

CIO View

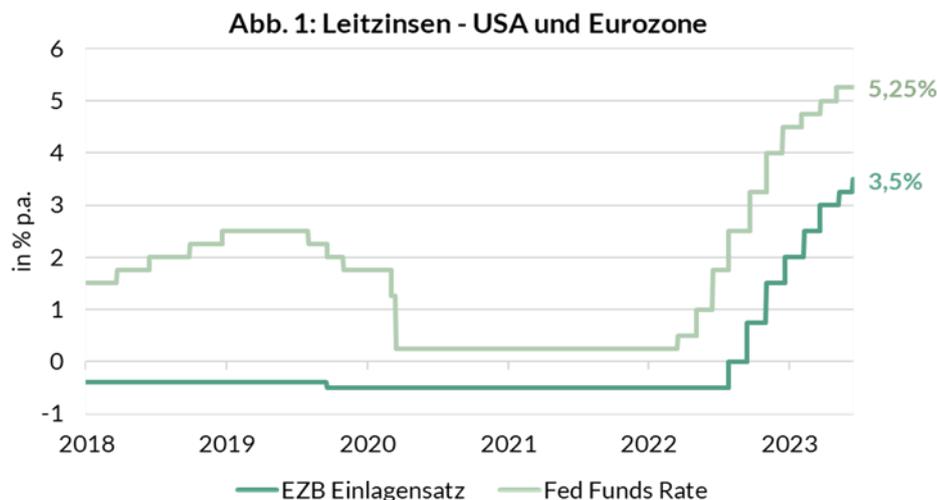
Prof. Dr. Jan Viebig
Chief Investment Officer ODDO BHF SE



16. Juni 2023

WARUM DIE EZB DIE ZINSEN ERHÖHT UND DIE FED NICHT

Nach einer schnellen Abfolge von zehn Zinserhöhungen bis auf 5,0 bis 5,25 Prozent in gerade einmal zwölf Monaten hat die amerikanische Notenbank Fed am Mittwoch erstmals eine Pause eingelegt. Allerdings hat sie eine weitere Straffung ihres Kurses angekündigt. Die EZB dagegen hat am Donnerstag noch einmal eine kleine Erhöhung auf die bisherigen Anhebungen draufgesetzt und den Hauptrefinanzierungssatz um 0,25 Prozentpunkte auf 4 Prozent angehoben. Den Satz für die Einlagefazilität der Geschäftsbanken erhöhte die EZB von 3,25 auf 3,5 Prozent, wie Abbildung 1 zeigt.



Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics via Refinitiv Datastream; Zeitraum: 01.01.1950 – 31.05.2023

Damit steht die Frage im Raum: Warum gönnt sich die Fed eine Pause, während die EZB ihre Zinsen weiter anhebt?

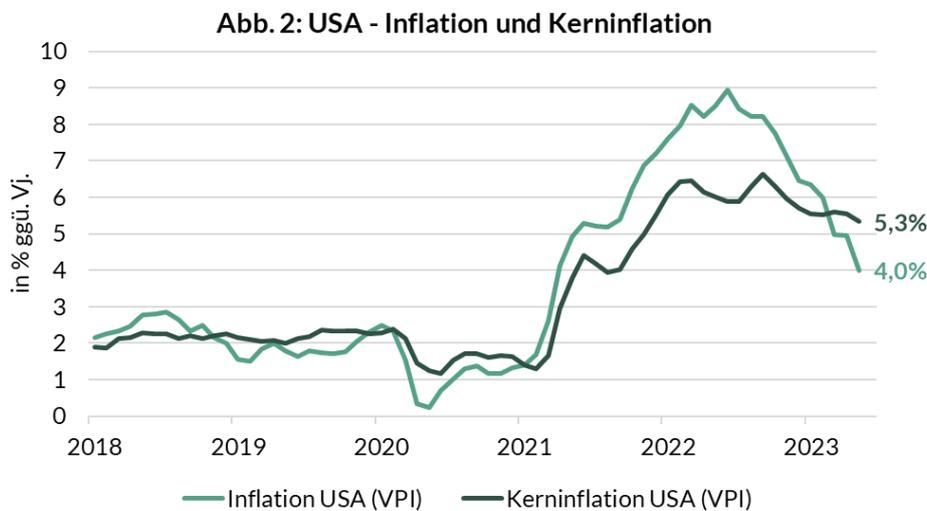
Der erste Grund ist, dass die EZB im Vergleich zur Fed mit einer Verzögerung von etwa vier Monaten auf die gestiegenen Inflationsraten reagiert hat. Damit liegt die EZB in ihrem Zinserhöhungszyklus etwas zurück.

Der zweite Grund ist, dass die Leitzinsen in den USA stärker gestiegen sind als in der Eurozone. Vor allem liegen die amerikanischen Zinsen schon über der Inflation, was nicht nur durch höhere Zinssätze, sondern auch durch eine niedrigere Inflation begründet ist. Im Mai sind die amerikanischen Verbraucherpreise, gemessen am Consumer Price Index des U.S. Bureau of Labor Statistics, um nur noch 4 Prozent gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Damit liegt der Anstieg zwar weiter über der Marke von 2 Prozent, die sich sowohl die Fed wie auch die EZB als Inflationsziel gesetzt haben.

Doch ist der Rückgang der Inflation in den USA ausgeprägter als in der Eurozone. In den USA sind vor allem die Preise für Energieprodukte zurückgegangen. Die Preise für Benzin beispielsweise fielen um 5,6 Prozent.

Die EZB hat am Donnerstag deutlich gemacht, dass ihrer Einschätzung nach die Inflation hartnäckiger bleiben wird als bisher angenommen. Für dieses Jahr erwartet sie nun eine Teuerungsrate von 5,1 Prozent, nachdem sie bisher davon ausging, dass sie auf 4,6 Prozent fallen könnte. Für das kommende Jahr 2024 hat sie ihre Prognose von 2,9 Prozent auf 3 Prozent heraufgesetzt.

Dennoch kann auch die Fed noch nicht den Sieg im Kampf gegen die Inflation verkünden. Einerseits sind Energiepreise besonders volatil – wie auch die Autofahrer in Europa in den vergangenen Jahren erlebt haben. Andererseits erhöhten sich die Lebensmittelpreise in den USA im Mai um 0,2 Prozent (6,7 Prozent ggü. Vorjahr), nachdem sie die beiden Monate zuvor stagniert hatten. Und vor allem die Kernrate, die bei 5,3 Prozent steht, sinkt nur langsam, wie Abbildung 2 zeigt.



Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics via Refinitiv Datastream; Zeitraum 01.01.2018–31.05.2023; VPI = Verbraucherpreisindex

Im Euroraum liegen die Dinge etwas anders, vor allem weil der Energiepreisschub in Europa heftiger ausgefallen war als in den USA. Die Inflationsrate der Eurozone lag im Mai, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), noch bei 6,1 Prozent und damit deutlich höher als in den USA. Damit liegt der Euroraum in der Inflationsbekämpfung gegenüber den USA zurück.

Neben der Geldpolitik der Notenbanken sind die Arbeitsmärkte entscheidend, wenn es darum geht, die Inflationsdynamik zu brechen. Geldpolitiker fürchten besonders die Zweitrundeneffekte: Steigen die Preise für wichtige Konsumgüter, fordern die Arbeitnehmer höhere Löhne. Die Unternehmen wiederum werden versuchen, gestiegene Personalkosten über höhere Produktpreise auf ihre Kunden abzuwälzen. Damit könnte sich die gefürchtete Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen. Auch kann es sein, dass die Unternehmen versuchen, die Inflation zu nutzen, um ihre Preise über die höheren Kosten hinaus zu erhöhen und auf diese Weise ihre Gewinnmarge auszuweiten.

Allerdings sind in Europa Lohnsteigerungen und eine Erhöhung der Gewinnmargen bisher nicht in dem Maße aufgetreten, wie die Debatte um diese beiden Effekte vermuten lässt. Die bisher maßvollen Lohnerhöhungen lassen der EZB Spielraum, die notwendigen Zinserhöhungen mit Augenmaß vorzunehmen. Das wiederum gibt den Wirtschaftsakteuren, die auf Finanzierungen angewiesen sind – Eigenheimkäufern, Eigenheimbesitzern und der öffentlichen Hand in erster Linie – die notwendige Zeit, sich auf höhere Finanzierungskosten einzustellen.

Überraschend ist jedoch die Lage am Arbeitsmarkt. Leitzinserhöhungen haben zum Ziel, die Wirtschaftsaktivität über einen Rückgang der Nachfrage zu dämpfen und so die Inflation zu brechen. Damit geht in der Regel ein Anstieg der Arbeitslosigkeit einher.

Doch die Arbeitsmärkte zeigen sich bisher robust. In den USA ist die Arbeitslosenquote im Mai zwar um 0,3 Prozentpunkte gestiegen, bleibt aber mit 3,7 Prozent niedrig. Auch ist die Zahl der Erwerbstätigen außerhalb der Landwirtschaft um 339.000 gestiegen und bleibt damit leicht unter dem durchschnittlichen Anstieg von 340.000 in den vergangenen zwölf Monaten. Auch in der Eurozone bleibt die Arbeitslosigkeit nach wie vor niedrig. Die Arbeitslosenquote lag über alle Mitgliedsländer hinweg im April bei 6,5 Prozent.

Manche geldpolitischen Beobachter hatten schon darauf spekuliert, dass die Notenbanken bald dazu übergehen könnten, die Leitzinserhöhungen wieder zurückzunehmen. Auch wenn die Fed und die EZB die Inflation bisher gut im Griff haben, besteht aus heutiger Sicht kein Grund, schon jetzt über Zinssenkungen zu spekulieren.

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.