

Gekommen um zu bleiben? Die Rückkehr von Inflation und Zinsen

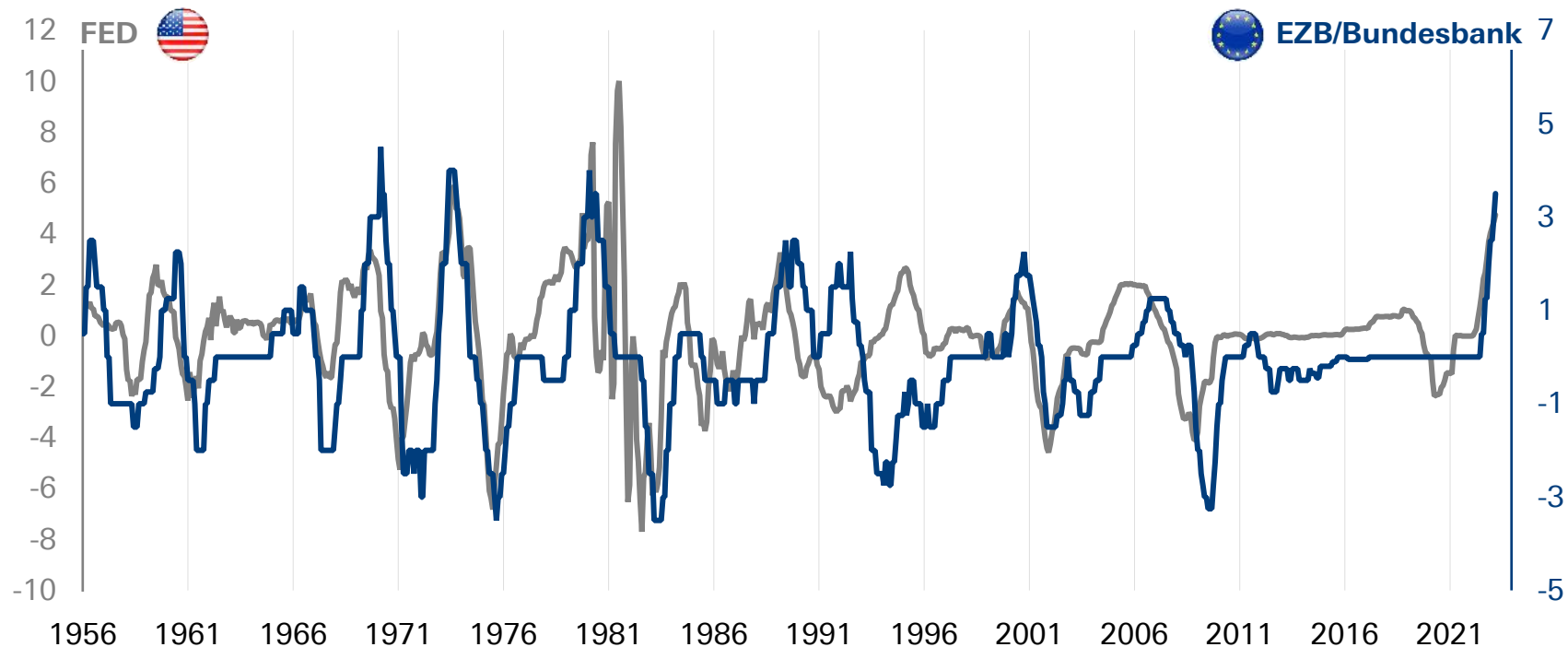
Edgar Walk
Chefvolkswirt, Metzler Asset Management GmbH

7. Kirchliches Investmentforum, Tegernsee, 4. Mai 2023



Stärkster Anstieg der Leitzinsen seit 1981

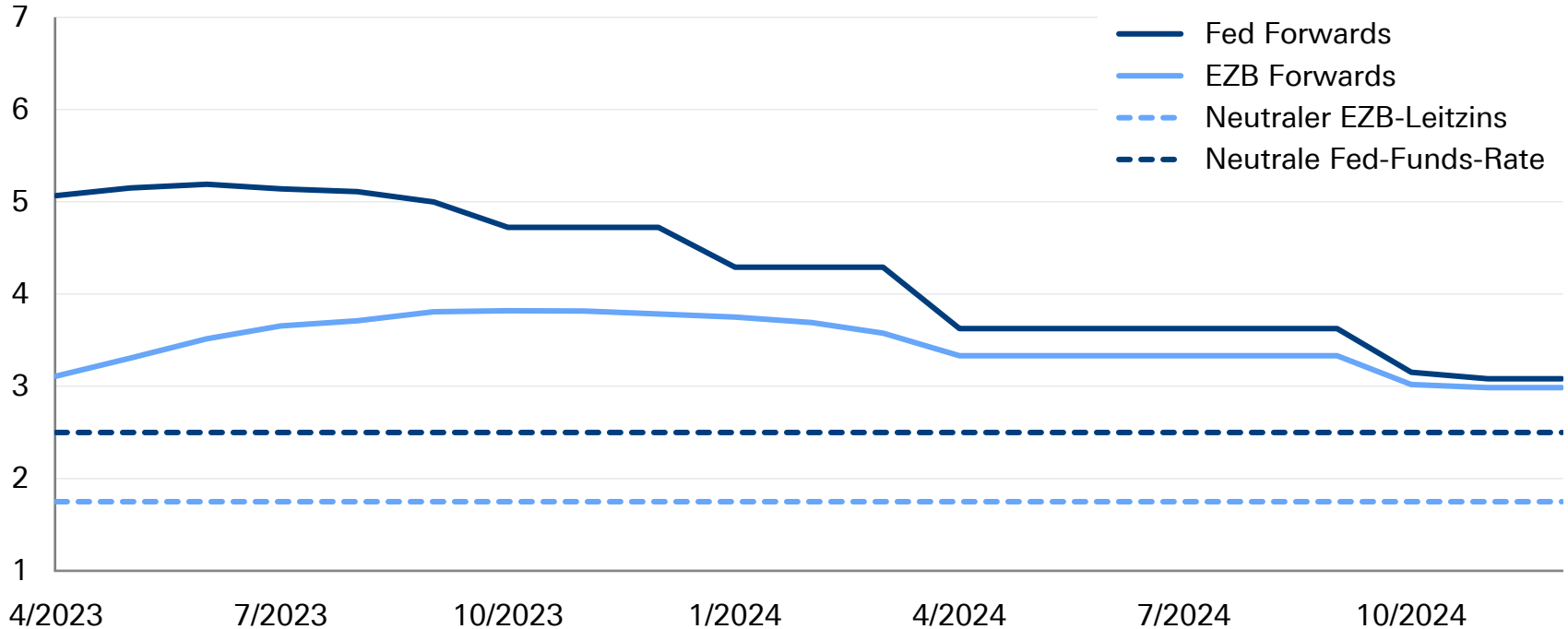
Veränderung der Leitzinsen ggü. Vj. in %-Punkten



Quellen: Refinitiv Datastream, Metzler; Stand 31.3.2023

Geldpolitik ist schon jetzt restriktiv

Forward OIS-Swap-Rate = erwartete Entwicklung der Leitzinsen in %



Quellen: Bloomberg, Metzler; Stand 24.4.2023

Wachstumsbeschleunigung in den Industrienationen seit Jahresanfang

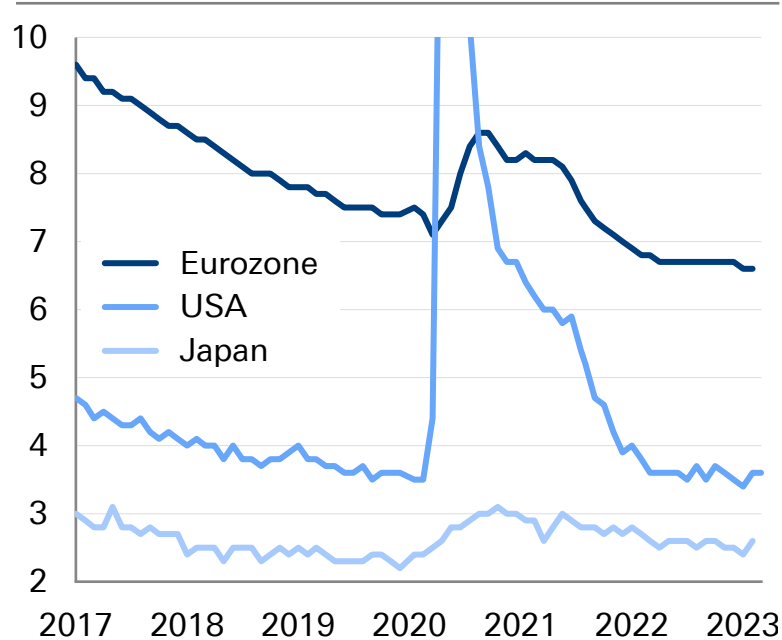
Einkaufsmanagerindizes für die entwickelten Volkswirtschaften laut JP Morgan

| | | Nov | Dez | Jan | Feb | Mär | Apr |
|-------------------------|------------------|------|------|------|------|------|------|
| Output | Gesamt | 47,3 | 47,1 | 48,4 | 51,0 | 52,6 | 53,6 |
| | Industrie | 46,7 | 46,8 | 47,7 | 48,2 | 49,8 | 50,0 |
| | Dienstleistungen | 47,5 | 47,1 | 48,6 | 51,7 | 53,3 | 54,6 |
| Auftragseingänge | Gesamt | 46,8 | 46,6 | 48,7 | 49,8 | 51,6 | 53,2 |
| | Industrie | 43,6 | 43,5 | 45,1 | 45,5 | 47,6 | 48,0 |
| | Dienstleistungen | 47,5 | 47,3 | 49,5 | 50,7 | 52,5 | 54,5 |
| Beschäftigung | Gesamt | 51,3 | 51,1 | 51,0 | 51,6 | 52,1 | 53,6 |
| | Industrie | 51,2 | 50,8 | 50,8 | 51,9 | 51,4 | 51,9 |
| | Dienstleistungen | 51,4 | 51,1 | 51,1 | 51,6 | 52,2 | 54,1 |
| Preise | Gesamt | 57,9 | 57,0 | 56,8 | 57,3 | 56,8 | 57,5 |
| | Industrie | 61,7 | 58,7 | 58,6 | 58,7 | 54,7 | 55,9 |
| | Dienstleistungen | 57,0 | 56,6 | 56,4 | 57,0 | 57,3 | 57,9 |

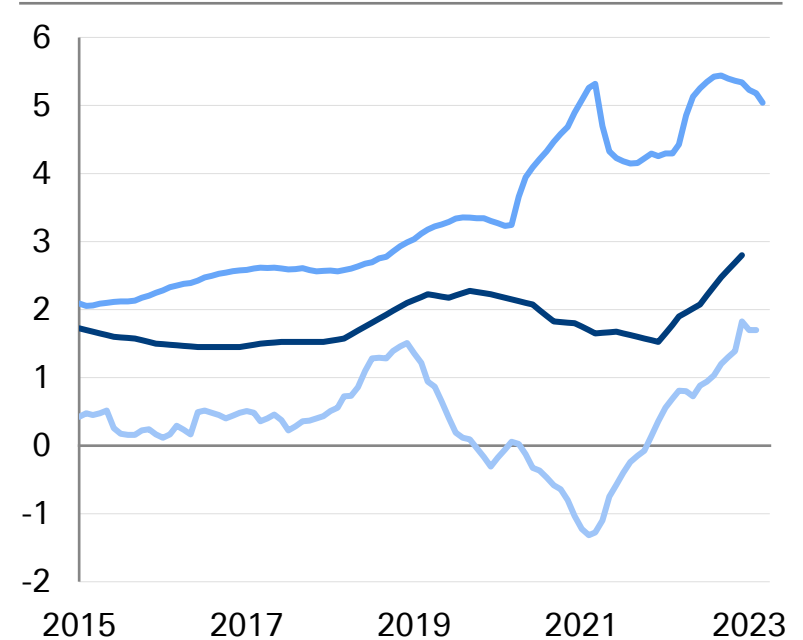
Quellen: J.P. Morgan, S&P Global, Metzler

Starke Arbeitsmärkte in den USA, Europa und Japan

Arbeitslosenquote in %



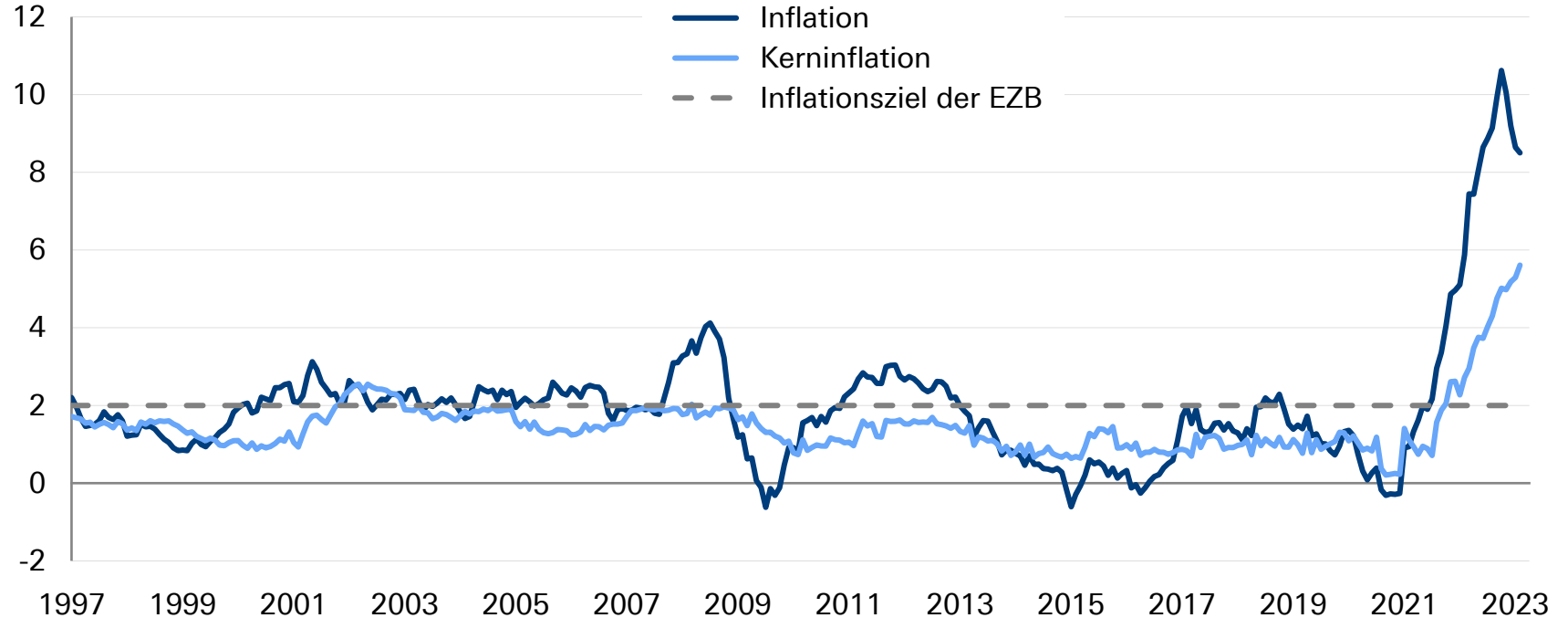
Löhne in % ggü. Vj. (geglättet)



Quellen: Refinitiv Datastream, Metzler; Stand 15.3.2023

Kerninflation in der Eurozone ist viel zu hoch

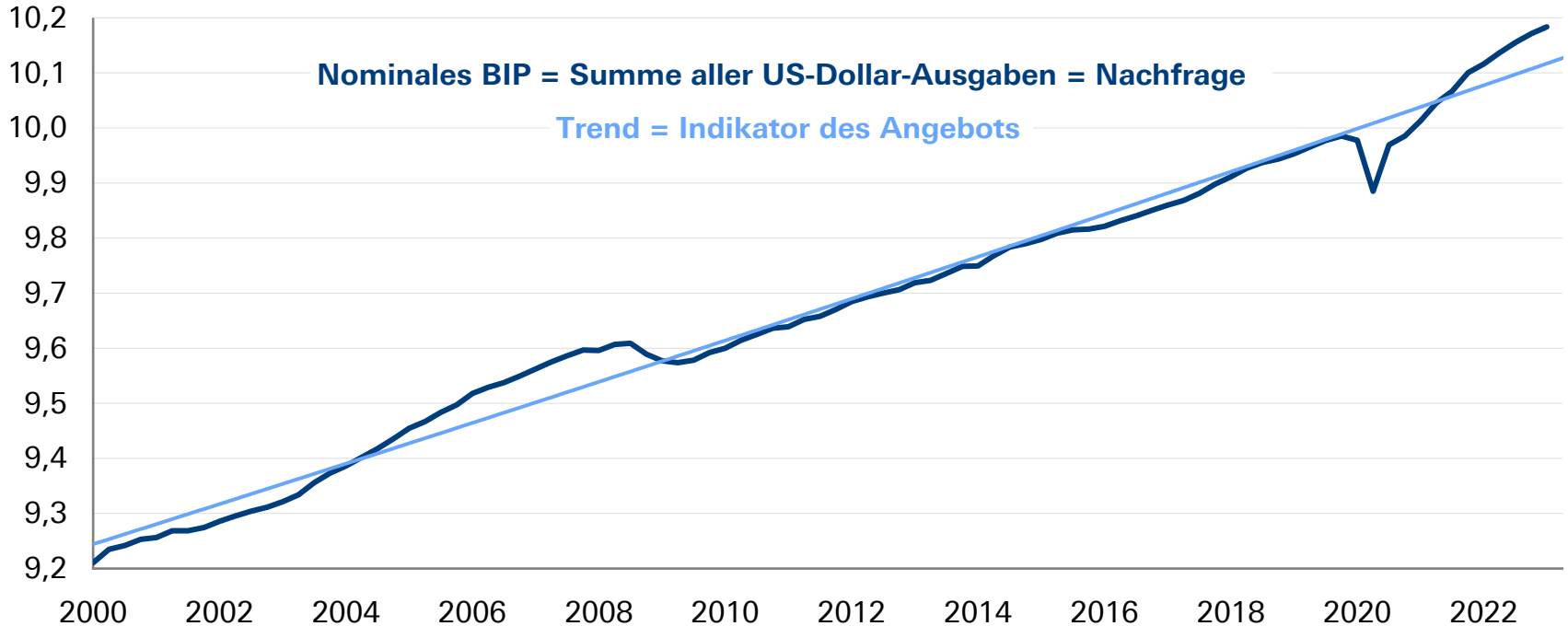
in % ggü. Vj.



Quellen: Refinitiv Datastream, Metzler; Stand 28.2.2023

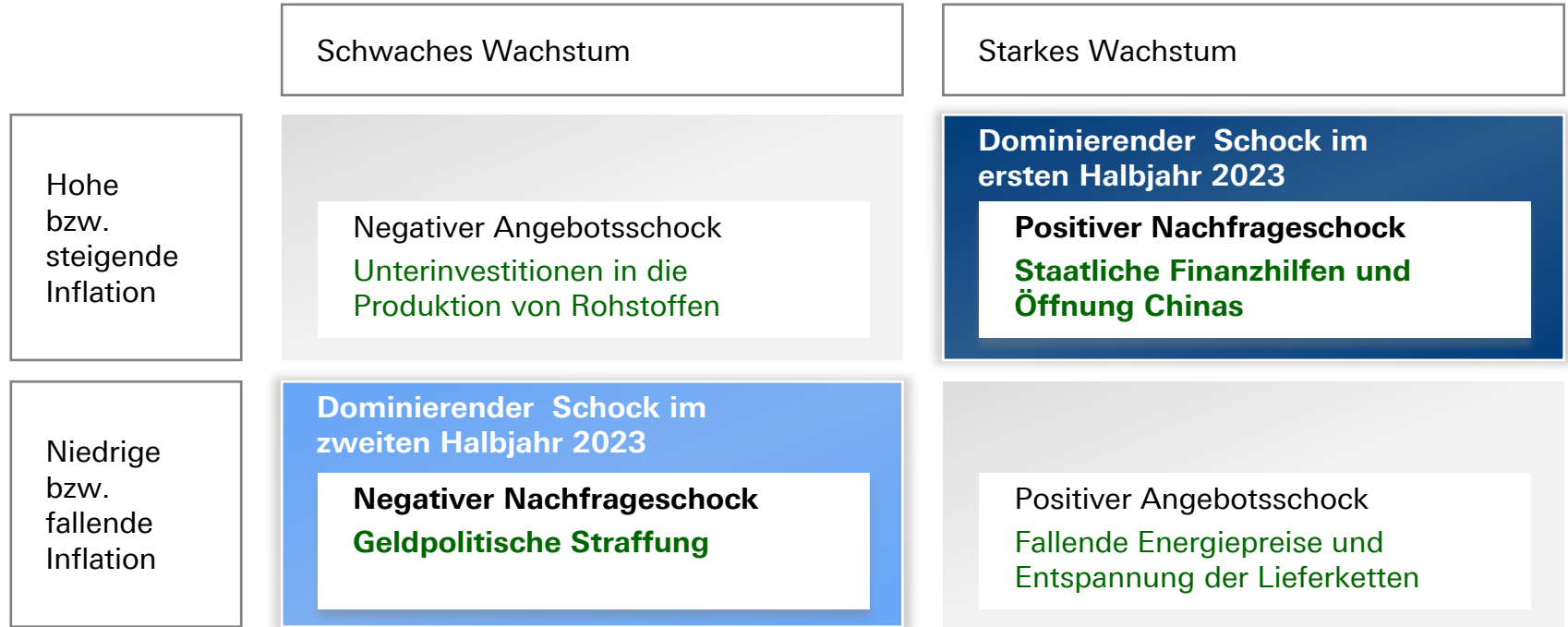
Leitzinserhöhungen können Ausgabefreude nicht bremsen

Nominales BIP in den USA in Billionen USD



Quellen: Refinitiv Datastream, Metzler; Stand 31.3.2023

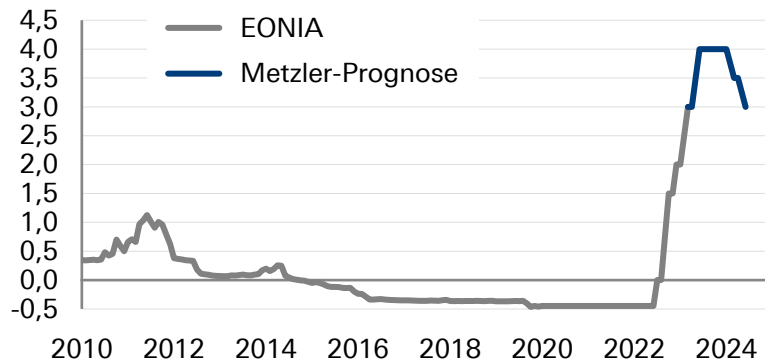
Die Szenarioanalyse für 2023 ist äußerst komplex



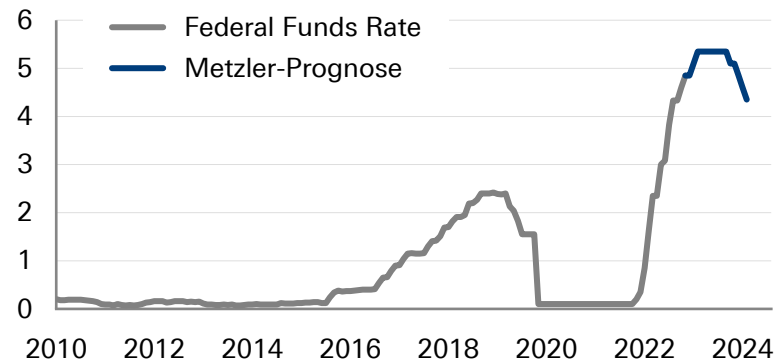
Leitzinsprognosen im Überblick

| | Q1 2023 | Q2 2023 | Q3 2023 | Q4 2023 | Q1 2024 | Q2 2024 |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Einlagesatz | 3,00 | 4,00 | 4,00 | 4,00 | 3,50 | 3,00 |
| Federal Funds Rate | 4,85 | 5,35 | 5,35 | 5,35 | 4,85 | 4,35 |
| GB Base Rate | 4,25 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 4,50 | 4,00 |
| Japan Call Rate | -0,10 | -0,10 | -0,10 | 0,10 | 0,25 | 0,25 |

Leitzins in der Eurozone in %



Federal Funds Rate in %



Quellen: Refinitiv Datastream, Bloomberg, Metzler; Stand 28. April 2023

Der Monetarismus ist zurück!

Geldmenge entsteht durch

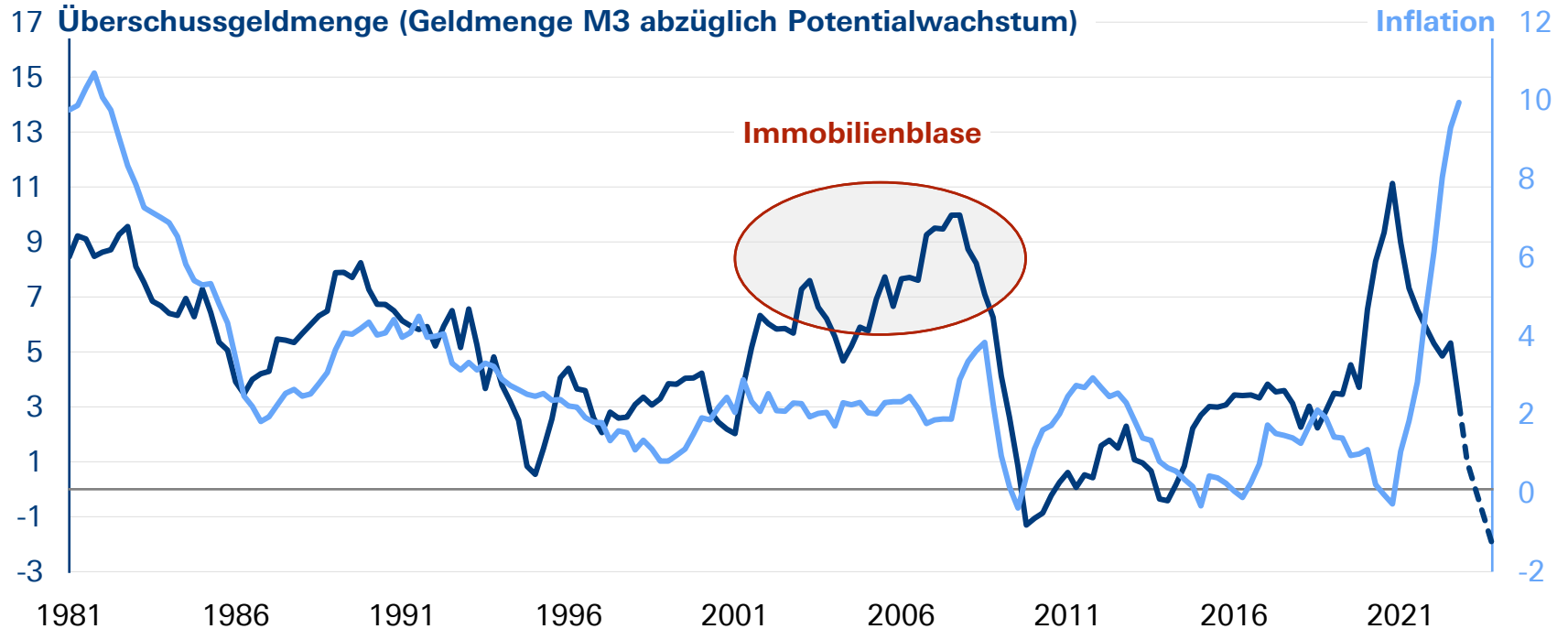
- Die private Kreditvergabe
- Staatliche Haushaltsdefizite finanziert durch QE der Zentralbanken

Geldmenge kann verwendet werden für

- Konsum (=Inflation)
- Den Kauf von bestehenden Vermögenswerten (=Finanzmarktblasen)

Eurozone: merkliche Abschwächung der Wachstumsrate der Überschussgeldmenge zu erwarten

in % ggü. Vj. (inklusive Metzler Prognose)

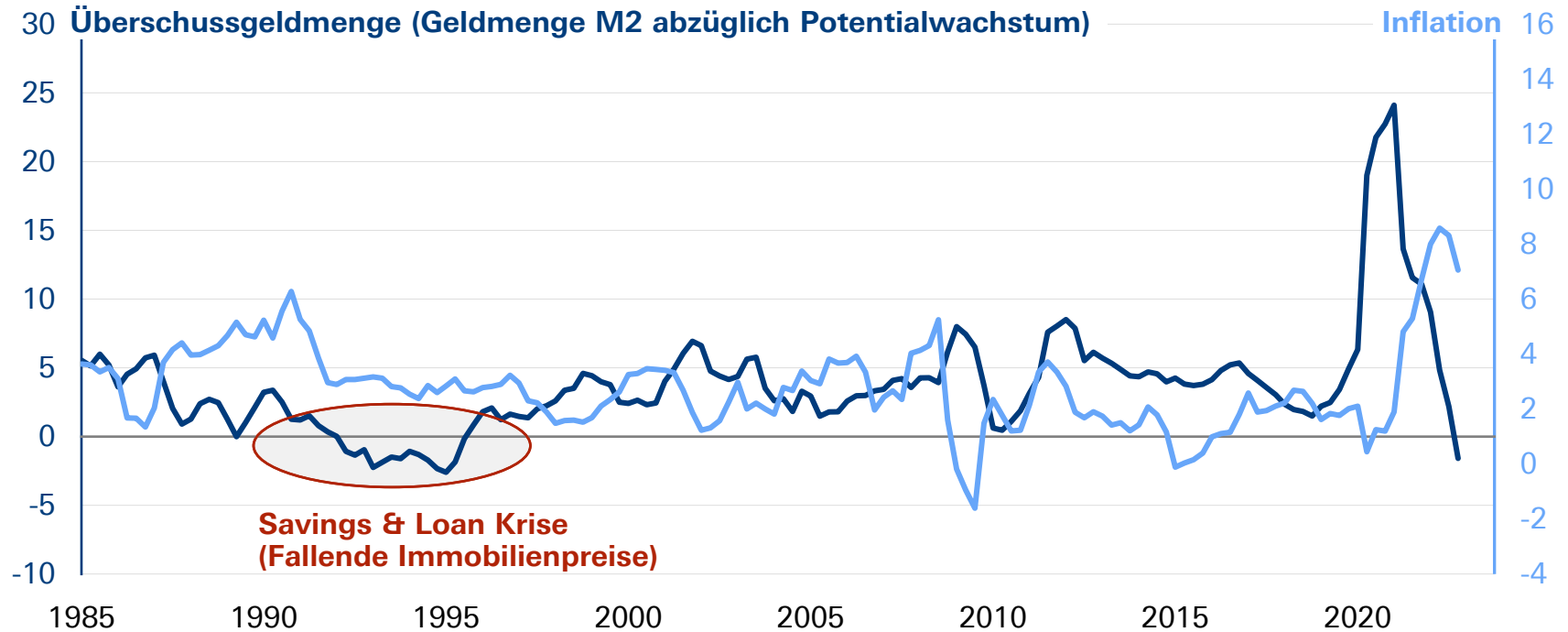


Quelle: Refinitiv Datastream, Metzler; Stand 22.2.2023

METZLER
Asset Management

USA: Negatives Wachstum der Geldmenge

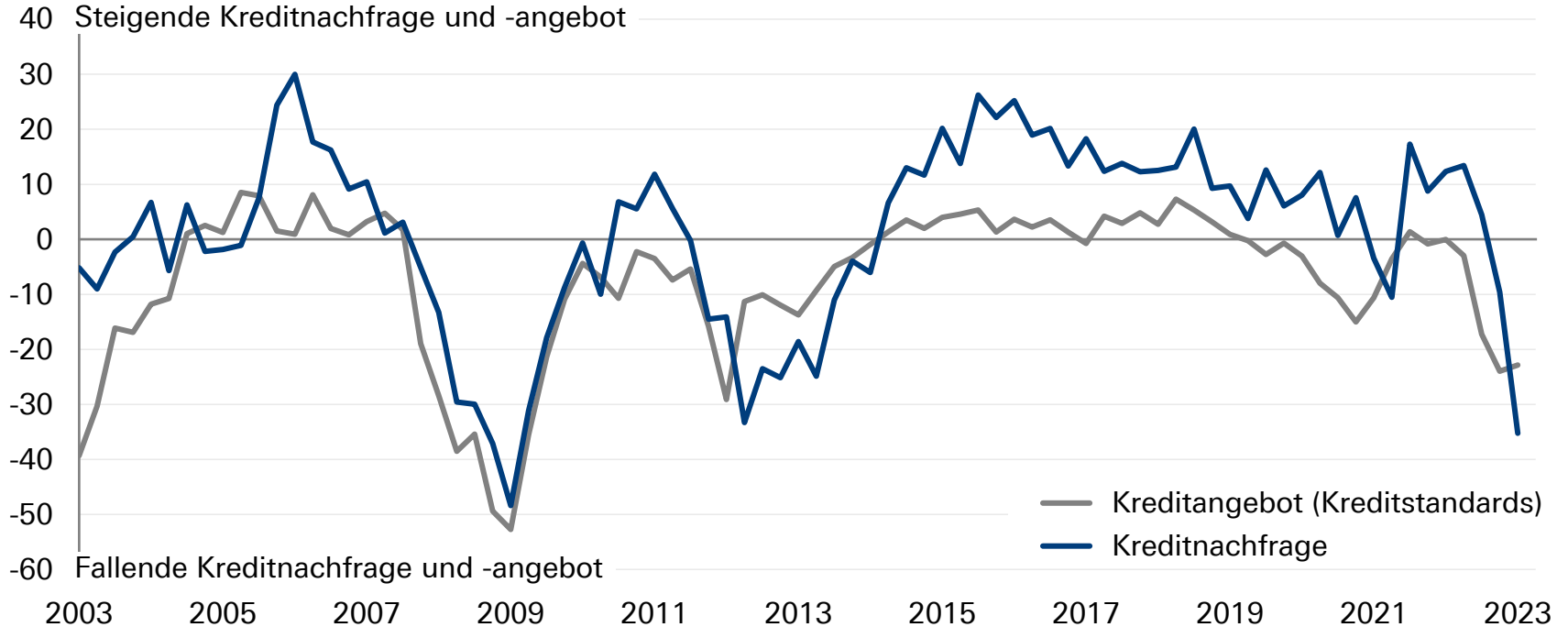
in % ggü. Vj.



Quelle: Refinitiv Datastream, Metzler; Stand 22.2.2023

Eurozone: merklich sinkende Kreditnachfrage und -angebot

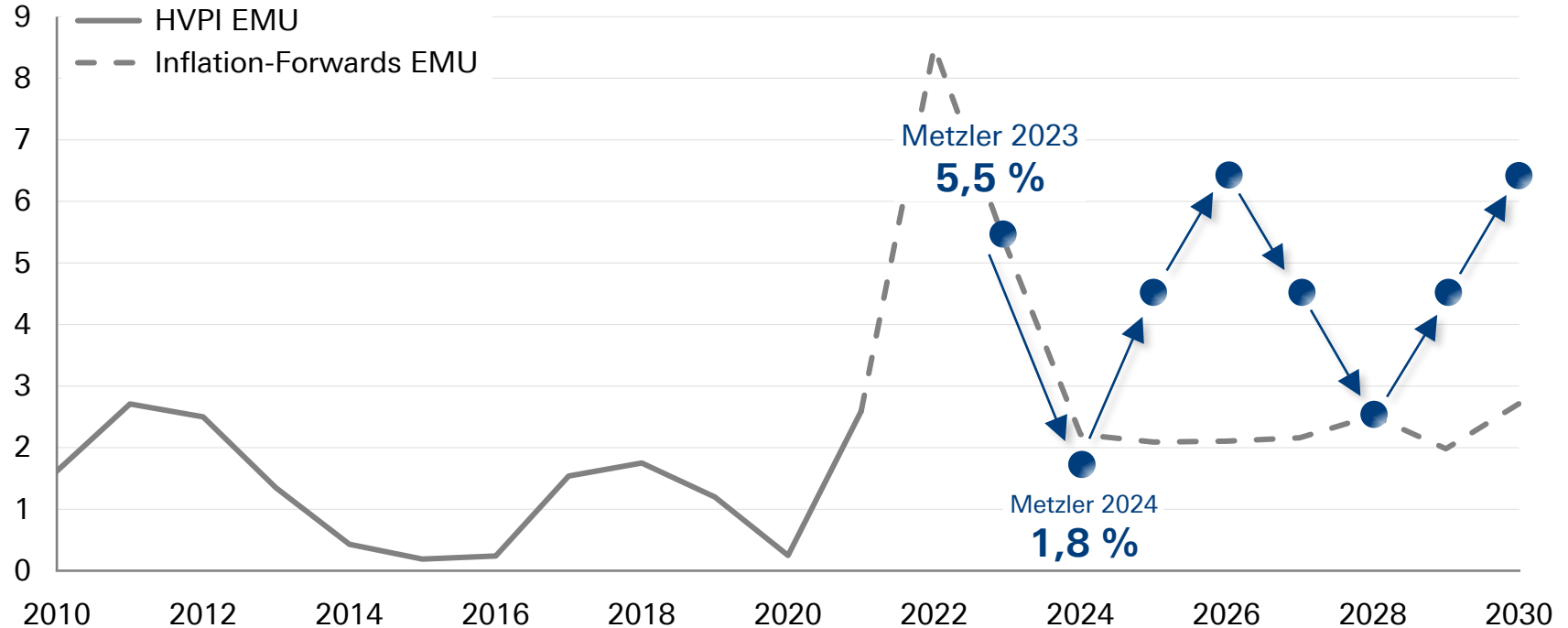
Bankkredit-Umfrage der EZB (Saldo der Befragten)



Quellen: Bloomberg, Metzler; Stand 31.3.2023

Metzler-Prognose: Inflation

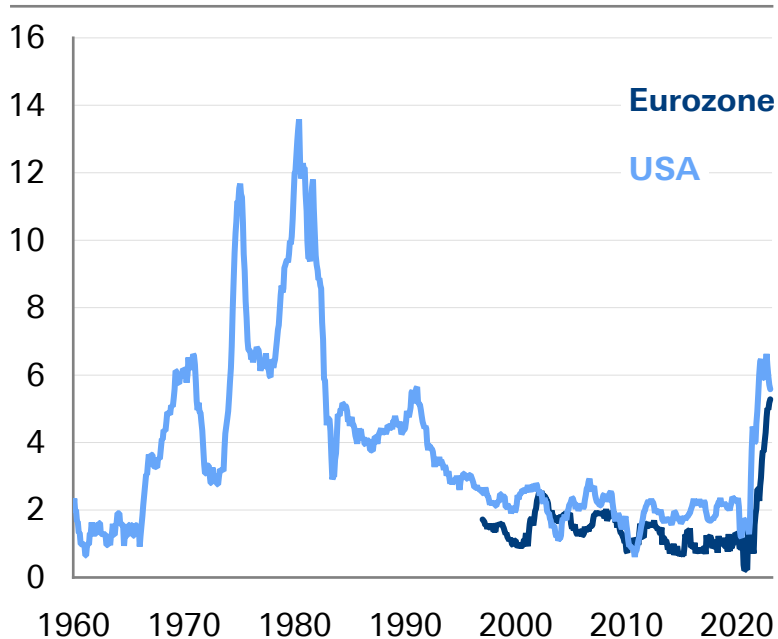
Tatsächliche Inflation und Inflationserwartungen laut Inflationsswap-Forward-Raten in %



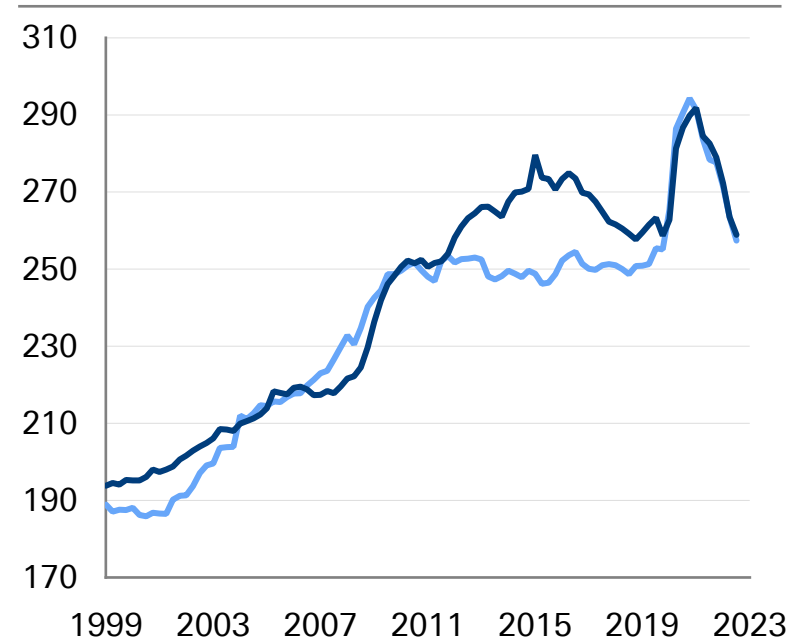
Quellen: Bloomberg, Metzler; Stand 31.12.2022

Notenbanken sind in einem Zielkonflikt zwischen Inflationsbekämpfung und Finanzmarktstabilität

Kerninflation



Gesamtverschuldung in % des BIP



Quellen: Refinitiv Datastream, Metzler; Stand 28.2.2022

Argumente für eine persistente Inflation in der Zukunft



Demografie



Deglobalisierung



Dekarbonisierung

Hohe Schulden



Rohstoffengpässe



Ende der Friedensdividende



©stock.adobe.com/InsideCreativeHouse, ©stock.adobe.com/thomaslerchphoto, ©stock.adobe.com/Olivier Le Moal, ©stock.adobe.com/photoschmidt, ©stock.adobe.com/macrossphoto, ©stock.adobe.com/krissikunterbunt

Auswirkungen des makroökonomischen Umfelds auf die Kapitalmärkte

Outperformer
Underperformer

Schwaches Wachstum

Starkes Wachstum

Hohe
bzw.
steigende
Inflation

Stagflation

(Cash) Gold Inflation-linked*

Aktien

Heating Up

Inflation-linked* Rohstoffe (ex Gold)

Staatsanleihen

Niedrige
bzw.
fallende
Inflation

Slow Growth

Staatsanleihen

Rohstoffe Inflation-linked*

Goldilocks

Aktien

Staatsanleihen

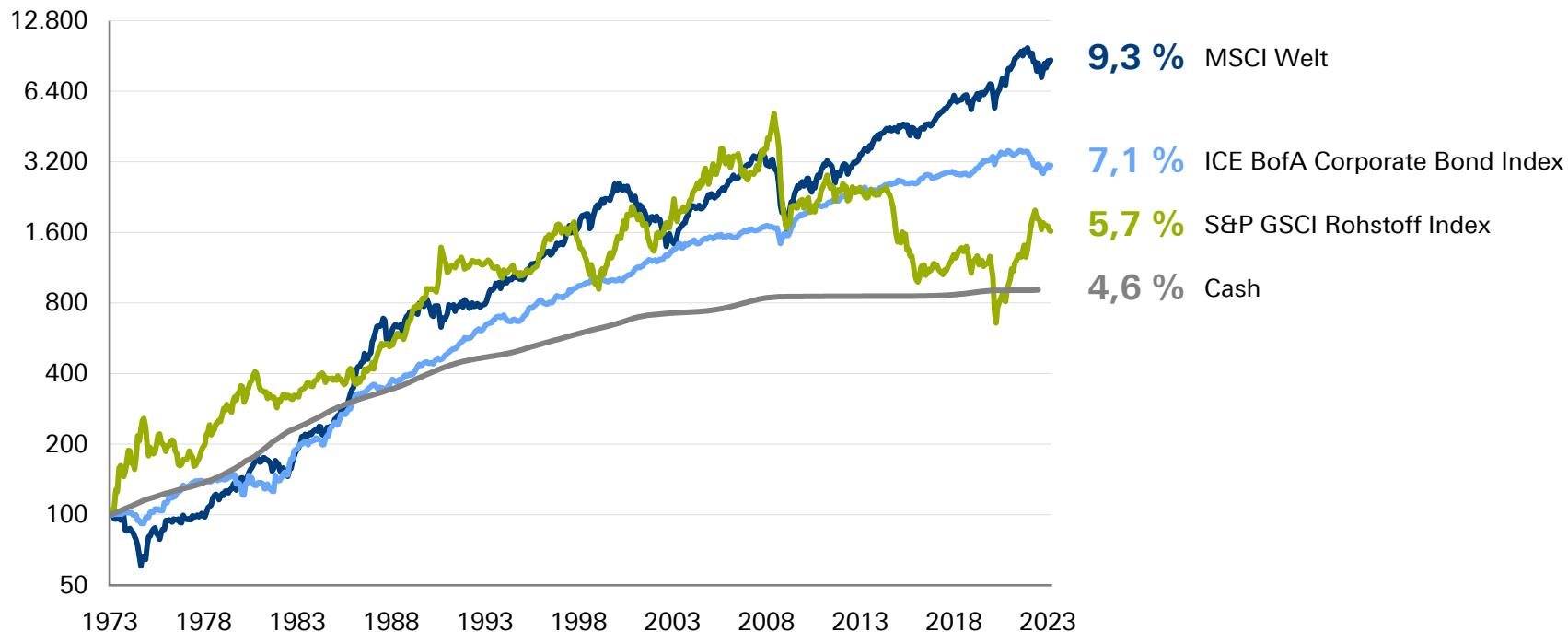
Inflation-linked*

* Durationsgehedgt

Quellen: AQR: Exploring Rates Sensitivity, 2017; Desclee et al.: Assets for rising inflation and their role in strategic allocation, 2021; Deshpande et al.: Preparing for Higher Inflation, 2021; Gupta et al.: Index Performance in Changing Economic Environments, 2014; Ilmanen et al.: Exploring Macro Economic Sensitivities, 2014

Cash und Rohstoffe mit deutlicher Outperformance von 1973 bis 1985

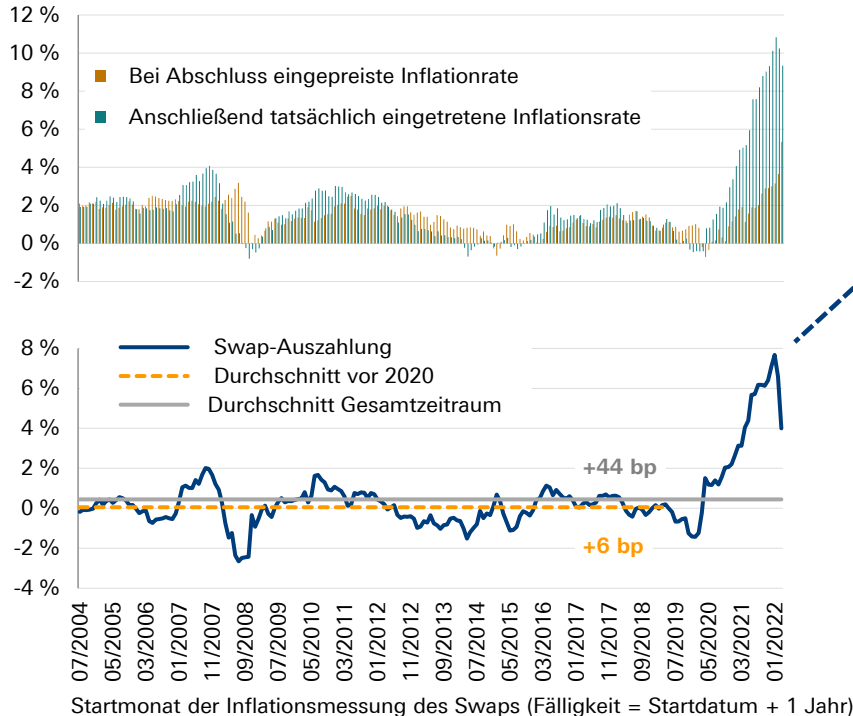
Wertentwicklung in USD (31.1.1973 = 100) und durchschnittlicher Ertrag pro Jahr in %



Quellen: Refinitiv Datastream, Metzler; Stand 31.3.2023

Inflation Swaps – Gepreiste und realisierte Inflation im Vergleich

Am Beispiel aller 1-Jahres-Inflation-Swaps seit 2004



- Die aktuell gepreiste Inflation lässt sich bei Inflation Swaps jederzeit **transparent** ablesen

Die Swap-Auszahlung entspricht der Differenz zwischen **der vorab eingepreisten** und der im Anschluss **tatsächlich eingetretenen Inflationsrate**

- Bis 2020 lag der Unterschied zwischen gepreister und realisierter Inflation im Schnitt bei +6bp, wobei in extremeren Jahre Überraschungen zwischen +2 % und -2 % bereit hielten
- Im Jahr 2021/2022 dann deutliche Inflationsüberraschung nach oben
- Swap-Auszahlung im Schnitt positiv: Seit Verfügbarkeit der Daten im Schnitt keine (positive) Risikoprämie realisiert

Die Inflationssicherung bietet eine zusätzliche Diversifikation, die mit den klassischen Assetklassen nicht erreicht werden kann

Wertentwicklung der Assetklassen in den Einzeljahren im Vergleich

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------------------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|
| Aktien | -40,0% | 38,6% | 11,5% | -10,7% | 16,2% | 22,7% | 7,4% | 0,2% | 7,8% | 20,9% | -11,1% | 23,0% | 10,2% | 13,2% | -13,9% |
| Staatsanleihen | 17,2% | -1,3% | 6,2% | 12,0% | 5,4% | -2,8% | 9,5% | 1,7% | 1,9% | 0,5% | 1,2% | 3,5% | 4,5% | -3,4% | -13,9% |
| Cash | 4,4% | 0,9% | 0,6% | 1,2% | 0,3% | 0,1% | 0,1% | -0,1% | -0,3% | -0,4% | -0,4% | -0,4% | -0,5% | -0,6% | -0,5% |
| Inflationssicherung (Swap) | 0,2% | -0,3% | 0,6% | 1,3% | 0,3% | -0,9% | -0,8% | 0,3% | 0,1% | 0,4% | 0,4% | 0,0% | -1,5% | 3,7% | 7,7% |

- Jahr 2022: Den Kaufkraftverlust durch **positive Rendite** zu begrenzen ist im Inflationsschock 2022 mit den klassischen Assetklassen **nicht möglich**
- **Inflation Swap** schützt in diesem Umfeld dagegen die Kaufkraft effektiv
- Bei Betrachtung der nominalen Performance **diversifiziert** der Inflation Swap in Zeiten, in denen Aktien und Renten gleichlaufen



Fazit





- Die **Inflation** ist zurück. Wird sie aber auch bleiben?
- Die **Inflationentwicklung** wird maßgeblichen Einfluss auf die Wertentwicklung von Portfolios haben
- Mit Blick auf 2024 könnte die Inflation eher mit niedrigen Werten überraschen
- Mittelfristig überwiegen jedoch die Risiken einer hohen Inflation

-
- Inflationsgeschützte Anleihen bieten derzeit wieder positive reale Renditen
 - Inflations-Overlay mit Swaps
 - Rohstoffe

Anhang

Wirtschaftsausblick auf einen Blick

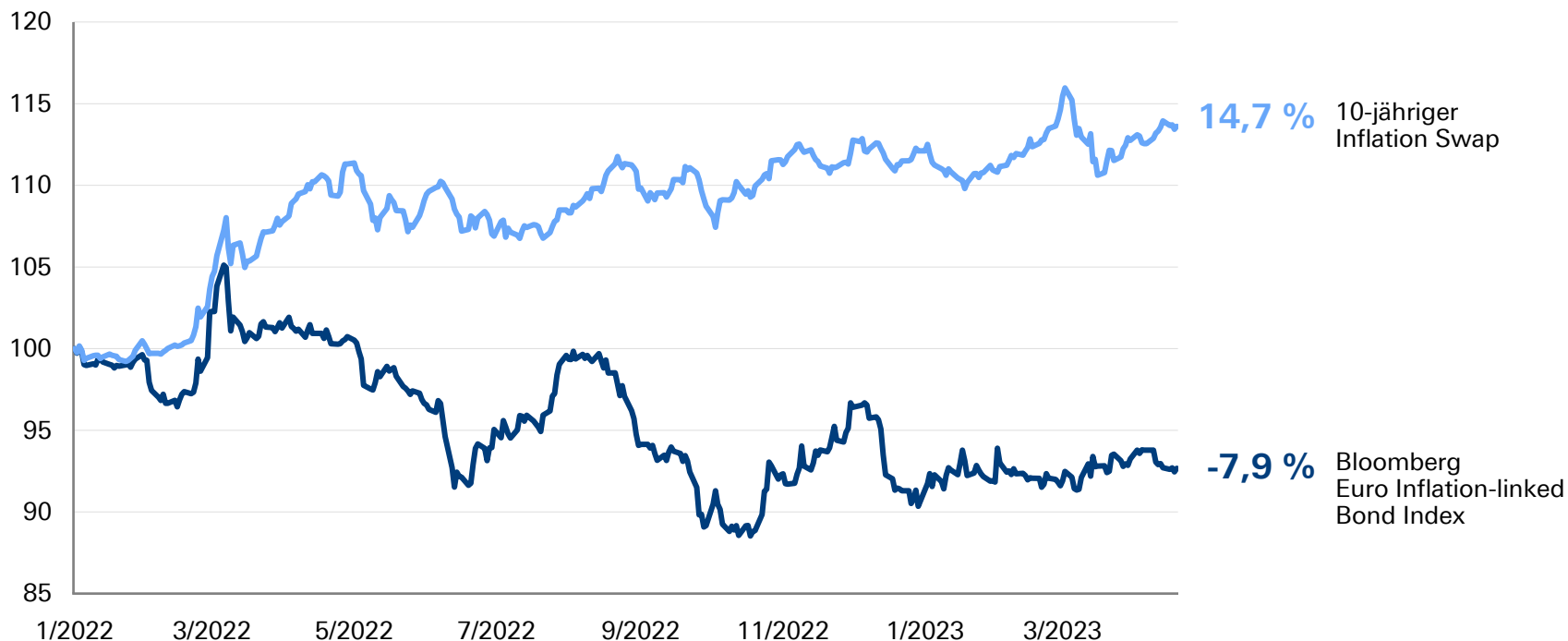
in %

| |  Eurozone | | |  USA | | |  China | | |  Weltweit | | |
|------------|--|-------|-------|---|-------|-------|---|-------|-------|--|-------|-------|
| | 2022 | 2023e | 2024e | 2022 | 2023e | 2024e | 2022 | 2023e | 2024e | 2022 | 2023e | 2024e |
| Reales BIP | 3,1 | 1,0 | 0,5 | 1,8 | 1,5 | 0,5 | 3,3 | 4,0 | 3,0 | 2,9 | 1,7 | 1,5 |
| Inflation | 8,5 | 5,5 | 2,0 | 8,1 | 4,5 | 2,0 | 2,2 | 2,4 | 2,0 | 7,5 | 5,1 | 2,5 |

- Belebung der Weltwirtschaft im ersten Halbjahr
- Leitzinserhöhungen der Zentralbanken als eine Reaktion darauf
- Wachstumseintrübung im zweiten Halbjahr
- Merklicher Rückgang der Inflation

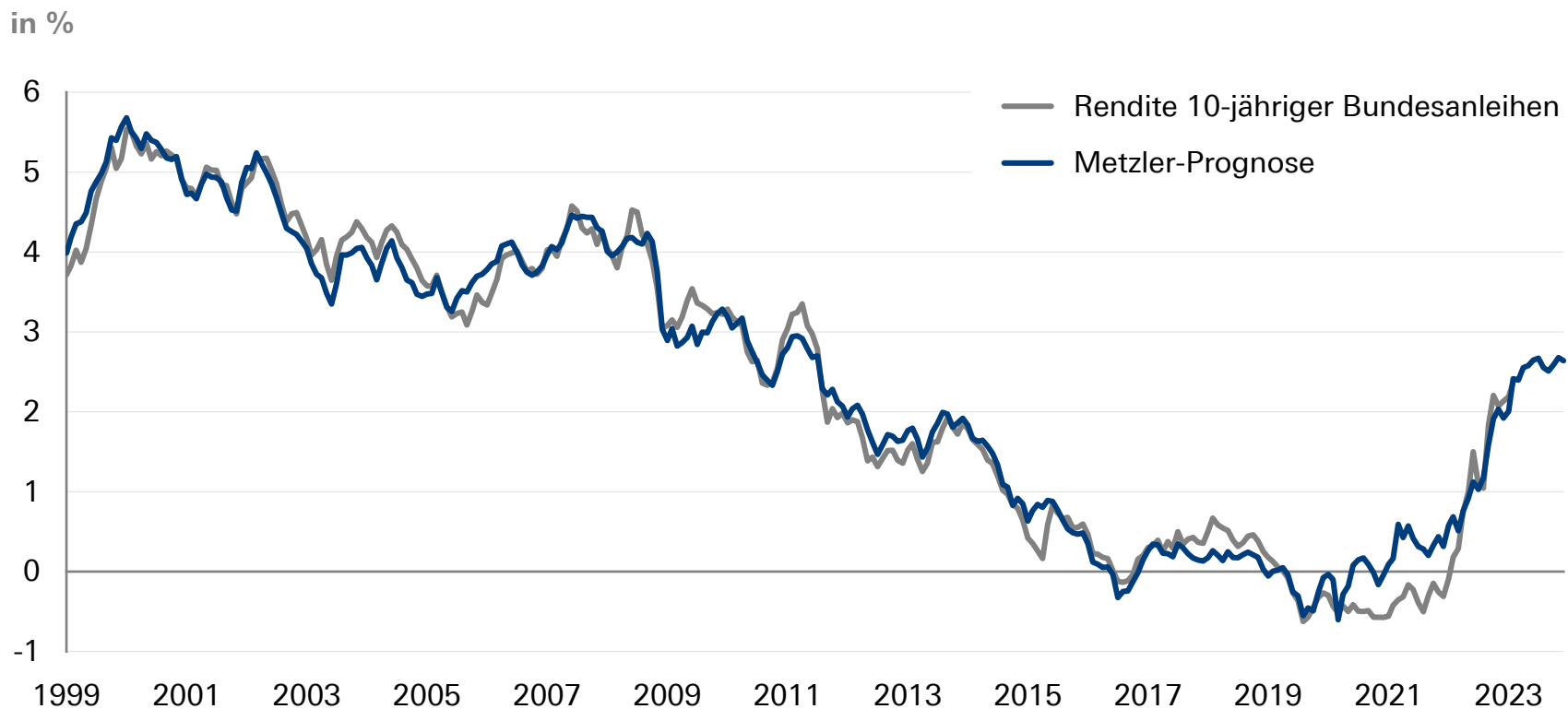
Duration belastet inflationsgeschützte Anleihen in diesem Jahr

Wertentwicklung (2.1.2022 = 100)



Quellen: Refinitiv Datastream, Metzler; Stand 20.4.2023

Metzler-Prognose: Rendite 10-jähriger Bundesanleihen um 2,5 %



Quellen: Refinitiv Datastream, Metzler; Stand 28.2.2023

Durchschnittliche nominale Ertragserwartungen für die kommenden 10 Jahre

Geschätzter jährlicher nominaler Ertrag in % in EUR*, Daten 31.12.2022

| Asset-Klasse | Index | Über 10 Jahre p. a. |
|---------------------------------------|--|---------------------|
| Aktien USA | MSCI USA | 3,6 |
| Aktien Europa | MSCI Europa | 5,4 |
| Aktien Japan | MSCI Japan | 6,1 |
| Aktien China | MSCI China A | 9,0 |
| Aktien Schwellenländer | MSCI Emerging Markets | 9,5 |
| Geldmarkt | EZB Leitzins | 2,4 |
| Staatsanleihen Deutschland | ICE BofA Government Index | 2,9 |
| Staatsanleihen Eurozone | ICE BofA Government Index | 3,8 |
| Staatsanleihen USA | ICE BofA US Treasury Index | 3,9 |
| Unternehmensanleihen Eurozone | ICE BofA Corporate Bond Index | 4,9 |
| Unternehmensanleihen USA | ICE BofA Corporate Bond Index | 5,7 |
| High-Yield Eurozone | ICE BofA High Yield Index | 5,9 |
| High-Yield USA | ICE BofA High Yield Index | 6,2 |
| Staatsanleihen Schwellenländer in USD | ICE BofA US Emerging Markets Ext. Sov. Index | 6,6 |

* in Euro unter Berücksichtigung der Kosten einer Währungssicherung
Quellen: Refinitiv Datastream, ICE BofA, MSCI, Metzler

Rechtlicher Hinweis (1/3)

Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab.

Bei den in dieser Unterlage eventuell enthaltenen Modellrechnungen handelt es sich um beispielhafte Berechnungen der möglichen Wertentwicklungen eines Portfolios, die auf verschiedenen Annahmen (z. B. Ertrags- und Volatilitätsannahmen) beruhen. Die tatsächliche Wertentwicklung kann höher oder niedriger ausfallen – je nach Marktentwicklung und dem Eintreffen der den Modellrechnungen zugrunde liegenden Annahmen. Daher kann die tatsächliche Wertentwicklung nicht gewährleistet, garantiert oder zugesichert werden.

Metzler kann keine rechtliche Garantie oder Gewähr abgeben, dass eine Wertuntergrenze gehalten oder eine Zielrendite erreicht wird. Daher sollten sich Anleger bewusst sein, dass möglicherweise in dieser Unterlage genannte Wertsicherungskonzepte keinen vollständigen Vermögensschutz bieten können. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat.

Rechtlicher Hinweis (2/3)

Insbesondere kann nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass durch ESG-Investments tatsächlich die Rendite gesteigert und/oder das Portfoliorisiko reduziert wird. Ebenso kann aus dem Ziel des „verantwortlichen Investierens“ (Definition entsprechend den BVI-Wohlverhaltensregeln) keine zivilrechtliche Haftung seitens Metzler abgeleitet werden. Die Nachhaltigkeitsberichte und weitere Informationen zur CSR-Strategie der Metzler-Gruppe sind einsehbar unter www.metzler.com/konzern-nachhaltigkeit. Informationen zu Nachhaltigkeit bei Metzler Asset Management unter www.metzler.com/esg.

Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, des geltenden Basisinformationsblatts (PRIIPs) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts. Diese und alle anderen relevanten Pflichtunterlagen, einschließlich des Prozesses zur Beilegung von Beschwerden über den Fonds sind auf www.metzler.com/download-fonds und www.universal-investment.com/en/Corporate/Compliance/Ireland/ verfügbar.

Dem Anleger steht das Recht auf eine Musterfeststellungsklage nach § 606 ZPO und auf Durchführung eines Ombudsverfahrens vor dem BVI zu. Es gilt das Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG).

Es kann jederzeit beschlossen werden, die Vereinbarungen über den grenzüberschreitenden Vertrieb zu beenden. In einem solchen Fall werden die Anleger über diese Entscheidung informiert und erhalten die Möglichkeit, ihre Anteile zurückzugeben.

Die Verwaltung der irischen OGAW-Sondervermögen obliegt der Universal-Investment Ireland Fund Management Limited in Dublin. Die Verwaltungsgesellschaft hat bei der Erstellung der Werbeunterlage nicht mitgewirkt und ist für deren Inhalte auch nicht verantwortlich, vorbehaltlich aller anwendbaren Gesetze und aufsichtsrechtlichen Anforderungen.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

Rechtlicher Hinweis (3/3)

Sonstige Hinweise zu verwendeten Indizes, Ratings und sonstigen Kennzeichnungen

Die Fondskennzahlen und -ratings („die Informationen“) von MSCI ESG Research LLC („MSCI ESG“) liefern Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten in Bezug auf die zugrunde liegenden Wertpapiere in mehr als 31.000 Multi-Asset-Klassen-Publikumsfonds und ETFs weltweit. MSCI ESG ist ein eingetragener Anlageberater gemäß dem US Investment Advisers Act von 1940. Die Materialien von MSCI ESG wurden weder bei der US-amerikanischen SEC noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht oder von diesen genehmigt. Keine der Informationen stellt ein Angebot dar zum Kauf oder Verkauf oder eine Werbung oder Empfehlung eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder eines Produkts oder einer Handelsstrategie, noch sollten sie als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung, Analyse, Prognose oder Vorhersage angesehen werden. Keine der Informationen kann dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen sind oder wann sie zu kaufen oder zu verkaufen sind. Die Informationen werden in der vorliegenden Form zur Verfügung gestellt, und der Nutzer der Informationen übernimmt das volle Risiko, das mit der Nutzung der Informationen oder der Erlaubnis hierzu verbunden ist.

Alle Rechte am CSI 300 Index („Index“) liegen bei der China Securities Index Company („CSI“). „CSI 300®“ ist eine Marke von CSI. CSI übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Daten und haftet nicht für Fehler im Index. CSI übernimmt keine Haftung gegenüber dem Fonds.

Metzler Asset Management GmbH

Untermainanlage 1, 60329 Frankfurt am Main

Postfach 20 01 38, 60605 Frankfurt am Main

Telefon 069 2104-1111

Telefax 069 21041179

www.metzler.com

A solid red oval shape that serves as the background for the text.

Back-up

Auswirkungen des makroökonomischen Umfelds auf die Kapitalmärkte

Outperformer

Underperformer

Schwaches Wachstum




Starkes Wachstum

Hohe
bzw.
steigende
Inflation

Stagflation




-  (Cash)  Inflation-linked*
-  Gold
-  Aktien

Heating Up




-  Inflation-linked*
-  Rohstoffe (ex Gold)
-  Staatsanleihen

Niedrige
bzw.
fallende
Inflation

Slow Growth

-  Staatsanleihen
-  Rohstoffe
-  Inflation-linked*

Goldilocks

-  Aktien
-  Staatsanleihen
-  Inflation-linked*

* Durationsgehedgt

Quellen: AQR: Exploring Rates Sensitivity, 2017; Desclee et al.: Assets for rising inflation and their role in strategic allocation, 2021; Deshpande et al.: Preparing for Higher Inflation, 2021; Gupta et al.: Index Performance in Changing Economic Environments, 2014; Ilmanen et al.: Exploring Macro Economic Sensitivities, 2014