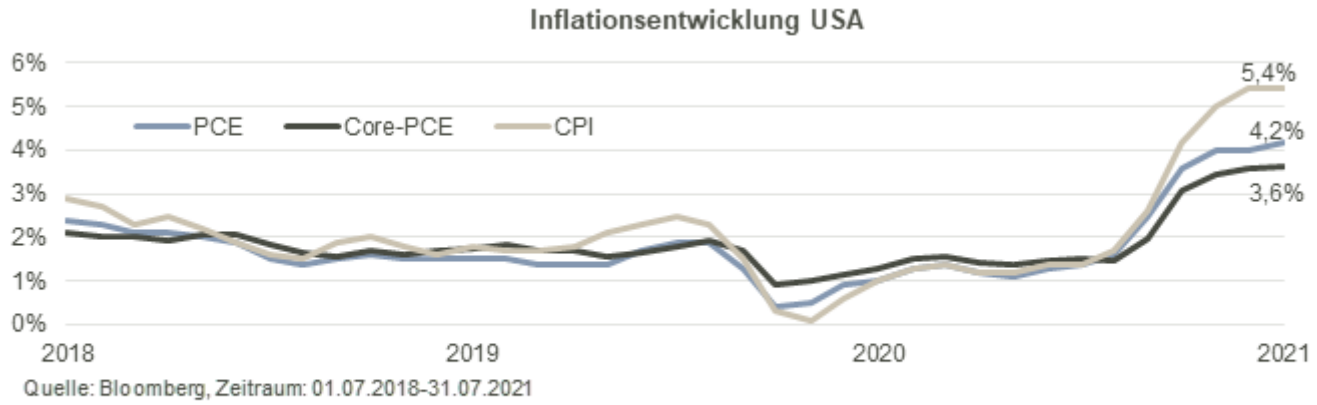
3. September 2021

JACKSON HOLE 2021: “BEHIND THE CURVE”?

Die Aussagen, die Jerome Powell während des Jackson Hole Symposiums am 27. August 2021 in Wyoming gemacht hat, deuten darauf hin, dass die Federal Reserve Bank die lange erwartete geldpolitische Wende nun endlich einleiten wird. Der Fed-Chairman führte – im gewohnt vorsichtigen Ton – aus, dass die hohen Anleihenkäufe der Notenbank reduziert werden könnten, falls sich die Wirtschaft weiter positiv entwickeln sollte. Die amerikanische Zentralbank zielt darauf ab, gleichzeitig Preisstabilität und ein Maximum an Beschäftigung zu gewährleisten. Die Verbraucherpreise (CPI) sind in den USA in den letzten zwölf Monaten bis Ende Juli 2021 um 5,4% gestiegen. Einzelne Komponenten des Warenkorbes, auf deren Basis der Verbraucherpreisindex berechnet wird, sind zuletzt stark gestiegen. Die Preise für gebrauchte Autos und Lastwagen haben um 41,7% zugelegt, die Energiepreise um 23,8%. Die amerikanische Zentralbank blickt primär auf den Preisindex der Persönlichen Verbrauchsausgaben (PCE), die in den letzten 12 Monaten um 4,2% zugelegt haben. Rechnet man die Preissteigerungen für Nahrung und Energie heraus, dann stieg die PCE-Kernrate (PCE Core) um 3,6% (siehe Darstellung 1). Keine Frage: Die Inflation in den USA bewegt sich auf einem sehr hohen Niveau.



Darstellung 1: Inflationsentwicklung USA

Angesichts der im historischen Kontext hohen Inflationsdaten sind die Anmerkungen des Fed Chairmans überraschend zurückhaltend. Powell hat in seiner mit Spannung erwarteten Rede in Jackson Hole ausgeführt, dass der Preisanstieg bei einigen Gütern und Dienstleistungen – etwa bei Energiepreisen – transitorischer Natur sei, wenig Evidenz für Lohnkosteninflation vorliege und die langfristigen Inflationserwartungen weniger stark angestiegen seien als die aktuellen Inflationszahlen. Trotz aller Beschwichtigungen gilt: Die hohe Inflation erhöht den Druck auf die Fed zu handeln.

Gleichzeitig hat sich die Lage auf dem Beschäftigungsmarkt deutlich verbessert. Allein im Juli 2021 wurden 943.000 Stellen (Total Nonfarm Payroll Employment) geschaffen. Die Arbeitslosenrate ist laut dem Amt für Arbeitsstatistik (U.S. Bureau of Labor Statistics) um 0,5 Prozentpunkte auf 5,4% gefallen. Gewohnt vorsichtig weist Powell darauf hin, dass die Erholung nach der Covid-Krise ungleich und die Arbeitslosigkeit weiterhin zu hoch sei.

Das Federal Open Market Committee (FOMC) hatte zuletzt am 28. Juli 2021 angekündigt, weiterhin die ganze Bandbreite der geldpolitischen Instrumente einzusetzen, um die Volkswirtschaft zu unterstützen. Die Federal Funds Rate wurde bei 0 bis ¼ Prozent belassen. Zusätzlich kauft die U.S. Zentralbank jeden Monat weiter für 120 Milliarden USD Anleihen. Monat für Monat – trotz deutlich gestiegener Inflation und einer sich abzeichnenden Erholung am Arbeitsmarkt.

Glaubt man der sogenannten Taylor-Regel, die von Ökonomen oftmals verwendet wird, um kurzfristige Zinsen zu prognostizieren, dann müsste die Federal Reserve Bank die Federal Funds Rate anheben, da die Inflationsrate und die Differenz zwischen dem tatsächlichen Bruttoinlandsprodukt und dem Produktionspotential („Output Gap“) bereits gestiegen sind. Einer Zinserhöhung wird freilich eine Senkung der Anleihekäufe vorausgehen. Genau dies hat Powell nun in Aussicht gestellt.

Die Fed ist – wie die Amerikaner so nett sagen – „behind the curve“. Sie hinkt der realwirtschaftlichen Entwicklung hinterher. Hohe Inflationsdaten und eine sich verbessernde Situation auf dem Arbeitsmarkt werden die amerikanische Zentralbank zwingen, die lockere Geldpolitik zumindest langsam und graduell anzupassen.

Im Jahr 2013 haben die Finanzmärkte auf die Ankündigung der Fed, die quantitative Geldpolitik zurückzuführen, mit einem „Taper Tantrum“ reagiert. Panikartig sind die Zinsen in den USA gestiegen, als die Zentralbank ankündigte, die Wirtschaft mit weniger Geld zu versorgen. Diesmal bereitet die Fed die Märkte langsamer auf eine Reduzierung der Anleihekäufe vor. Wir erwarten, dass die U.S. Zentralbank in einer der nächsten Sitzungen am 22. September, 3. November oder 15. Dezember 2021 ankündigt, die Anleihekäufe zurückzuführen – wenn die Delta Variante nicht zu einer raschen Abkühlung der Konjunktur führt. Auch darauf hat Powell hingewiesen: Zentralbanker sind vorsichtige Menschen.

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 AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTUBERSICHT
03.09.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4232,1	1,0	0,9	19,1
DAX 30	15840,6	-0,1	0,0	15,5
CAC 40	6763,1	1,2	1,2	21,8
FTSE 100	7163,9	0,2	0,6	10,9
SMI	12432,5	-0,1	0,2	16,2
S&P 500	4537,0	0,6	0,3	20,8
Nasdaq Comp.	15331,2	1,3	0,5	19,0
Nikkei 225	29130,6	5,4	3,7	6,1
CSI 300	4857,0	0,6	1,1	-6,8
Hang Seng	25911,8	2,0	0,1	-4,8

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

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,39	0,04	0,00	0,18
US T-Note 10 J.	1,29	-0,01	-0,02	0,38
Schweiz 10 J.	-0,33	0,01	-0,01	0,22

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1879	0,7	0,6	-2,8
EUR in GBP	0,8586	-0,2	0,0	4,1
EUR in CHF	1,0860	-1,0	-0,5	-0,4
US-Dollar Index **)	92,205	-0,5	-0,5	2,5

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US$/oz.)	1812,9	-0,3	0,0	-4,5
Rohöl/Brent (US$/b.) ***)	73,14	0,6	0,2	41,2

Letzte Aktualisierung: 03.09.2021 08:05

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

WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist 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 insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.
Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation 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 der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. 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 der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebendienstleistungen, 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 der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation 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 oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation 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 der Publikation 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 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. Die 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.