

Was bedeutet COVID 19 für die Inflation (und für den Schutz vor Inflation)?

Alexander Froschauer, Head Fixed Income Germany

Reinhard Jährling, Sales Director Germany, Client Group Core

15. Oktober 2020

Warum Anleihenmanagement mit AXA IM ?

564 Milliarden US-Dollar in Anleihen, 117 Investmentexperten

Team

Investmentexperten an allen wichtigen Märkten weltweit, damit Kunden von lokalem Know-how profitieren

Anlagephilosophie

Schwerpunkt sind laufende Erträge und Verlustbegrenzung bei einem optimierten Risiko-Ertrags-Profil über einen Marktzyklus

Prozess

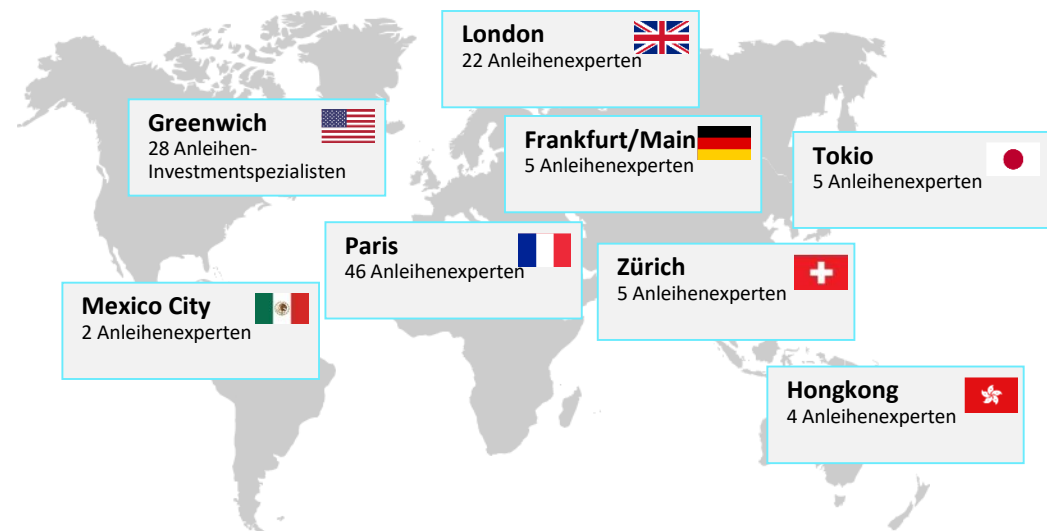
Weltweit anlegende Top-down-Strategie ergänzt um Bottom-up-Analysen der maßgeblichen Faktoren für jedes Marktsegment

Lösungen

Nachweislich erfolgreiche individuelle Lösungen für die steigenden Anforderungen unserer Kunden

Größe

Exzellenter Marktzugang dank großer Volumina, vor allem in Linkern



Stabiles weltweites Netz aus lokalen Experten

Quelle: Verwaltetes Vermögen am 31. Dezember 2019 (aktuellste verfügbare Daten). Informationen über die Mitglieder des Anleihenteams von AXA Investment Managers und/oder AXA Investment Managers dienen lediglich der Information. Wir garantieren nicht, dass Mitarbeiter weiterhin bei AXA Investment Managers beschäftigt werden oder Teil des Anleihenteams von AXA Investment Managers und/oder AXA Investment Managers bleiben.

COVID 19 und Inflation – der Versuch einer Annäherung

Inflation ist ein Maß für den Kaufkraftverlust des Geldes durch steigende Preise von Waren und Dienstleistungen.

WIE WIRD SIE GEMESSEN?



Die Inflation kann nicht direkt gemessen werden, sondern ist eine Schätzung auf Grundlage von **Preisindizes**, die wiederum auf subjektiv zusammengestellten Körben aus Waren und Leistungen beruhen. Ihre Zusammensetzung ändert sich im Zeitablauf, weil sich die Produkte am Markt und die Gewohnheiten der Verbraucher ändern.



✓ **CPI** (Verbraucherpreisindex)



✓ **HICP** (Harmonisierter Verbraucherpreisindex)



✓ **RPI** (Einzelhandelspreisindex)



- Durchschnittliche monatliche Veränderung des nominalen Preises des Referenzkorbs.
- Monatliche Berechnung; Veröffentlichung zwei bis drei Wochen nach dem jeweiligen Monatsende.



Abhängig von den **Komponenten** gibt es zwei Arten von Inflation:

- ✓ **Gesamtinflation**, die konjunkturbedingten Schwankungen unterliegt
- ✓ **Kerninflation**, die eher die langfristige Preisentwicklung wiedergibt, weil sie volatile Komponenten wie Nahrungsmittel und Energie ausschließt.



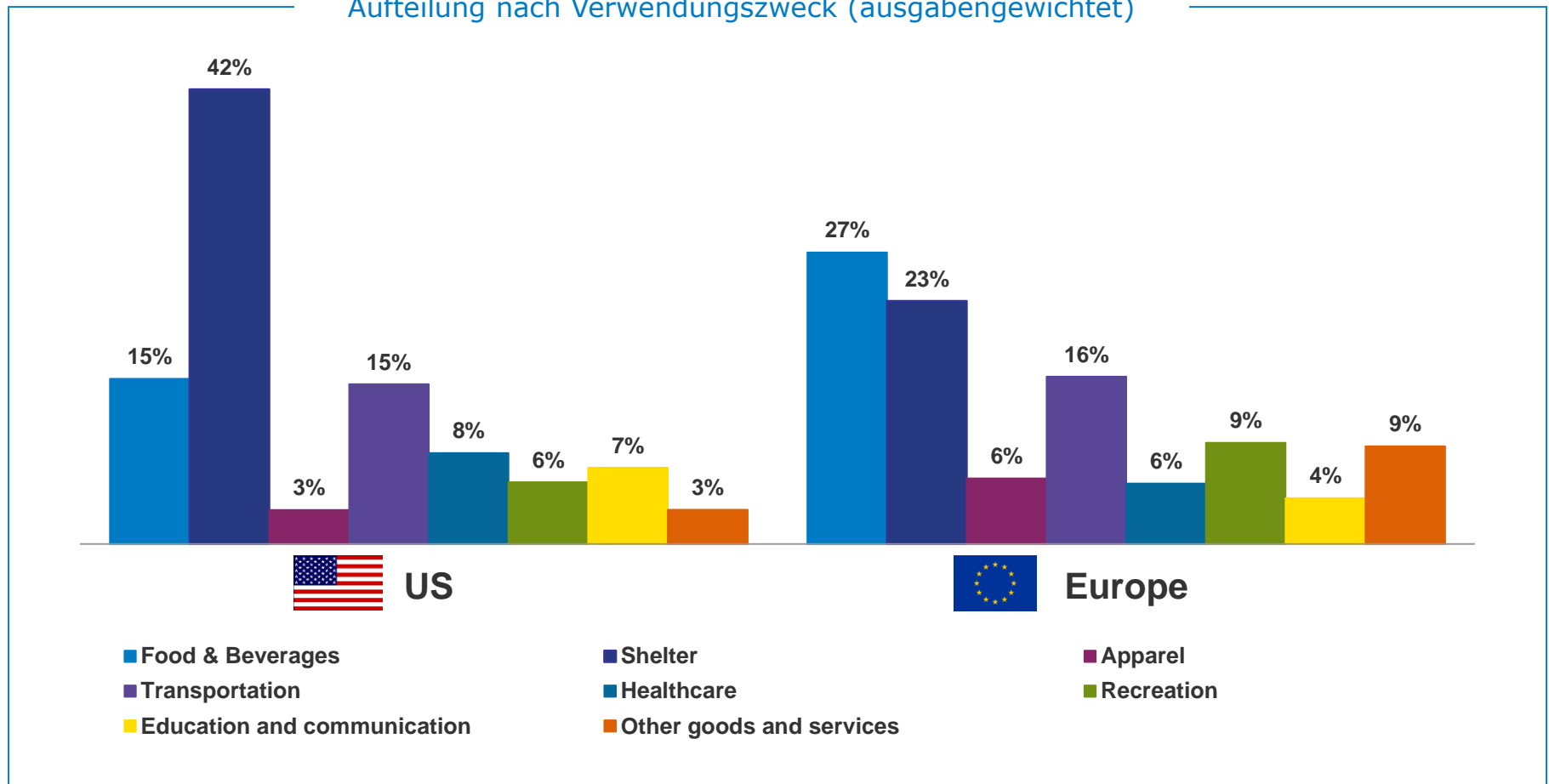
Abhängig von den **Preisveränderungen** im Zeitablauf sind auch folgende Begriffe wichtig:

- ✓ **Disinflation**: Rückgang der Inflationsrate. Die Inflationsrate geht zurück, bleibt aber positiv.
- ✓ **Deflation**: Rückgang des allgemeinen Preisniveaus in einer Volkswirtschaft. Die Inflationsrate ist negativ.

Quelle: AXA IM. Nur zur Illustration.

Die Unterschiede im Warenkorb

Aufteilung nach Verwendungszweck (ausgabengewichtet)



Quellen: EZB, https://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/hicp_coicop_inw_2016.en.html, Bureau of Labor Statistics <http://www.bls.gov/news.release/cpi.t01.html>, Stand 31. Dezember 2016.

Inflationsentwicklung

WAS SIND DIE POTENZIELLEN INFLATIONSTREIBER?



Geldmengenwachstum Wenn die Geldmenge schneller steigt als die Produktivität einer Volkswirtschaft, steigen wahrscheinlich die Preise – denn dann steht für die gleiche Menge an Waren und Dienstleistungen mehr Geld zur Verfügung.



Kostendruckinflation („Cost push“) Wenn die Kosten der Unternehmen (z.B. für Rohstoffe) steigen, geben sie dies an ihre Kunden weiter, erhöhen also die Verkaufspreise. Die Margen bleibt aber unverändert.



Nachfrageinflation („Demand pull“) Bei einem Nachfrageüberhang, der bei einem zu schnellen Wachstum einer Volkswirtschaft entsteht, steigen die Preise.



Inflationserwartungen Die Inflation wird durch die Inflationserwartungen bestimmt. „Die künftige Inflation ist genauso wichtig wie die vergangene“ ist das Credo von Zentralbanken, die mit Inflationszielen arbeiten. Die derzeitigen Maßnahmen könnten das aber in Frage stellen.



Währungskrieg Währungsabwertungen lassen die Importpreise steigen, sodass die Inflation anzieht.

Quelle: AXA IM. Nur zur Illustration.

Zentralbanken arbeiten hart daran, ihre Inflationsziele zu erreichen

Unsere Volkswirte rechnen für 2020 mit einer durchschnittlichen Inflation von 0,4% im Euroraum, von 0,5% in den USA und von 0,6% in Großbritannien

Und was ist mit der Geldpolitik?

Die wichtigste Aufgabe des Quantitative Easing ist, die Finanzbedingungen zu lockern, damit die Inflation wieder auf ihren Zielwert steigt. Allerdings fällt diese inflationssteigernde Strategie mit einem Deflationschock zusammen. Beides hat Einfluss auf die Teuerung.

Eine größere Geldmenge allein lässt die Inflation nicht steigen: Wir gehen davon aus, dass aus Vorsicht weiter hohe Barmittelbestände gehalten werden und das Geldmengenwachstum nachlässt. Aber die COVID-19-Krise könnte zu **langfristigen institutionellen Veränderungen** führen, die starken Einfluss auf die Inflation haben.



Veränderung des Inflationsziels der Zentralbanken



Einzelne Länder werden zunehmend isolationistischer und protektionistischer.

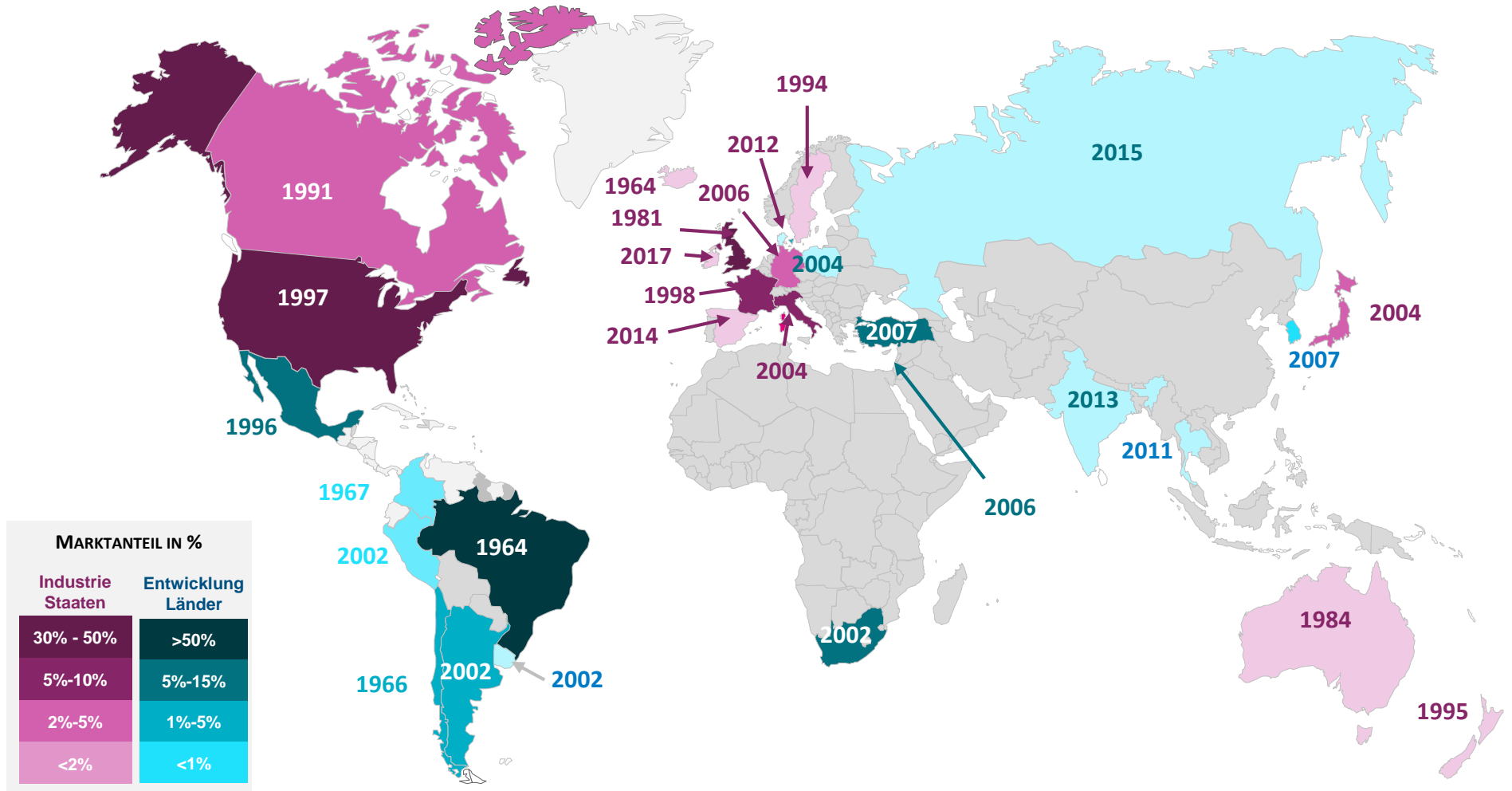


„Regulierungsbedingte“ Inflation aufgrund der Umweltpolitik Die Idee einer CO₂-„Grenzsteuer“

Inflationsschutz mit Staatsanleihen

Der Markt für inflationsindexierte Staatsanleihen

Über USD 3,5 Billionen Marktkapitalisierung



Quelle: AXA IM / Barclays per 31.12.2018. Jahreszahl steht für Erstausgabe von inflationsindexierten Staatsanleihen.

Der Markt für inflationsindexierte Staatsanleihen im Einzelnen

Über 3 Billionen US-Dollar Marktkapitalisierung in den Industrieländern

	USA	Groß-britannien	Frankreich	Deutschland	Italien	Spanien	Schweden	Dänemark	Kanada	Australien	Neuseeland	Japan
Bezeichnung	Inflations-index. US-Staats-anleihen (Linker): TIPPS, TIIS	Britische inflations-indexierte Gilt	OATi, OAT€i, BTAN€i	OBL€i DBR€i	BTPEi	SPGB€i	Schwedische inflationsindexierte Staatsanl.	DGBi	Kanadische Realertrags-Anleihen	Australische kapitalgesichert e Anleihen	Neuseeländ. inflationsindexierte Anleihen	JGBi
Marktwert in lok. Währung (Mrd.)	1326	666	240	79	141	49	236	47	76	47	21	9628
Marktwert in USD (Mrd.)	1326	848	275	90	161	56	27	7	55	33	14	88
Anzahl Anleihen	39	29	15	5	10	6	7	2	8	8	4	7
Erstmission am	1 997	1 981	1 998	2 006	2 003	2 014	1 994	2 012	1 991	1 985	1 995	2 004
Referenzindex	CPI All Urban Consumers NSA	RPI	Franz. CPI (ohne Tabak) Euro HICP (ohne Tabak)	Euro HICP (ohne Tabak)	Euro HICP (ohne Tabak)	Euro HICP (ohne Tabak)	CPI NSA	Dän. CPI NSA	CPI All Items NSA	All groups CPI	All groups CPI	Nationwide CPI General ohne frische Nahrungsmittel

Über 500 Milliarden US-Dollar Marktkapitalisierung in den Schwellenländern

	Brasilien	Mexiko	Argentinien	Chile	Kolumbien	Israel	Südafrika	Türkei	Polen	Südkorea	Thailand	Russland
Bezeichnung	NTN-Bs, NTN-Cs	Udibonos	Argentinische inflationsindex. Staatsanl.	BCU	TES	Galil, ILCPI	Südafr. Inflationsindex. Staatsanl.	TURKGB	POLGB	KTBi	THAIGB	RFLBI
Marktwert in lok. Währung (Mrd.)	889	1467	447	4614	3904	176	516	215	5	11531	212	192
Marktwert in USD (Mrd.)	241	76	12	7	1	48	37	39	1	10	7	3
Keine umlaufenden Anleihen	13	7	7	7	2	10	10	15	1	6	2	1
Erst Emission am	2 000	1 996	2 003	2 002	2 002	2 006	2 000	2 007	2 003	2 007	2 011	2 015
Referenzindex	IPCA, IGPM	Unidas de Inversion (UDI)	CER-Verbraucherpreis index	UF-Verbraucherpreis index	UVR-Verbraucherpreis index	Israel CPI	Südafr. CPI NSA	Türk. CPI	Poln. CPI	Korean. CPI	Tailänd. CPI	Russ. CPI

Quellen: AXA IM, Bloomberg Barclays Indices, Stand 31. Dezember 2018.

Inflationsindexierte Staatsanleihen

Definition und Funktionsweise

Nennwert und Kuponzahlungen werden periodisch gemäß der Entwicklung eines Inflationsindizes angepasst; verwendete Inflationsindizes sind in der Regel Konsumentenpreisindizes

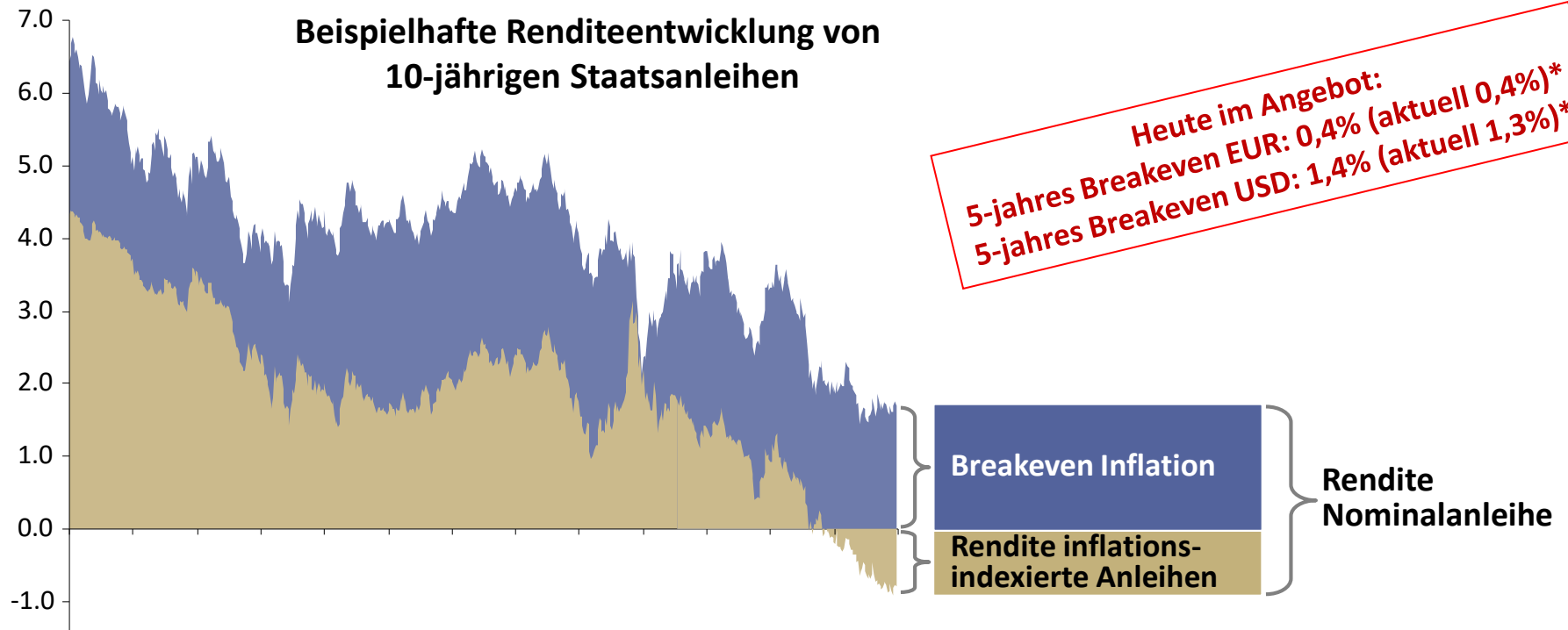
Beispiel: Nennwert = 100.000, Coupon = 3% p.a., Laufzeit 4 Jahre

	1. Jahr	2. Jahr	3. Jahr	4. Jahr
Inflation	4%	3%	-2%	1%
Indexratio zur Anpassung des Nennwerts = 100'000 * (1+Inflation)	1.040	1.071	1.049	1.060
Couponzahlung p.a. = angepasster Nennwert* Coupon	3.120.00	3.213.60	3.149.33	3.180.82
Auszahlungen	3.120.00	3.213.60	3.149.33	109.208.20

Quelle: AXA IM – dient nur zur Veranschaulichung

Die Breakeven Inflation

Definition und Funktionsweise



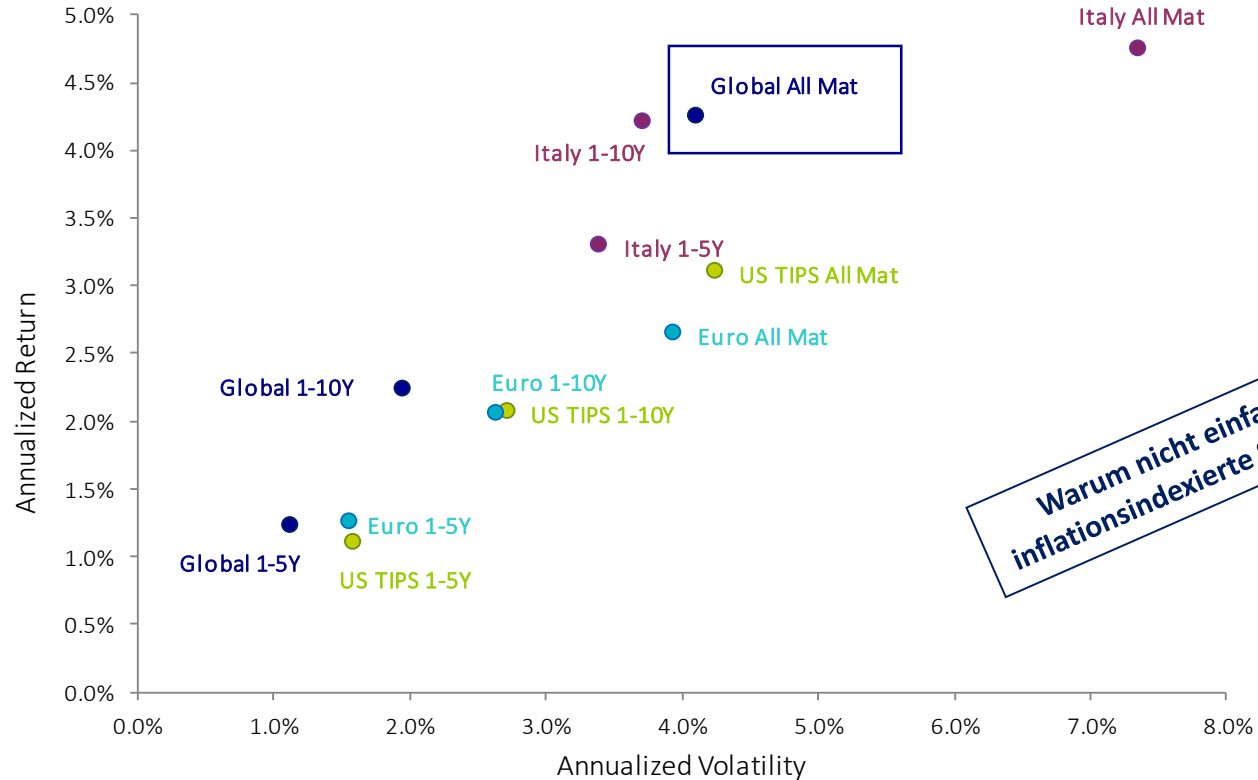
Ist die persönlich erwartete Inflation grösser als die aktuelle BEI: inflationsindexierte Anleihen
Ist die persönlich erwartete Inflation kleiner als die aktuelle BEI: nominelle Anleihen

Quelle: AXA IM – Renditeverlauf dient nur zur Veranschaulichung
* Quelle Bloomberg, per 05.10.2020, "aktuell" bezieht sich auf den aktuellen Wert der Inflation

Warum globale inflationsindexierte Staatsanleihen?

Risiko & Ertrag

Inflationsindexierte Staatsanleihen: 10-Jahre Risiko / Ertrag








Über die letzten 10 Jahre hatte ein **global gestreutes** Portfolio **Vorteile** im Risiko/Ertrags Profil, gegenüber einem reinen Euro Portfolio.

Quelle: AXA IM, Barclays per 31.07.2020 – dient nur zur Veranschaulichung. Vergangene Performance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung.

Was und wann?

Unsere internationalen Inflationsstrategien

	Global Inflation Bonds	Global Inflation Bonds REDEX ¹	Global Inflation Short Duration Bonds
 LAUFZEIT	Alle Laufzeiten	Alle Laufzeiten	Kurzläufer
 DURATION	LANG (~ 13 Jahre)	VERKÜRZT durch den Verkauf von 10-jährigen Zinsfutures (~ 2 Jahre)	KURZ (~ 3 Jahre)
 PERFORMANCE-FAKTOREN	1. Zinsen und Duration 2. Inflationsindexierung (Residuum)	Break-Even-Inflation (Erwartungen)	1. Tatsächliche Inflation 2. Duration
 WANN?	<ul style="list-style-type: none"> • Reale Zinsen ↓ oder = • Steigende Inflation 	<ul style="list-style-type: none"> • Zinsen ↑ • Steigende Break-even-Inflation 	<ul style="list-style-type: none"> • Steigende tatsächliche Inflation • Auswirkung der Zinsen (Residuum)
 BESONDERE RISIKEN	<ul style="list-style-type: none"> • Zinsrisiko • Fallende / niedrige Inflation 	<ul style="list-style-type: none"> • Zinsrisiko • Möglicher negativer Carry • Fallende / niedrige Inflation 	<ul style="list-style-type: none"> • Zinsrisiko • Fallende / niedrige Inflation

Diese Präsentation richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden gemäß MiFID. Die genannten Strategien können sich im Zeitablauf ändern. Nur zur Illustration. Es wird nicht garantiert, dass die Strategie erfolgreich sein wird. Verluste bis hin zum vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals sind möglich. Abhängig von der Investmentstrategie sind die hierin enthaltenen Informationen detaillierter als die Informationen im Verkaufsprospekt. Solche Informationen sind (1) keine Garantie oder Gewähr seitens des Investmentmanagers, sind (2) subjektiv und können (3) jederzeit im Einklang mit dem Verkaufsprospekt geändert werden. (1) Um den Empfehlungen der Aufsichtsbehörde und damit auch den Übergangsregelungen der ESMA zu entsprechen, sind die RedEx-Anteile für neue Anleger bis 30. Juli 2017 und für bestehende Anleger bis 30. Juli 2018 nicht erhältlich. AXA WF Global Inflation Bonds Redex wurde am 30. Juli 2018 aufgelegt.

Vielen Dank!

Rechtliche Hinweise:

Wir weisen darauf hin, dass dieses Dokument nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/MiFID II) und den zu diesen ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung gegenüber Privatanlegern nicht geeignet und ausschließlich für professionelle Kunden, welche das Dokument direkt von der AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. ihren verbundenen Unternehmen erhalten, bestimmt und streng vertraulich zu behandeln. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung der AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. der mit ihr verbundenen Unternehmen weder ganz noch auszugsweise weitergegeben werden.

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial und um kein investmentrechtliches Pflichtdokument. Die in diesem Dokument von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen („AXA IM DE“) zur Verfügung gestellten Informationen, Daten, Zahlen, Meinungen, Aussagen, Analysen, Prognose- und Simulationsdarstellungen, Konzepte sowie sonstigen Angaben beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Die genannten Angaben können jederzeit ohne Hinweis geändert werden und infolge vereinfachter Darstellungen subjektiv sein. Soweit die in diesem Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernehmen wir für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Angemessenheit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn nur solche Daten verwendet werden, die als zuverlässig erachtet werden. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird von AXA IM DE nicht übernommen.

Bitte lesen Sie die Angaben im jeweils gültigen Verkaufsprospekt einschließlich der Allgemeinen und Besonderen Anlagebedingungen bzw. der Satzung des Fonds, auf dessen ausschließlicher Basis ein Kauf von Anteilen erfolgt. Jeder Kauf und Verkauf von Anteilen auf der Basis von Auskünften oder Erklärungen, welche nicht in diesem Prospekt enthalten sind, erfolgt ausschließlich auf Risiko des Käufers. Die Verkaufsprospekte in deutscher Sprache, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID „Key Investor Information Document“ in Papierform in deutscher Sprache) sowie die Jahres- und Halbjahresberichte erhalten Sie auf Anfrage kostenlos bei AXA Investment Managers Deutschland GmbH • Thurn-und-Taxis-Platz 6 • 60313 Frankfurt/Main oder unseren Vertriebspartnern sowie unter www.axa-im.de.

Unternehmenserfolge und Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert. Darüber hinaus wirken sich Provisionen und Kosten nachteilig auf die Wertentwicklung eines Fonds aus. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Fondsanteilen dar. Die Angaben in diesem Dokument sind keine Entscheidungshilfe oder Anlageempfehlung, (aufsichts-) rechtliche oder steuerliche Beratung durch AXA IM DE, sondern werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Auf der alleinigen Grundlage dieses Dokuments dürfen keine Anlage- oder sonstige Entscheidungen gefällt werden. Vor jeder Transaktion sollte eine ausführliche und an der individuellen Kundensituation ausgerichtete Anlageberatung unter Berücksichtigung der steuerlichen Belange und aller einschlägigen Risiken erfolgen. Im Rahmen dieser Beratung werden Sie u.a. über die Kosten und Gebühren, die mit dem Erwerb eines Fonds verbunden sind, aufgeklärt. Es wird darauf hingewiesen, dass AXA Investment Managers Deutschland GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen Zuwendungen (Provisionen, Gebühren oder sonstige Geldleistungen sowie alle geldwerten Vorteile) annehmen und / oder gewähren können.

Informationen über Mitarbeiter von AXA Investment Managers dienen lediglich zu Informationszwecken und sind stichtagsbezogen. Ein Weiterbeschäftigungsverhältnis mit diesen Mitarbeitern wird nicht garantiert.

Stand: 08.10.2020 REF: 18332

– Nur für professionelle Kunden / nicht für Privat-/Kleinanleger –

© AXA Investment Managers 2020