

MARKTKOMMENTAR

April 2024

„Haben Sie von Skimpflation gehört?“

Die jüngsten Zahlen zur Teuerung in der Eurozone zeigen einen Rückgang auf 2,6%. Das Inflationsziel der europäischen Zentralbank scheint damit in greifbarer Nähe. In Österreich erweist sich die Inflation als hartnäckiger und verharret auf 4,3%. Über die Gründe lässt sich trefflich streiten. In einer Studie der Agenda Austria aus dem Jänner wurde dargelegt, dass ein Mix von verschiedenen Ursachen die Inflation hierzulande am Köcheln hält:

Expansive Fiskalpolitik bzw. das großzügige Verteilen von Wahlzuckerln, der traditionell schwache Wettbewerb in einzelnen Sektoren wie dem Handel aber auch die stärkere Ausrichtung auf den Dienstleistungssektor (Stichwort: Tourismus) werden als Gründe genannt.

Auf europäischer Ebene hat die EZB dennoch Spielraum für Zinssenkungen. Diese werden von den Marktteilnehmern schon herbeigesehnt. Bereits vor Monaten hat der Markt in Bezug auf Zinssenkungen ein sehr optimistisches Bild gezeichnet. Erst in den letzten Wochen ist dahingehend etwas mehr Realitätssinn eingekehrt, sodass man aktuell 4 reguläre Zinsschritte nach unten bis Jahresende erwarten kann. Dies würde einem Leitzins entsprechen, welcher 1% unter dem aktuellen Niveau liegt.

Neben dem Preisauftrieb (der Inflation) zeigen sich noch zwei andere Phänomene, die weniger augenscheinlich sind. Preiserhöhungen lassen sich nicht immer am Markt durchsetzen, aber mittels „Shrinkflation“ und „Skimpflation“ können Unternehmen den Konsumenten in subtiler Art und Weise zur Kasse bitten.

Diese ökonomisch komplizierten Begriffe lassen sich am einfachsten mit einer Pizza erklären.



Quelle: wikipedia.de

Eine Pizza Margherita kostet bei „Mario“ im Jahr 2022 noch 10 Euro. Durch klassische Inflation verlangt der charmante Gastwirt nun 11 Euro, also 10% mehr.

Mario macht sich aber Sorgen um seine Stammkunden und erhöht den Preis nicht. Stattdessen macht er die Pizza ein bisschen kleiner. Das nennt der Ökonom „Shrinkflation“.

Da Mario aber viele hungrige Gäste hat, kann die Pizza nicht jedes Jahr kleiner werden. Also verwendet er statt hochwertigem Mozzarella aus Apulien nun eine Käsemischung, die nur die Hälfte im Einkauf kostet. Nach dem Backen merkt den Unterschied eh niemand. Da haben wir es mit „Skimpflation“ zu tun, das Ersetzen von hochwertigen durch minderwertige Produkte.

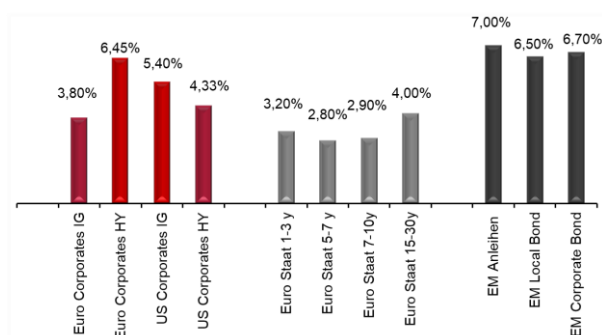
Die europäische Zentralbank kann mit einer klugen Zinspolitik nur gegen klassische Preisanstiege wirken. Bei den vorab dargestellten Formen der Teuerung hilft nur ein wachsames Auge von Kunde bzw. Konsument.

Selbst wenn so manche Erwartung in Bezug auf die Leitzinsentwicklung enttäuscht wurde, entwickeln sich die Aktienmärkte vor dem Szenario bevorstehender Zinsstimuli durch die Notenbanken sehr gut. Sowohl in den USA und Europa werden Allzeithochstände erreicht. Und selbst in Japan hat man die exorbitanten Indexstände aus den späten 80ern erreicht bzw. sogar überschritten.

Im amerikanischen S&P 500 Index waren 18 der letzten 21 Wochen (Stand: 20.03.2024) positiv. Es herrscht eine gewisse Sorglosigkeit bei den Investoren. Stimmungsindikatoren, die zwischen Panik und Gier hin und herschwanken, sind bei maximaler Euphorie angekommen. Portfolioabsicherungen sind oftmals so billig wie noch nie, einfach weil momentan wenig Nachfrage danach besteht. Als Investor und Vermögensverwalter freut uns die Aktienentwicklung natürlich, jedoch sehen wir sehr wohl die Warnzeichen dieser, gelinde gesagt, überoptimistischen Stimmung.

Die Anleihenseite entwickelt sich dieses Jahr dagegen fast etwas lustlos. Nach der starken Rallye des letzten Quartals 2023 beobachten wir eher einen Seitwärtstrend. Dieser erklärt sich aus den zäheren Inflationsdaten und damit enttäuschten Hoffnungen auf schnelle und viele Zinssenkungen. Nichtsdestotrotz sind die Renditen vieler Anleihen-Segmente sowohl absolut, aber auch real (nach Abzug von Inflation) attraktiv.

Mit europäischen Unternehmensanleihen guter Bonität sind fast 4%, mit Hochzinsanleihen 6,5% und mit Schwellenländer Bonds fast 7% möglich.



Datenquelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Der Blick auf die jahrelang erst niedrig (und teilweise sogar negativ) verzinsten und im Jahr 2022 stark unter die Räder gekommenen Anleihen lohnt also wieder. Es ist also sinnvoll gerade jetzt einen genauen Blick auf Ausrichtung der eigenen Portfolios, gemeinsam mit einem versierten Berater, zu werfen. Passt die grundsätzliche Allokation der Vermögensklassen noch zu den Rendite- und Risikovorstellungen? Gibt es auf Ebene der Vermögenswerte Handlungsbedarf mit überbewerteten Werten oder Segmenten? Es macht möglicherweise Sinn, Portfolios wieder breiter aufzustellen und auch die attraktiven Renditen am Anleihenmarkt zu nützen. Die Märkte und ihr Umfeld sind im ständigen Wandel, daher ist essentiell auf massive Veränderungen und Strukturbrüche zu reagieren ohne dabei den strategischen Fokus zu verlieren.

Wie positionieren wir die von uns verwalteten Portfolios? In den **Premium Mandaten der Select INVESTMENT** Vermögensverwaltung haben wir auf der Aktienseite die Übergewichtung des japanischen Markts zu Lasten der hochbewerteten US-Aktien erhöht. Wir investieren in Qualität zu fairen Bewertungen und da sticht Japan weiterhin hervor. Die Aktienkultur hat sich stark gewandelt.

Unternehmen werden heute stark auf Gewinnerorientierung und dem Schaffen von „Shareholder Value“ gemanagt. Es gilt als nicht ehrenvoll, wenn japanische Aktien unter ihrem Buchwert notieren, wie uns eine japanische Fondsmanagerin jüngst im Interview berichtete.

Auf der Anleihenseite bleiben wir weiterhin bei Schwellenländern engagiert, die unserer Meinung nach das beste Chancen-Risikoverhältnis aufweisen. Wie oben ausgeführt halten wir Anleihen generell für attraktiver als noch vor einem Jahr, so dass wir in unseren Premium Mandaten die Anleihequote sukzessive aufgestockt haben.

Bei den alternativen Investments haben wir uns entschieden, Managed Futures über einen Fonds von SMN beizumischen. Diese trendfolgenden sehr systematisch agierenden Handelssysteme bringen günstige Korrelationseigenschaften zu Aktien und Anleihen und haben in der Vergangenheit vor allem in schwierigen Marktphasen einen Mehrwert in klassischen Portfolios gebracht.

Auch in den **Delegate Mandaten**, wo wir im Bereich Nachhaltigkeit von unserem Partner, der FERI AG als Signalgeber beraten werden, setzen wir auf eine Übergewichtung des japanischen Markts. Zusätzlich zu den Investitionen in regionale Aktienmärkte liegt der Schwerpunkt dieser nachhaltigen Strategie auf Fonds, welche Zukunftsthemen wie sauberes Wasser, nachhaltige Energieversorgung bzw. Mobilitätskonzepte abbilden.

Im Anleihenteil werden neben Staats- und Unternehmensanleihen auch High Yields, sog.

Hochzinspapiere, auf taktischer Basis beigemischt. Die hohen Renditen von bis zu 7% sehen wir als spannenden Ertragsbringer an.

Wir betrachten alle unsere Investments immer vor dem Hintergrund der realen Ertragschancen, den Risiken und dem Preis, den wir dafür bezahlen. Langfristig haben wir so eine sehr hohe Chance, Ihnen einen echten Mehrwert zu generieren und der Preisinflation zwar nicht Einhalt bieten zu können, aber die entsprechenden Renditen und Erträge entgegenzustellen.

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: office@select-investment.at

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.select-investment.at

Select INVESTMENT

Vermögensverwaltung by Swiss Life Select Österreich GmbH
Wiedner Hauptstraße 120-124/2.OG
1050 Wien
office@select-investment.at
www.select-investment.at

Rechtlicher Hinweis:

Diese Unterlage ist eine Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG 2018) und dient ausschließlich Ihrer Information. Die vorliegenden Aussagen stellen keine Finanzanalysen dar und wurden nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt. Diese Marketinginformation stellt weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf noch ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Wertpapiergeschäfte zum Teil hohe Risiken in sich bergen und die steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen abhängt und künftigen Änderungen unterworfen