



Inflation – temporäres Phänomen oder strukturelles Problem?

Über Jahre hinweg konnte man sich des Verdachts nicht erwehren, dass neben den Zinsen auch die Inflation „beeinflusst“ wird. Während für die Zinsgestaltung die Notenbanken verantwortlich zeichnen, wird die Inflation offiziell nach den Vorgaben behördlicher Statistikbüros gemessen. Die Zusammensetzung der betrachteten Waren- und Dienstleistungskörbe steht seit geraumer Zeit in der Kritik, zu wenig Berücksichtigung fände zum Beispiel die Entwicklung realer Vermögenswerte. Insofern liegt die Vermutung nahe, dass eine gezielt niedrig gerechnete Inflationsrate den Notenbanken die Rechtfertigung erleichtert, im Falle Europas selbst mit negativen Zinsen zu operieren und die Zinsmärkte nach eigenem Gusto zu gestalten – Nutznießer sind meist die hoch verschuldeten Euro-Staaten.

Die jüngste Entwicklung der Inflationszahlen in Europa, aber vor allem in den USA, stürzen die Notenbanken in ein Dilemma. Immer noch mit den langjährigen Zielen für eine durchschnittliche Inflation von 2% kokettierend, verengt sich der argumentative Spielraum angesichts gemessener Werte von 3% in Europa und 5% in den USA. „Transitory“ heißt nun das Zauberwort, mit dem die Notenbanken die über den eigenen Erwartungen liegenden Inflationsanstiege beschreiben. Die Anstiege sollen demnach vorläufig und temporär sein, vor allem der beschleunigten wirtschaftlichen Erholung nach dem Höhepunkt der Pandemie geschuldet sein, deren resultierende Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen auf noch geringe Angebotskapazitäten trifft. Über die kommenden Monate erwarten die Notenbanken mehrheitlich eine Normalisierung, das heißt man sieht bis auf weiteres keine Notwendigkeit für die Inflation bremsende Zinsanstiege.

Letztere würden neben zahllosen Anlegern in Zinspapieren vor allem die verschuldeten Nationen hart treffen. Eine Rückkehr zu langjährig durchschnittlichen Zinsniveaus würde vielen Staaten die Luft zum Atmen nehmen - man hat sich über Jahrzehnte an sinkende Zinslasten trotz steigender Kreditaufnahmen gewöhnt und die gewonnenen finanziellen Vorteile an die eigenen Wähler umverteilt. Insbesondere die europäische Sozialstaatlichkeit würde bei nachhaltigen Zinsanstiegen als unbezahlbarer Luxus erscheinen, zumal steigende Zinsen auch die Wirtschaft negativ beeinträchtigen, die mit ihren Steuern unverändert den Löwenanteil der Staatsausgaben finanzieren muss.

Die stärksten Einbrüche der weltwirtschaftlichen Aktivität der letzten 100 Jahre und die folgende – in Ausmaß und Geschwindigkeit nie dagewesene – Erholung sprechen grundsätzlich für eine einmalige, temporäre Erscheinung der Inflation. Preiserhöhungen in industriellen Sektoren sind auf Lieferengpässe zurückzuführen, steigende Preise bei Dienstleistungen dienen der Kompensation vorheriger Ausfälle und treffen aktuell auf eine zahlungswillige Kundschaft.

Strukturell wirken die globale demographische Entwicklung und die nicht aufzuhaltende Digitalisierung grundsätzlich deflationär. Aber dieses positive Szenario lässt sich nur halten, wenn Entwicklungen korrigiert werden, die dauerhaft inflationär wirken:

- Handelshemmnisse und Tendenz zur De-Globalisierung

In der Pandemie schaut naturgemäß zunächst jeder auf sich selbst. Die ohnehin eskalierenden geopolitischen Spannungen haben sich teils weiter verschärft. Erhebung von Zöllen, blockierte Handelswege oder Cyberattacken auf die Infrastruktur treiben die Kosten nachhaltig in die Höhe. Daneben addieren sich Effekte aus politischen Entscheidungen, auf die komparativen Kostenvorteile einer globalen Arbeitsteilung verzichten zu wollen. Eine tatsächliche Verlagerung von Arbeitsplätzen aus Schwellenländern zurück in den industriellen Westen würde auch Alltagsprodukte um ein Vielfaches verteuern.

- Umsetzungshemmnisse Digitalisierung

Es ist unbestritten, dass die Digitalisierung die Produktivität und damit die Wertschöpfung erhöht. Im Juni haben Demokraten und Republikaner gemeinsam eine 250 Mrd. USD Finanzspritze freigegeben, um im Technologiewettbewerb mit China nicht zurückzufallen. Dabei verfügen die USA mit Alphabet, Microsoft, Nvidia und vielen anderen bereits über zahlreiche Weltmarktführer. Europa hingegen verliert sich unverändert im Klein-Klein, diskutiert Normenkataloge und als vorläufigen Höhepunkt das Verbot des Einsatzes von Microsoft-Programmen an Schulen. Hier ist schneller Pragmatismus gefragt, wenn man die relative Steinzeit abwenden will. Die Beibehaltung analoger Prozesse befördert in erster Linie steigende Kosten und reduziert die langfristige Wettbewerbsfähigkeit.

- Greening als Selbstzweck

Der Kampf gegen den Klimawandel hat über die Medien aber auch über politische Verordnungen mittlerweile jedes Heim und jedes Büro erreicht. Auch die Finanzbranche stellt einen Regulierungsschwerpunkt dar. Die Auswirkungen sind schon heute sichtbar. Die für die Grundversorgung wichtigen Energieanbieter und Rohstoffproduzenten fahren ihre Neuinvestitionen teilweise dramatisch zurück. Ursache sind neben dem politischen und medialen Druck vor allem die verschlechterten Finanzierungsbedingungen – sei es, dass Banken Kredite verwehren, sei es, dass über die Aktienmärkte weniger Investoren gewonnen werden können.

Es ist ein realistisches Szenario, dass sowohl der Ausstieg aus alten Technologien als auch der Einstieg in neue Technologien zeitgleich inflationär wirken. So werden bereits Kapazitäten in den Übergangstechnologien abgebaut, während es noch nicht genügend Kapazitäten in Ersatztechnologien gibt. Bereits heute ist der deutsche Strompreis der höchste der Welt, demnächst dürften auch andere Energieträger und Rohstoffe weiter im Preis steigen.

Zwar gibt es in Politik und Notenbanken erste warnende Stimmen, dass man sich auf eine gefährliche Gratwanderung begibt, allein es fehlt der politische Wille zur sachlichen Auseinandersetzung mit diesem Szenario, um eine realitätsbezogene und technologieoffene Langfristplanung vorzunehmen.

- Überbürokratisierung

Die EU-Kommission selbst hat in einem jüngsten Bericht die wachsende Bürokratisierung als „Kostentreiber“ und „Wachstumshemmnis“ erkannt und regt einen dringenden Abbau an. Leider ist das aktuelle Momentum noch auf der anderen Seite. Die zunehmende staatliche Verplanung wirtschaftlicher Aktivität führt zur Einmischung in zahllosen Branchen. Die Pandemie scheint diese Entwicklung befördert zu haben, eine Umkehr scheint schwierig. Jüngstes Beispiel neben dem Datenschutz ist das Lieferkettengesetz, welches viele Unternehmen vor eine unlösbare Aufgabe stellt.

Genannte negative strukturelle Entwicklungen können dazu führen, dass die aktuell nachvollziehbar steigende Inflation weitaus hartnäckiger und umfänglicher werden kann, als von den Verantwortlichen in den Notenbanken zugegeben wird.

Der letzte Monat hat mit ersten Zinsverwerfungen Eindrücke hinterlassen, wie volatil es an den Kapitalmärkten werden könnte, falls sich ein Inflations- und in der Folge Zinssteigerungsszenario als unvermeidlich entwickelt. Bereits im Jahr 2018 haben wir an den Kapitalmärkten ein vergleichbares Szenario erlebt, welches sich dann aber in 2019 schnell in Luft auflöste.

In der kommenden Quartalsberichterstattung der Unternehmen dürfte die gestiegene Inflation noch eine Nebenrolle spielen, im Vordergrund sollte die Freude über die Reopening-Erfolge nach dem erneuten Abklingen der Pandemie stehen. Zumindest scheinen selbst die sportlichsten Erwartungen der Analysten nicht unrealistisch. Ob sich die Inflation tatsächlich zum Party-Crasher entwickeln kann, wird sich erst in einigen Monaten zeigen. Auch die US Notenbank FED hat in ihrer letzten Pressekonferenz darauf verwiesen, dass die kommenden gemessenen Werte für ihr Handeln weit wichtiger sind als jede aktuelle Analyse und Prognose.

Vor diesem Hintergrund ist es trotz aller Ungewissheiten erfreulich, wenn jüngste Statistiken zeigen, dass sich immer mehr deutsche Anleger mit Aktien auseinandersetzen und damit zu erkennen scheinen, dass klassische Zinsanlagen den schlechtesten – sprich gar keinen – Schutz vor Inflation bieten. Noch erfreulicher ist die jüngste Bewegung in der

Rentendebatte. Erste Parteien haben in ihr Wahlprogramm für die kommende Bundestagswahl aufgenommen, einen Generationenfonds zu etablieren, der schon Neugeborene mit kleinen Beiträgen an der wirtschaftlichen Wertschöpfung über Aktien beteiligen will.

Wir nehmen aktuell keine Änderungen an unserer strategischen Ausrichtung vor.

Märkte

Der Weltaktienmarkt legte im sechsten Monat des Jahres signifikant zu: Der MSCI World NR in EUR gewann +4,64 % auf +16,64 % seit Beginn des Jahres. Aufgrund seiner Größe leistete der US-amerikanische Aktienmarkt im Monatsverlauf einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des Weltaktienmarktes: Der S&P 500 NR in EUR gewann +5,08 % auf +18,65 % seit Jahresbeginn – die zweitstärkste erste Jahreshälfte seit 1998.

Der breite europäische Aktienmarkt, gemessen am MSCI Europe NR in EUR, entwickelte sich mit +1,70 % im Monatsverlauf positiv. Auch der deutsche Aktienindex DAX gewann: +0,71 % im Verlauf des Monats auf +13,21 % seit Beginn des Jahres.

Der breite Schwellenländermarkt, gemessen am MSCI Emerging Markets NR in EUR, beendete den Juni im Plus und legte +3,28 % zu auf +10,86 % seit Beginn des Jahres. Der chinesische Aktienmarkt, der aufgrund seiner Größe einen signifikanten Beitrag zur Entwicklung des globalen Schwellenländermarktes leistet, entwickelte sich ebenfalls positiv: Der MSCI China NR in EUR gewann im Monatsverlauf +3,20 % auf +5,06 % seit Jahresbeginn.

Der stärkste Sektor im Monatsverlauf war der IT-Sektor: Der MSCI World Information Technology NR in EUR legte +10,17 % zu auf +16,62 % seit Beginn des Jahres. Der stärkste Sektor seit Jahresbeginn bleibt der Energie-Sektor: Der MSCI World Energy NR in EUR gewann im Monatsverlauf +6,20 % auf +36,56 % seit Beginn des Jahres. Der schwächste Sektor des Monats Juni war der MSCI World Materials NR in EUR mit -1,16 % im Monatsverlauf auf +14,81 % seit Jahresbeginn. Seit Jahresbeginn bleibt der Versorger-Sektor Schlusslicht: Der MSCI World Utilities NR in EUR gewann +0,12 % im Monatsverlauf auf +2,94 % seit Beginn des Jahres.

Auf Faktorenebene legte der Growth-Faktor, gemessen am MSCI World Growth NR in EUR, mit +7,69 % im Monatsverlauf auf +14,66 % seit Jahresbeginn zu. Dahingegen gehörte der Value-Faktor, gemessen am MSCI World Value NR in EUR, mit +1,67 % im Monatsverlauf auf +18,37 % seit Jahresbeginn zu den schwächsten Faktoren.

Der EUR verlor im Monatsverlauf signifikant gegen den USD und beendete die Monatsentwicklung bei 1,1858 (-3,02 % zum Vormonat bei 1,2227).

Gold in Euro verlor im Monatsverlauf -4,34 % auf 1.492,76 EUR (Vormonat 1.560,56 EUR).

Die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen fielen im Monatsverlauf signifikant auf +1,47 % (Vormonat: +1,62 %), die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen liefen nahezu seitwärts und notierten bei -0,19 % (Vormonat: -0,18 %).

Unsere Fonds

EuroSwitch Absolute Return

Unser auf den mittelfristigen Vermögenserhalt ausgerichtetes Konzept, EuroSwitch Absolute Return, gewann im sechsten Monat des Jahres +0,15 % auf +2,08 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. +0,22 % auf +2,50 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung liegt per Monatsultimo vor dem Anleihenmarkt, gemessen am deutschen Rentenindex „REXP“ (-1,14 % seit Jahresbeginn). Die Schwankungsintensität (Volatilität 1 Jahr) des Fonds liegt bei 5,41 %.

Im Block der Liquid Alternatives zählte insbesondere unsere Position auf chinesische Engagements zu den besten Performern im Juni: So legte der „Pictet Mandarin“ im Monatsverlauf +3,52 % zu. Einen negativen Wertbeitrag leistete unser Engagement „Pictet Agora“ mit -2,32 % im Monatsverlauf.

Im Block der traditionellen Engagements ist die Wertentwicklung der Gold-Position „Xetra Gold“ mit -4,69 % im Monatsverlauf hervorzuheben.

EuroSwitch Balanced Portfolio

Unser zwischen Aktien- und Zinsrisiken ausgewogenes Konzept, EuroSwitch Balanced Portfolio, gewann im Juni +1,16 % (R Anteilsklasse) auf +3,52 % seit Jahresbeginn bzw. +1,24 % auf +4,04 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen - Global“ (+1,57 % im Monatsverlauf auf +6,33 % seit Beginn des Jahres). Das Konzept liegt nach wie vor unter Performance-/Risikokriterien deutlich besser als ein klassisches 50:50 Aktien-Anleihen-Engagement – die Volatilität (1 Jahr) des Portfolios liegt im Marktvergleich bei niedrigen 7,02 %.

Auf der Aktienseite erzielte der „Trium Sustainable Innovators Global Equity Fund“ im Monatsverlauf den höchsten Wertzuwachs mit +4,86 %. Den geringsten Wertbeitrag im Monatsverlauf verzeichnete der „Fidelity Global Dividend“ mit +2,57 %.

Auf der Anleienseite erzielte der „Sphereinvest Global Credit Strategies“ mit +1,71 % einen Zugewinn und auch der „DPAM Bonds Emerging Markets Sustainable“ legte +1,21 % im Monatsverlauf zu.

Im Block der traditionellen Engagements ist die Wertentwicklung der Gold-Position „WisdomTree Physical Swiss Gold“ mit -5,47 % im Monatsverlauf hervorzuheben.

EuroSwitch Substantial Markets

Unser aktienorientiertes – aber streng risikokontrolliertes – Konzept, EuroSwitch Substantial Markets, legte im sechsten Monat des Jahres +2,84 % auf +8,57 % seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. +2,93 % auf +9,17 % seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse) zu.

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Mischfonds EUR aggressiv - Global“ (+2,51 % im Monatsverlauf auf +10,59 % seit Beginn des Jahres). Bei einer der Aktienmarktentwicklung vergleichbaren Performance bewegt sich das Risiko des Fonds unter der Hälfte des Aktienmarkttrisikos – die Volatilität (1 Jahr) des Portfolios liegt bei 8,33 %.

Auf der Aktienseite erzielte der „Echiquier World Next Leaders“ im Monatsverlauf einen erhöhten Wertzuwachs mit +14,68 % im Monatsverlauf. Einen negativen Wertbeitrag erzielte der „UBS All China“ mit -1,29 % im Monatsverlauf.

Auf der Anleienseite verzeichneten der „Xtrackers Global Inflation-Linked Bond ETF“ mit +0,26 % und der „DPAM Emerging Markets Sustainable“ mit +1,21 % eine positive Entwicklung im Monatsverlauf.

Im Block der traditionellen Engagements ist die Wertentwicklung der Gold-Position „Xetra Gold“ mit -4,69 % im Monatsverlauf hervorzuheben.

EuroSwitch World Profile StarLux

Unser globales Aktienkonzept, EuroSwitch World Profile StarLux, gewann im Juni +4,80% auf +12,41% seit Jahresbeginn (R Anteilsklasse) bzw. +4,89% auf +13,03% seit Jahresbeginn (H Anteilsklasse).

Die Wertentwicklung per Monatsultimo vergleicht sich seit Jahresbeginn mit der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit Flex-Cap“ (+3,25% im Monatsverlauf auf +15,58% seit Beginn des Jahres) und der Wertentwicklung des Weltaktienindex MSCI World NR Index in Euro mit +4,64% im Monatsverlauf auf +16,64% seit Jahresbeginn.

Zu den besten Performern des Monats zählte unser Engagement „Janus Henderson Global Technology and Innovation“ mit +10,37%. Einen negativen Wertbeitrag erzielte der „UBS All China“ mit -1,29% im Monatsverlauf.

Frankfurt am Main, 1. Juli 2021, Thomas Böckelmann & Zoltan Schaumburger

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Monatsberichts abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH. Die Bearbeitung oder jede sonstige Art der Veränderung solcher Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte außerhalb der Grenzen des Urheberrechts in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet. Die durch uns erstellten Inhalte und Werke auf diesen Seiten unterliegen dem deutschen und internationalen Urheberrecht. Alle auf den verschiedenen Seiten genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Kennzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Marken- und/oder Kennzeichenrechts sowie den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die jeweiligen Marken- oder Kennzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als werbliche Information zugänglich gemacht. Die Artikel dienen ausschließlich der unverbindlichen werblichen Information und stellen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder einer Finanzanlage noch eine Bestätigung von Bedingungen eines Geschäfts dar. Sie können eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch Ihre Bank oder einen anderen unabhängigen Finanzberater vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäfts nicht ersetzen. Diese Information stellt keinen Prospekt dar und ist nicht als Entscheidungsgrundlage für die Beurteilung einer hierin beschriebenen Anlagemöglichkeit gedacht. Den Chancen eines Finanzinstruments stehen stets auch entsprechende Risiken wie z. B. Kursschwankungen oder Ausfallrisiken gegenüber. Die in Bezug genommenen Wertpapiere können im Wert steigen oder fallen. Potenziellen Anlegern wird daher empfohlen, sich vor einer Anlageentscheidung eingehend über die Wertpapiere und die damit verbundenen Risiken zu informieren.

Verkaufsunterlagen und weitere Informationen zu in Bezug genommenen Wertpapieren (insbesondere Verkaufsprospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter www.euroswitch.de abrufen.

Alle Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nie völlig ausschließen. Auch ist die Gültigkeit der Informationen auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser werblichen Information beschränkt. Die aktuellen politischen oder wirtschaftlichen Entwicklungen der Märkte, die Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder andere wesentliche Umstände können dazu führen, dass die hier dargestellten Informationen, Daten und Meinungsäußerungen gegebenenfalls auch kurzfristig ganz oder teilweise überholt sind. Änderungen dieses Dokuments bleiben daher ebenfalls vorbehalten.

Kontaktdaten

Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH
Schwindstraße 10
60325 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 - 25
info@euroswitch.de | www.euroswitch.de