

Inflation

Reflation bietet Chancen

Seit über einem Jahrzehnt ist in weiten Teilen der Welt Inflation so gut wie nicht mehr vorhanden. Nun kommt das Inflationsgespenst zurück. Doch das stimmt nicht wirklich. Man eher von Reflation, also von einer Rückkehr zur Inflation, sprechen. Aktien sind auch in diesem Szenario attraktiv.

Obwohl es sich bei beiden um einen Anstieg des Preisniveaus handelt, ist Reflation nicht mit Inflation gleichzusetzen. Bildlich ausgedrückt kann man bei der Inflation von einem bösen Preisdruck über den „normalen“ Trend hinaus sprechen. Reflation ist dagegen, wenn sich die Preise nach einer deflationären Phase erholen. Es geht dabei um eine gewünschte Rückkehr zum Trend.

Die Sorge, dass die expansive Fiskal- und Geldpolitik die Volkswirtschaften auf Inflationkurs gebracht hat, ist aus unserer Sicht zu kurz gedacht. Vielmehr davon auszugehen, dass wieder der Normalzustand niedriger Inflationsraten eintreten wird.

Grundsätzlich sollten in einem Reflationsszenario jene Vermögenswerte gekauft werden, die von einem schnelleren Wirtschaftswachstum, Preisdruck und höheren Renditen profitieren. Das sind in erster Linie Aktien, Rohstoffe und inflationsgeschützte (Unternehmens-)Anleihen.

Bei der Aktienauswahl sind zyklische Sektoren wie Banken, Energieerzeuger und zyklische Konsumgüterproduzenten, zu denen auch Firmen aus der Freizeitindustrie wie Kreuzfahrtunternehmen, Airlines oder Reisekonzerne gehören, zu bevorzugen. Auf der Anleihe Seite sollten Strategien gewinnen, die von einer steileren Zinskurve profitieren, also von einem wachsenden Spread zwischen kurz- und langfristigen Anleihen.

Verlierer eines solchen Szenarios sind neben Anleihen guter Qualität (insbesondere Staatsanleihen mit langer Laufzeit) hoch bewertete Wachstumsunternehmen wie Technologiewerte. Zum einen bekommen sie Konkurrenz durch die jetzt stärker wachsenden zyklischen Unternehmen. Zum anderen leidet ihre Bewertung, weil zukünftige Gewinne mit einem höheren Zinssatz abdiskontiert werden und damit zum aktuellen Zeitpunkt weniger wert sind.

Grundsätzlich funktionieren Reflations-Strategien besonders gut in einer frühen Aufschwungphase nach einer Rezession. Dann ziehen Wirtschaftswachstum und Preise deutlich und beschleunigt an. Eines der Hauptrisiken für eine Erholung bleibt Corona. Virusmutationen und Verzögerungen bei den Impfkampagnen können die Rückkehr zum normalen Leben verzögern und damit das erwartete Wirtschaftswachstum.

Ein weiterer Faktor ist die Politik. Schließlich könnte eine kräftige Wirtschaftserholung darin münden, dass viele Regierungen ihre expansive Fiskalpolitik überraschend schnell und stark zurückdrehen, sodass eine Erholung des Preisniveaus und somit ein wirtschaftlicher Aufschwung über die Maßen gebremst werden.

Aus unserer Sicht ist es unwahrscheinlich, dass diese Risiken den Aufschwung bremsen werden. Die Coronarisiken dürften sich dauerhaft nicht verfestigen und Diskussionen über ein (stärkeres) Zurückdrehen der expansiven Politikimpulse werden wohl erst in der zweiten Jahreshälfte einsetzen.



Adrian Roestel
ist Leiter Portfoliomanagement
bei der Huber, Reuss & Kollegen
Vermögensverwaltung GmbH in
München.

Kontakt
089 / 216686-76
adr@hrkvv.de