



CONCLUSIO

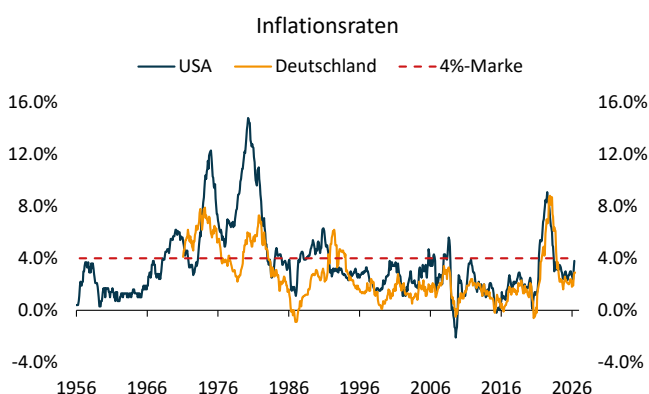
Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Inflations-Comeback: Jetzt umschichten?

Zwei Ängste sind zurück: Die Angst vor einem frühzeitigen Scheitern bei der WM und die Angst vor einem weiteren Anziehen der Inflation. Zwar ist die Teuerungsrate in Deutschland im Mai etwas zurückgegangen, aber in den USA tendiert sie stracks in Richtung vier Prozent. Ist das schon Hochinflation? Sollte man deswegen jetzt sein Anlageportfolio umschichten? Eine Einordnung und Abwägung.

Heute Mittag wurde für Deutschland ein vom Tankrabbat begünstigter Rückgang der Inflationsrate von 2,9 auf 2,6 Prozent berichtet. Mit diesem Wert und fast vier Prozent in den USA bewegen wir uns zwar oberhalb dessen, was in den vergangenen dreißig Jahren üblich war, aber deutlich unterhalb der Niveaus, die in den 1970er Jahren und zuletzt nach der Corona-Pandemie erreicht wurden. Wie derzeit auch, lag die amerikanische Teuerungsrate in den vergangenen dreißig, vierzig Jahren, im Schnitt rund einen Prozentpunkt über der deutschen. Wegen des ungelösten Golfkonflikts werden die Warnungen vor weiteren Inflationsschüben aber nicht leiser.

4% ist relativ hoch und relativ niedrig zugleich



Quelle: Bundesbank, Bloomberg, antea

In den vergangenen dreißig Jahren gab es lediglich **zwei Phasen** mit Inflationsraten von mehr als vier Prozent: Um die Finanzmarktkrise in den USA und nach Corona auch in Deutschland. 2011 erreichte die Teuerungsrate in den USA in der Spitze 3,9 Prozent. Welche Allokationsempfehlung lässt sich aus

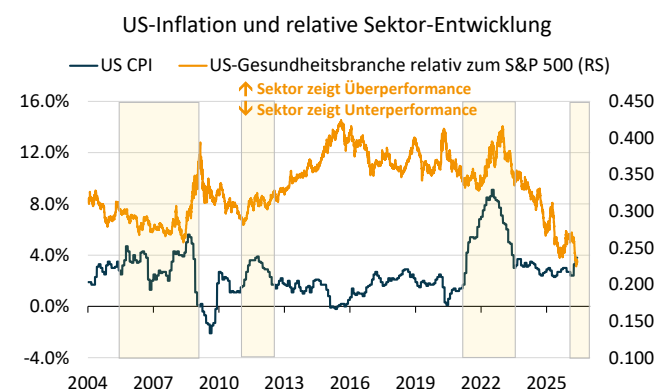
den Beobachtungen während dieser Episoden ableiten?

Eine Vermutung wäre, beim Aufziehen von Inflationsgewitterwolken auf die

Branchen Energie, Gesundheit und Basiskonsumgüter zu setzen. Energie, weil steigende Rohölpreise für jeden Inflationsschub der vergangenen fünfzig Jahre zumindest mitverantwortlich waren. Gesundheit und Basiskonsumgüter, weil diese Branchen sowohl bei niedriger als auch bei hoher Inflation relativ stabile Erträge versprechen.

Ich habe untersucht, wie sich die jeweiligen Branchen-Indizes in den USA während der oben genannten Hochinflationsphasen relativ zum Gesamtmarkt entwickelt haben. Schauen wir auf das Beispiel **Gesundheit**: In der Phase um die Finanzmarktkrise zeigten die Aktien aus der Gesundheitsbranche erst dann eine Überperformance, als die US-Inflationsrate die Vier-Prozent-Marke deutlich überschritten hatte.

Gesundheitsbranche: Sonderkonjunktur 2022



Quelle: Bloomberg, antea

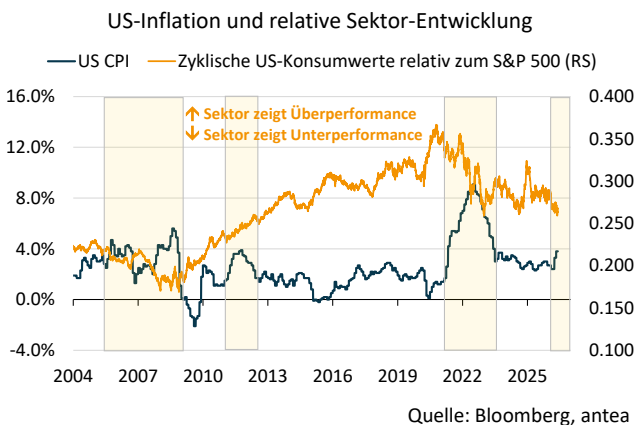


Die rund ein halbes Jahr andauernde Überperformance mündete anschließend in eine kräftige Unterperformance. Die Phase um 2011 verlief relativ unauffällig. 2022/2023 sahen wir ein ähnliches Muster wie 2008, wobei der Gesundheitssektor aufgrund der Milliarden von Impfdosen eine Sonderkonjunktur erfuhr. Ein vergleichbares Auf und Ab zeigen die relativen Kursentwicklungen der Branchen **Energie** und **Basiskonsumgüter**: Phasen einer Überperformance werden relativ abrupt abgelöst von Phasen einer Unterperformance.

Zu den Branchen, von denen man während Hochinflationsphasen eine Unterperformance vermuten würde, gehören die zyklischen Konsumgüter und Technologiewerte. Zyklische Konsumgüter, weil deren Umsätze möglicherweise unter Druck geraten, wenn Verbraucher ihren Gürtel inflationsbedingt enger schnallen müssen. Und Technologiewerte, weil deren auf die Gegenwart diskontierte Gewinnanstiege infolge eines inflationsbedingten Zinsanstiegs niedriger angesetzt werden müssten.

Tatsächlich lässt sich für den Branchenindex der **zyklischen Konsumwerte** bei steigenden Inflationsraten eine Unterperformance gegenüber dem Gesamtindex beobachten. Eine solche Tendenz deutet sich auch am aktuellen Rand an. Eine Ausnahme zeigte sich im Jahr 2011, als der Sektor seine Überperformance ungebremst fortsetzte.

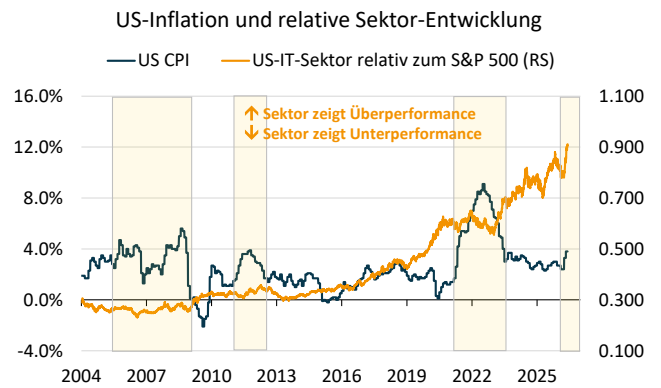
Zyklische Konsumgüter: Meistens schwächer



Der **Technologiesektor** wiederum zeigt während Hochinflationsphasen keine Unterperformance. Allenfalls lässt sich eine Unterbrechung des strukturellen Trends einer Überperformance konstatieren.

Derzeit ist von einer solchen „Überperformance-Pause“ allerdings (noch) nichts zu sehen.

Tech-Sektor: Keine Unterperformance



Quelle: Bloomberg, antea

Ich habe auch untersucht, wie sich in Hochinflationsphasen die Kurse kleinerer Unternehmen (**Russell 2000**) relativ zum S&P 500 entwickelt haben und wie deutsche, europäische oder **Schwellenländer-Indizes** relativ zum US-Markt performt haben. Ohne Platz für weitere Grafiken darf ich konstatieren: Es sind keine verlässlichen Muster erkennbar.

Liebend gerne hätte ich meine Untersuchung mit klaren Botschaften abgeschlossen: „Meiden Sie Tech-Werte, schichten Sie um in Aktien aus Schwellenländern.“ Allerdings erlaubt die Historie keine derart radikalen Rückschlüsse. Jede Inflationsphase wird von besonderen Entwicklungen begleitet, 2008 stürzten die Finanzwerte ab, 2022/2023 profitierten die Gesundheitstitel. Außerdem müssten Wechselwirkungen zwischen Inflation, Zentralbanken und Anleiherenditen berücksichtigt werden.

Conclusio: Alles in allem bieten Inflationsraten von drei bis vier Prozent nur wenig Anlass, die Aktienallokation grundsätzlich infrage zu stellen. Die überwiegend diffusen Schlussfolgerungen meiner Untersuchung schreien geradezu nach einem von vornherein langfristig ausgerichteten und breit gefächerten Investmentansatz – nicht nur innerhalb des Aktienportfolios, sondern bestenfalls über weitere Anlageklassen hinweg. Die Feinjustierung sollte einem Profi überlassen werden, der 24/7 einem aktiven Management-Ansatz nachgeht. Man selbst hätte dann auch viel mehr Zeit, dem Hoffentlich-Nicht-Scheitern der deutschen Elf zu folgen.

Verfasser: purps@antea-ag.de

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | www.antea-ag.de

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

