

CIO View

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



5. Mai 2023

USA-EUROPA: DIESELBE GELDPOLITIK AUS UNTERSCHIEDLICHEN GRÜNDEN

Aus der Tatsache, dass die beiden großen Notenbanken, Fed und EZB, in dieser Woche ihre Leitzinsen angehoben haben, sollten nicht die falschen Schlüsse gezogen werden. Nur auf den ersten Blick scheint es so, als gingen die beiden Zentralbanken im Gleichschritt vor. Tatsächlich haben die beiden Zinsschritte unterschiedliche Ursachen.

Am Mittwochabend hatte die Fed den Schlüsselsatz um weitere 25 Basispunkte (0,25 Prozent) auf die neue Spanne von 5,0 bis 5,25 Prozent heraufgesetzt. Gleichzeitig kündigte sie an, vorerst keine weiteren Erhöhungen zu planen, was an den Märkten als ein zumindest vorübergehendes Ende des aktuellen Zinserhöhungszyklus interpretiert worden ist. Allerdings machte Fed-Chef Jerome Powell in der Pressekonferenz deutlich, dass weitere Zinserhöhungen in Abhängigkeit von weiteren Ereignissen möglich sein können. Damit macht die amerikanische Notenbank ihre weitere Zinspolitik von der Entwicklung der Wirtschaftsdaten abhängig. Am Donnerstag folgte die EZB mit einer Zinserhöhung um ebenfalls 25 Basispunkte, wobei auch ein Schritt um 50 Basispunkte im Raum stand. Der Satz für die Einlagenfazilität liegt nun bei 3,25 Prozent.

Die größte Sorge der Fed ist zurzeit der überaus robuste Arbeitsmarkt. Die Schaffung neuer Stellen hat sich in den USA zwar etwas verlangsamt. Im März wurden 236.000 Stellen geschaffen, nach 326.000 im Februar und 472.000 im Januar. Doch mit 3,5 Prozent ist die Arbeitslosenquote ungewöhnlich niedrig. Unternehmen in den USA suchen derzeit 9,6 Millionen neue Mitarbeiter. Die Zahl der offenen Stellen übersteigt damit die Zahl der 5,8 Millionen Arbeitslosen in den USA. Der robuste Arbeitsmarkt in den USA führt zu steigenden Löhnen und einer weiterhin hohen Konsumnachfrage.

In Europa bleibt die Inflation hartnäckig hoch, allerdings aus anderen Gründen als in den USA. Die Eurozone leidet unter einer „klassischen Inflation“. Im April lag die Inflationsrate im Euroraum bei 7,0 Prozent und die Kerninflation – die Teuerungsrate ohne Berücksichtigung der Preise für Energie und Lebensmittel – bei 5,6 Prozent. Während die Energiepreise, vor allem die für Erdgas, in den vergangenen Monaten spürbar gesunken sind, bereitet der Preisanstieg für Lebensmittel mit einem Plus von 13,6 Prozent im April nach 15,5 Prozent im März immer noch Sorgen. Durch Zweitrundeneffekte führen die vergangenen Steigerungen der Energiepreise quasi durch die Hintertür zu höheren Preisen von vielen Waren und Dienstleistungen, beispielsweise weil Transport- oder Heizkosten gestiegen sind. Damit halten die Energiepreise die Kerninflation in Europa weiterhin hoch. Dadurch verharret die Teuerungsrate deutlich über der Zielmarke von 2 Prozent, die Europas Währungshüter als Ziel für die Inflationsrate gesetzt haben.

Im vergangenen Jahr 2022 hatte die EZB anfangs gezögert, mit entschiedenen Zinserhöhungen auf die Inflation zu reagieren. So setzte der Zinserhöhungszyklus im Euroraum um Monate später als in den USA ein. Die EZB glaubte lange, dass die Inflation „transitorischer“ Natur sei und schnell vorübergehe. Die zukünftige Inflation zu prognostizieren, ist schwierig.

Das liegt zum einen daran, dass viele Faktoren in die Inflationsrate einfließen, was eine verlässliche Prognose enorm erschwert. Die Preise fossiler Energieträger sind zudem so stark von politischen Faktoren beherrscht, dass sich ihre Entwicklung nicht verlässlich vorhersagen lässt. Die EZB hat nun mehrfach angekündigt, dass sie stärker datengetrieben vorgehen wird.

Schon heute ist klar, dass der Zinsschritt vom Donnerstag dieser Woche nicht ausreichen wird, um die nach wie vor zu hohe Kerninflation in Europa unter das Zinsziel der EZB von 2% zu senken. Es dürften voraussichtlich weitere Zinsschritte folgen. Damit rückt der Zinshöhepunkt zwar mehr und mehr in die Nähe. Doch wir haben ihn aller Wahrscheinlichkeit noch nicht erreicht. In der Eurozone werden die Zinsen vermutlich noch etwas länger steigen als in den USA. Je nachdem wie sich die Inflation in den kommenden Monaten entwickelt, werden voraussichtlich noch zwei, vielleicht auch drei Zinsschritte notwendig sein. Wir erwarten, dass der Einlagenzins von nun 3,25% noch auf mindestens 3,75% in diesem Sommer steigen wird.

Manche beklagen, dass die Zinsen nun auf einen Stand steigen, der Verbraucher und Unternehmen stark belastet. Es ist richtig, dass viele Haushalte, die beispielsweise ihr Haus auf Kredit finanzieren, in absehbarer Zeit höhere Zinsbelastungen verkraften müssen. Auch für viele Unternehmen werden Kreditfinanzierungen tendenziell teurer. Vor allem aber trifft die hohe Inflation übermäßig stark sozial schwach gestellte Bevölkerungsgruppen. Kinderreiche Haushalte mit niedrigem Einkommen leiden derzeit besonders unter den hohen Preissteigerungen, da sie einen hohen Anteil ihres Einkommens für Lebensmittel ausgeben, deren Preise besonders stark gestiegen sind. Auch zur Wahrung des sozialen Zusammenhalts ist es deshalb erforderlich, die Inflation weiter konsequent zu bekämpfen und vorübergehend höhere Zinsen in Kauf zu nehmen.

Auch wenn die beiden großen Notenbanken in dieser Woche klar signalisiert haben, dass sie eine hohe Inflation nicht hinnehmen werden, so werden wir uns darauf einstellen müssen, dass die Inflation sowohl in den USA wie auch in Europa zumindest in diesem Jahr noch relativ hoch bleiben wird. Doch vieles spricht dafür, dass der Höhepunkt der Inflation hinter uns liegt. Würden die Geldpolitiker dies anders sehen, dann hätten sie in dieser Woche die Zinsen sicher kräftiger erhöht.

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.

MARKTÜBERSICHT

05.05.2023

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4305,1	-1,2	-1,2	13,5
DAX 40	15833,3	-0,6	-0,6	13,7
CAC 40	7384,2	-1,4	-1,4	14,1
FTSE 100	7755,1	-1,5	-1,5	4,1
SMI	11463,0	0,2	0,2	6,8
S&P 500	4061,2	-2,6	-2,6	5,8
Nasdaq Comp.	11966,4	-2,1	-2,1	14,3
Nikkei 225	29158,0	1,0	1,0	11,7
CSI 300	4016,9	-0,3	-0,3	3,8
Hang Seng	20044,5	0,8	0,8	1,3

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	3,25	0,25	0,25	1,25
US Federal Funds *)	5,125	0,25	0,25	0,75
SNB Sichteinlagen	1	0,5	0,5	0,5

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	2,25	-0,06	-0,06	-0,32
US T-Note 10 J.	3,38	-0,04	-0,04	-0,49
Schweiz 10 J.	1,06	0,01	0,01	-0,56

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1035	0,1	0,1	3,1
EUR in GBP	0,8748	0,2	0,2	1,2
EUR in CHF	0,9805	0,5	0,5	0,9
US-Dollar Index **)	101,197	-0,5	-0,5	-2,2

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	2040,7	2,5	2,5	11,9
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	73,85	-7,2	-7,2	-14,0

Letzte Aktualisierung: 05.05.2023 09:46

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

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.