/CNY	6,39	6,40	6,20

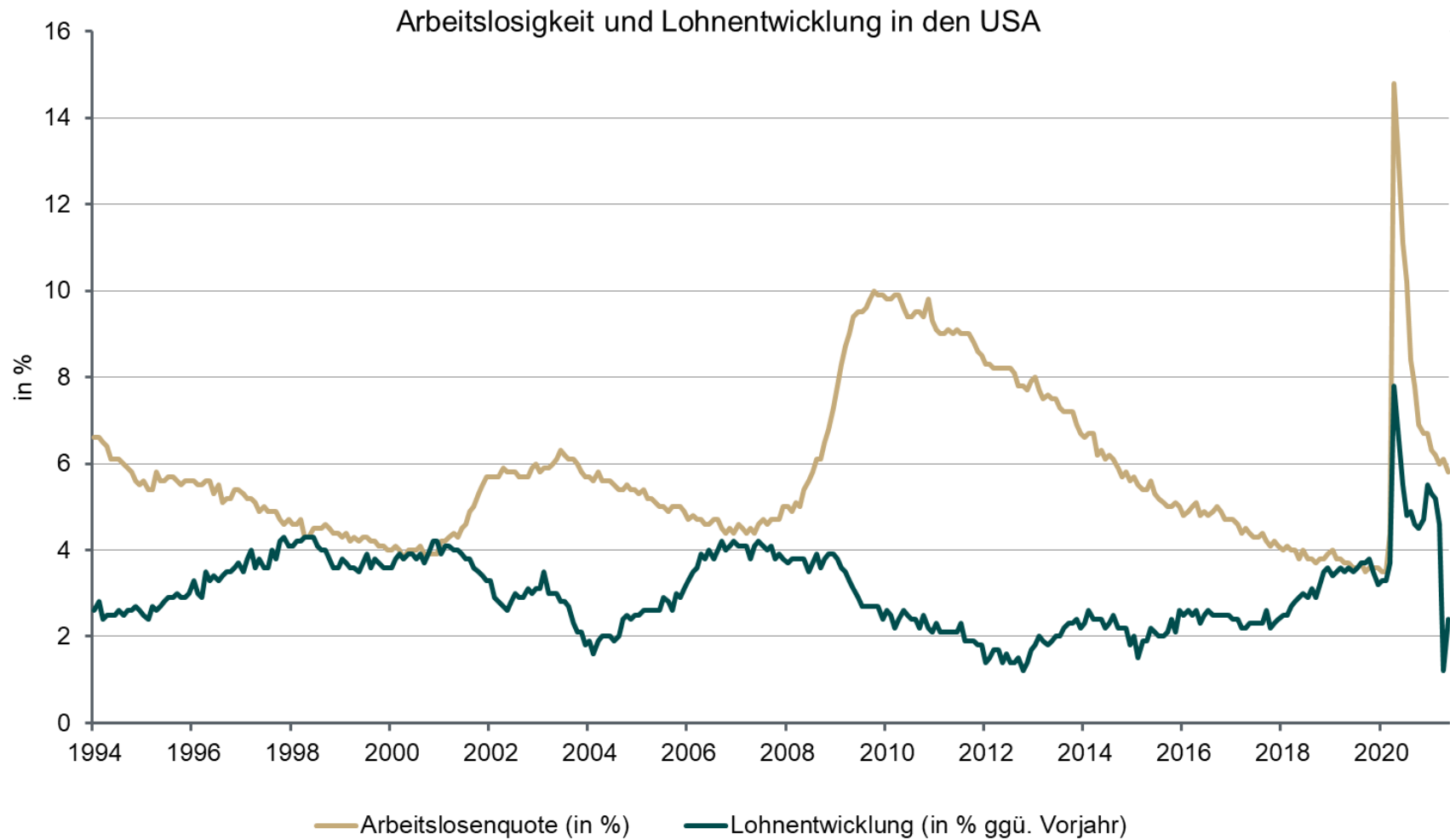
Leitzinsen (%)	Aktuell	2021YE	2022YE	Rendite 10J Staatsanleihen (%)	Aktuell	2021YE	2022YE	Rohstoffe	Aktuell	2021YE	2022YE
USA	0,25	0,25	0,25	US Treasury	1,57	1,50	1,50	Öl-Brent (USD/Barrel)	68	60	65
Eurozone	-0,50	-0,50	-0,50	Deutsche Bund	-0,21	-0,50	-0,50	Gold (USD/oz)	1900	1700	1500
Japan	-0,10	-0,10	-0,10	Japanische Govt.	0,07	0,00	0,00	Silber (USD/oz)	27,8	23,5	22,0

Quelle der Daten: ABN AMRO Group Economics, „e“ = Schätzung, „YE“ = zum Jahresende
Stand: Juni 2021

Also alles gut? Möglichkeit der Überhitzung gegeben

- ▶ Fiskalpolitik zu prozyklisch? Vorkrisenniveau schon erreicht (China, USA)
 - ▶ Lieferschwierigkeiten können Anpassung der Angebotsseite an stärkere Nachfrage verhindern
 - ▶ Notenbanken reagieren (absichtlich/unabsichtlich) zu spät
 - ▶ neues Policy-Framework der Fed: Überschießen der Inflation für einige Zeit tolerieren
 - ▶ Rolle von Inflationserwartungen: sich selbst erfüllende Prophezeiung
 - ▶ Produktionslücke („output gap“), vgl. Arbeitsmarkt (Phillips-Kurve)
- Überhitzung mit deutlich höheren Inflationsniveaus kann nicht ausgeschlossen werden

Arbeitsmarkt wichtig für Inflationsentwicklung



Quelle: Bloomberg; Stand: 10.06.2021

Herausforderungen für das Portfolio

▶ Inflation als Diskontfaktor zukünftiger Zahlungen

- Gegenwartswert zukünftiger Zahlungen sinkt
- zukünftige Gewinne von Unternehmen sind heute weniger wert, damit aktuelle Bewertung von Aktien evtl. zu hoch
- ohnehin niedrige Kuponzahlungen von Anleihen verlieren real weiter an Wert

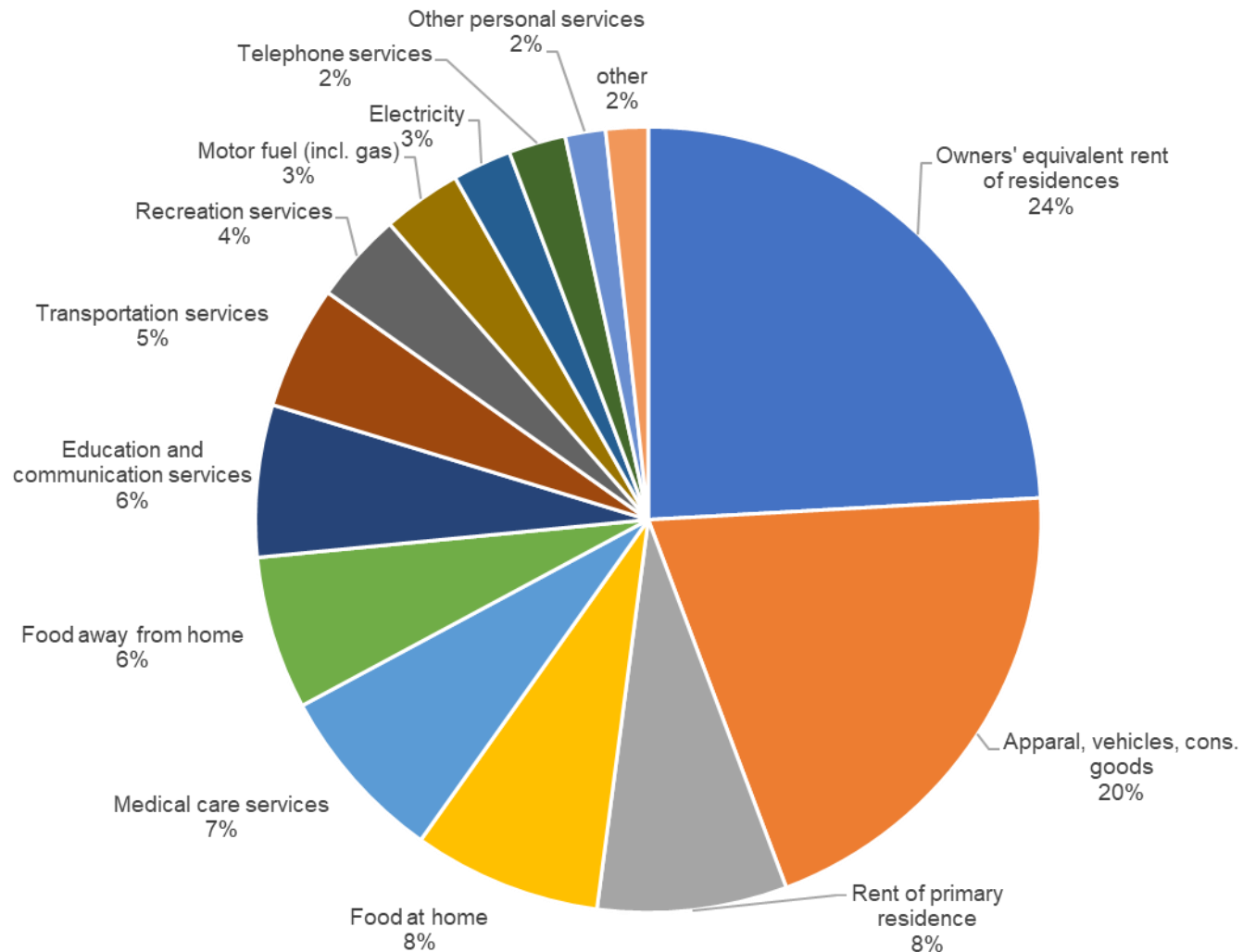
▶ Inflation sorgt für Unsicherheit

- Wie reagieren Wirtschaftsakteure? Was bedeutet Inflation für Wachstum, Konsum, Geldpolitik etc.?
- Es wird schwieriger, Ertragssituation von Unternehmen und zukünftige Zahlungsströme einzuschätzen

▶ Investoren verlangen Inflationsrisikoprämie

- höhere Zinsen belasten Investitionen und können zu geringerem Wirtschaftswachstum und niedrigeren Gewinnen führen
- ebenso wird die Geldpolitik (evtl. verzögert) restriktiver
- höhere Marktzinsen führen zu Kursverlusten bei Anleihen

Wo entsteht Inflation? Zusammensetzung des US-Preisindex



Quelle: US Bureau of Labor Statistics, eigene Darstellung, Stand: Juni 2021

Unsere anlagestrategischen Schlussfolgerungen für den Inflationsfall

▶ Unsicherheit, da Gestalt eines neuen Inflationsschubs unklar

- Studien (wie auch unsere Untersuchungen) basieren auf historischen Daten, aber die Welt hat sich zwischenzeitlich deutlich gewandelt (Digitalisierung, Globalisierung, Aufstieg Chinas)
- Unklar ist vor allem, wie schnell und heftig Zentralbanken eingreifen werden

▶ Aktien weiterhin ein wesentlicher Block

- Energiesektor zeigt in fast allen betrachteten Studien eine positive, reale Rendite
- relativ robust halten sich defensive Sektoren (nichtzyklischer Konsum, Versorger, Gesundheit)
- eventuell profitieren kann der Finanzsektor, wenn die Zinsstrukturkurve steiler wird
- abgeschlagen ist der Tech-Sektor

▶ wichtig ist internationale Diversifizierung

- in der westlichen Welt Dominanz der US-Börsen, deshalb Fokus auf US-Inflation und US-Geldpolitik
- mit China entsteht gerade ein deutliches Gegengewicht, das weniger von der US-Inflation abhängt, da es einen eigenen, riesigen Binnenmarkt hat

Anlagestrategische Schlussfolgerungen (Forts.)

▶ Rohstoffe können ein natürlicher Hedge sein

- häufig Auslöser für Inflationsschübe
- profitieren auch direkt von Überhitzungen einer Volkswirtschaft
- damit natürlicher Hedge
- aber: Investitionen erfolgen (indirekt) über Terminmarkt (Rollverluste möglich)
- Gold mit durchwachsener Bilanz, aber profitiert von Unsicherheit

▶ Rentenseite bleibt herausfordernd

- gerade für konservative Anleger problematisch, da Zinsniveau ohnehin gering/negativ
- Inflationslinker können Inflationseffekte abfedern, aber steigende Realzinsen ein Risiko
- kurzlaufende Fremdwährungsanleihen (z.B. JPY, CHF, NOK, NZD,...)

Vielen Dank!

Ihre Ansprechpartner

Thomas Domeratzki

Investment Strategy | Global Asset Allocation Team

Bethmann Bank AG

Mainzer Landstraße 1

60329 Frankfurt am Main

Telefon 069 2177 3261

E-Mail thomas.domeratzki@bethmannbank.de

Über die Haftung

Diese Ausarbeitung der Bethmann Bank AG richtet sich an Kunden im Sinne § 67 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz. Sie stellt für sich gesehen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf eines Finanzinstruments noch zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrags dar. Sie dient vielmehr lediglich Informationszwecken und kann eine anleger- und anlagegerechte Beratung oder Empfehlung zur Vermögensverwaltung nicht ersetzen. Diese Ausarbeitung ist keine Finanzanalyse. Sie wurde nicht im Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch keinem Verbot des Handelns im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Bei etwaigen Angaben über Preise, Kurse und Wertentwicklungen von Portfolien oder einzelnen Finanzinstrumenten in dieser Ausarbeitung ist zu berücksichtigen, dass sich die Angaben auf die Vergangenheit beziehen und die frühere Wertentwicklung keinen verlässlichen Indikator für künftige Entwicklungen darstellt. Einschätzungen geben die Meinung der Bethmann Bank AG zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Ausarbeitung wieder. Zu einer Mitteilung von künftigen Änderungen dieser Einschätzungen, insbesondere der Änderung einer rechtlichen bzw. steuerlichen Situation, ist die Bethmann Bank AG nicht verpflichtet. Änderungen können ggf. auch rückwirkend gelten. Alle genannten Preise und Kurse geben diejenigen zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Ausarbeitung wieder und können sich jederzeit ändern. Die vorstehende Ausarbeitung beruht auf den in der Darstellung genannten Quellen, die die Bethmann Bank AG für verlässlich hält, und den der Bethmann Bank AG zur Verfügung gestellten Informationen durch den Kunden, soweit die Bethmann Bank AG hiervon vor Erstellung dieser Ausarbeitung Kenntnis erhalten hat. Etwa in der Bethmann Bank AG vorhandene vertrauliche Informationen, die dem diese Ausarbeitung erstellenden Bereich aufgrund organisatorischer Vorkehrungen (z. B. sog. Chinese Walls) nicht zur Verfügung standen, sind nicht Gegenstand dieser Darstellung. Bei in dieser Ausarbeitung genannten Finanzinstrumenten, deren Wertentwicklung von der Kursentwicklung eines oder mehrerer Basiswert(e) abhängt, kann deren Wertentwicklung ggfs. aufgrund ihrer Funktionsweise erheblich von der Kursentwicklung ihrer Basiswerte nach oben als auch nach unten abweichen. Bei der Angabe von Fremdwährungen kann die Rendite infolge von Währungskursschwankungen gegenüber dem Euro steigen oder fallen. Sofern vorhanden soll der Erwerb eines in dieser Ausarbeitung genannten Finanzinstruments ausschließlich auf der Basis der im Verkaufsprospekt enthaltenen Informationen, ggfs. ergänzt um den zuletzt veröffentlichten Jahresbericht und Halbjahresbericht, sofern ein solcher jüngeren Datums vorliegt, erfolgen. Der allein verbindliche Verkaufsprospekt wird dem Kunden bei der Bethmann Bank AG, Mainzer Landstrasse 1, 60329 Frankfurt am Main, zur Verfügung gestellt. Etwaige in dieser Ausarbeitung enthaltene Aussagen zur steuerlichen Behandlung sind nicht als Zusicherung für den Eintritt der steuerlichen Folgen zu verstehen. Die steuerliche Behandlung ist abhängig von den persönlichen Verhältnissen des Kunden und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Veränderungen der steuerlichen Behandlung können ggfs. auch rückwirkend gelten. Die Bethmann Bank AG erbringt weder Steuer- noch Rechtsberatung. Die abschließende Beurteilung der mit der Vermögensverwaltung bzw. Anlagestrategie verbundenen rechtlichen und steuerlichen Fragestellungen obliegt daher ausschließlich dem Kunden oder dessen persönlichen Rechtsanwalt und Steuerberater. Der Kunde sollte sich vor Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrags eine Beratung von seinem persönlichen Rechts- bzw. Steuerberater einholen, um die individuelle Eignung der betreffenden Anlagestrategie (insbesondere in Bezug auf die Risikoausrichtung und seine steuerliche und rechtliche Situation) zu prüfen. Etwaige in dieser Ausarbeitung enthaltene Aussagen zur steuerlichen Behandlung sind nicht als Zusicherung für den Eintritt der steuerlichen Folgen zu verstehen. Die steuerliche Behandlung ist abhängig von den persönlichen Verhältnissen des Kunden und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Veränderungen der steuerlichen Behandlung können ggfs. auch rückwirkend gelten. Die Bethmann Bank AG erbringt weder Steuer- noch Rechtsberatung. Die abschließende Beurteilung der mit der Vermögensverwaltung bzw. Anlagestrategie verbundenen rechtlichen und steuerlichen Fragestellungen obliegt daher ausschließlich dem Kunden oder dessen persönlichen Rechtsanwalt und Steuerberater. Die Bethmann Bank AG übernimmt keine Haftung für die Fehler im Hinblick auf die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Ausarbeitung, einschließlich aller Berechnungen, soweit diese Fehler nicht von der Bethmann Bank AG vorsätzlich oder grob fahrlässig verursacht wurden. Für den Eintritt oder Nichteintritt der in dieser Ausarbeitung dargestellten Ergebnisse oder Konsequenzen, insbesondere in wirtschaftlicher, steuerlicher oder rechtlicher Hinsicht, übernimmt die Bethmann Bank AG keine Gewähr. Diese Ausarbeitung richtet sich ausschließlich an Kunden, die keinen Wohnsitz in den USA haben noch US-Staatsbürger sind, und darf nicht in den USA oder an US-Staatsbürger verbreitet werden. Diese Ausarbeitung darf weder fotokopiert noch in anderer Art und Weise ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der Bethmann Bank AG vervielfältigt werden.

Stand: 4. Februar 2020 Herausgeber: Bethmann Bank AG Alle Rechte vorbehalten