

Investment Office View

*Stephan Rieke und Christian von Hiller
Investment Office ODDO BHF PWM*

1. September 2023

WARUM DIE FED IHREN KURS NACH DEN STERNEN RICHTET

Der Glaube an die Allmacht der Notenbanken ist fest verankert. Doch in einer Marktwirtschaft wirken so viele Kräfte aufeinander und bestehen so viele gegenseitige Abhängigkeiten, dass der Einfluss und das Wissen der Notenbanker beschränkt sind. Dies hat das Treffen der großen Notenbanken in der vergangenen Woche im Touristenort Jackson Hole in den Rocky Mountains von Wyoming wieder deutlich gemacht.

Viel wurde über dieses Treffen diskutiert. Wir haben uns im Detail angeschaut, was Powell am vergangenen Freitag in seiner Rede in Jackson Hole gesagt hat. Gleich zu Beginn machte er deutlich, dass die Inflation zwar von ihrem Höchststand heruntergekommen sei, aber immer noch zu hoch läge. So sagte er auch: „Wir sind bereit, die Zinsen weiter zu erhöhen, falls es sich als notwendig erweist, und beabsichtigen, die Geldpolitik weiter restriktiv zu halten, bis wir die Zuversicht haben, dass sich die Inflation dauerhaft nach unten in Richtung unseres Ziels bewegt.“

Bis zum Juli 2022 stieg die Teuerungsrate in den USA in wenigen Monaten auf 8,5% und sank seither, bis Juli 2023, auf 3,2%. Damit liegt sie immer noch über dem mittelfristigen Ziel von 2%, nach dem die Fed, aber auch die EZB, Preisstabilität als erreicht ansieht.

Während in Europa die Inflation gerne auf die im Jahr 2022 rasant gestiegenen Energiepreise zurückgeführt wird, so nimmt Powell auf diese keinen Bezug. Ein Grund ist sicher, dass die USA weit weniger von Erdöl- und Erdgasimporten abhängen als Europa. Powell erklärt die Rückkehr der Inflation vielmehr mit einer „Kollision einer sehr starken Nachfrage und einem durch die Pandemie eingeschränkten Angebot“. Vor allem auf dem Automarkt sei die Nachfrage zu Beginn von Corona noch stark gestiegen, das Angebot wegen eines Mangels an Halbleitern jedoch kräftig gefallen. Diese beiden Effekte hätten einen starken Preisanstieg ausgelöst. Eine ähnliche Dynamik sei auch auf anderen Gütermärkten zu beobachten gewesen.

Vor allem die Kerninflation, bei der die volatilen Preise für Energie und Nahrungsmittel ausgeklammert werden, bereitet Powell Sorgen. Diese sei von 5,4% im Februar 2022 bis Juli 2023 nur auf 4,3% gefallen. Dass die Kerninflation im Juni und Juli weiter gesunken sei, bezeichnete Powell als „willkommen“. „Doch zwei Monate mit guten Daten sind nur der Anfang dessen, was nötig ist, um Vertrauen aufzubauen, dass sich die Inflation nachhaltig in Richtung unseres Ziels bewegt“, sagte der Fed-Chef weiter.

Drei große Komponenten beobachtet die Fed: die Teuerung für Waren, die für Wohnungsbaudienstleistungen und die für alle anderen Dienstleistungen. Die Wareninflation sei stark gefallen, vor allem die für dauerhafte Konsumgüter. Auf dem Wohnungsmarkt hätten sich die Hypothekenzinsen im Jahresverlauf 2022 verdoppelt, was die Neubaubeginne fallen ließ und dem Preisanstieg ein Ende setzte. Auch hätten die Mieten rasch ihren Höhepunkt überschritten und würden seitdem fallen. Allerdings: „Da sich Mietverträge langsam verändern, dauert es einige Zeit, bis sich ein Rückgang des Marktmietwachstums in der Gesamtinflation niederschlägt“, sagte Powell.

Die anderen Dienstleistungen machten in der Kerninflation mehr als die Hälfte aus. Darin enthalten sind Ausgaben für Gesundheit, Pflege, Dienstleistungen aus dem Nahrungsmittelbereich, Transport und Unterkünfte. Der Dienstleistungssektor sei jedoch weniger von Engpässen in den globalen Lieferketten betroffen und reagiere weniger auf einen Zinsanstieg als die beiden anderen Komponenten.

In seinem Ausblick machte Powell deutlich: „Um die Inflation nachhaltig wieder auf 2% zu senken, ist eine Phase erforderlich, während der das Wirtschaftswachstum unter dem Trend liegt und während der sich die Arbeitsmarktbedingungen abschwächen.“ Die Zinserhöhungen hätten die reale Rendite im zweijährigen Bereich um 2,5 Prozentpunkte steigen lassen und die gewünschte Verlangsamung des Wirtschaftswachstums herbeigeführt. „Wir achten jedoch auf Signale, dass sich die Wirtschaft möglicherweise nicht wie erwartet abkühlt.“ Im bisherigen Jahresverlauf 2023 läge das Wirtschaftswachstum über den Erwartungen und über seinem langfristigen Trend.

„Wir halten den aktuellen politischen Kurs für restriktiv und üben Abwärtsdruck auf die Wirtschaftstätigkeit, die Einstellung von Arbeitsplätzen und die Inflation aus“, fasste Powell zusammen. „Wir können den neutralen Zinssatz jedoch nicht mit Sicherheit bestimmen, und daher besteht immer Unsicherheit über das genaue Ausmaß der geldpolitischen Zurückhaltung.“ Diese Einschätzung werde weiter durch die Unsicherheit über die Dauer der Verzögerungen erschwert, mit denen sich eine Straffung der Geldpolitik auf die Wirtschaftstätigkeit und insbesondere auf die Inflation auswirke. „Diese alten und neuen Unsicherheiten erschweren unsere Aufgabe, das Risiko einer zu starken Straffung der Geldpolitik gegen das Risiko einer zu geringen Straffung abzuwägen“, sagte der Fed-Chef weiter.

Die Akteure an den Finanzmärkten haben sich nach dem Meeting beschwert, dass die Fed ihnen keine klare Richtung vorgegeben habe. Das räumt Powell selbst ein. „Wie so oft orientieren wir uns bei bewölktem Himmel an den Sternen“, sagte er. „Bei den kommenden Treffen werden wir unsere Fortschritte auf der Grundlage der Gesamtheit der Daten sowie der sich entwickelnden Aussichten und Risiken bewerten.“ Das bedeutet nichts anderes, als dass die Fed auf Sicht fährt und ihre Zinsentscheidungen von den jeweils aktuellen Daten über Inflation, Wirtschaftswachstum, den Arbeitsmarkt und andere Wirtschaftsfaktoren abhängig macht. Das mag jene Marktbeobachter enttäuschen, die Notenbanken für allmächtig – und allwissend – halten wollen. Unserer Meinung nach ist es jedoch eine realistische und ehrliche Einschätzung in das begrenzte Wissen, über das auch Geldpolitiker verfügen. Es gibt aber auch Regeln, wie sich Notenbanken angesichts von Unsicherheit verhalten sollten. Eine besagt, dass es besser ist, zu vorsichtig zu sein als zu früh zu lockern. Oder wie Powell selbst ein Jahr zuvor in Jackson Hole gesagt hatte: „We will keep at it until we are confident the job is done [bringing down inflation, Ergänzung der Verf.]“ Das spricht dafür, dass die Geldpolitik noch eine Weile straff bleiben könnte.

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, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.