

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 405

August 2021

Presseinformation

Wien/Salzburg, 26. August 2021

Wir behandeln folgendes Thema:

Die Märkte blicken nach Jackson Hole: Welchen Kurs nimmt die Geldpolitik?

- Die alljährliche internationale Konferenz der Notenbanken im US-amerikanischen Jackson Hole – die heuer am 27. August abgehalten wird – hat in der Vergangenheit immer wieder interessante Aufschlüsse über die künftige Geldpolitik der Federal Reserve Bank (Fed) gegeben. Die amerikanische Notenbank gibt nach wie vor den Takt des globalen Finanzmarkts vor
- Vor einem halben Jahr haben viele Marktteilnehmer ein erneutes „Taper Tantrum“ bzw. starke Bewegungen auf den Zinsmärkten durch den Liquiditätsrückzug der US-Notenbank befürchtet. Mittlerweile scheint ein „Tapering“ – also der stufenweise Liquiditätsrückzug der US-Notenbank – zum Jahreswechsel bereits in vielen Marktsegmenten eingepreist zu sein
- Noch eher unsicher ist der Zeitplan erster Zinsanhebungen durch die Fed. Unabhängig vom Leitzins sollten Anleger aber vor allem die langfristigen Zinsen im Auge behalten, denn diese können bereits vor Zinsanhebungen der Notenbank ansteigen. Zu hohe Zinsen bedeuten oftmals schwerere Zeiten für die Aktienmärkte
- Die Inflation ist in den USA zuletzt stark angestiegen und beträgt mittlerweile über 5 %. Die Anzeichen mehrer sich, dass diese Entwicklung nachhaltiger sein könnte als zunächst von manchen Marktbeobachtern angenommen
- Die Anlageexperten der Schoellerbank erachten reale Anlagen in einem Umfeld der Konjunkturerholung, steigender Preise, eines Liquiditätsrückzuges der Notenbanken und steigender Zinsen als Trumpf. Dazu zählen jedenfalls Aktien mit Preisfestsetzungsmacht, aber auch Anleihen mit Inflationsschutz oder Veranlagungen in Hartwährungen bzw. Währungen, die von steigenden Rohstoffnotierungen profitieren können

Im Februar haben die Anlageexperten der Schoellerbank den möglichen stufenweisen Liquiditätsrückzug der US-Notenbank („Tapering“) beleuchtet und erläutert, wie die Maßnahmen der Federal Reserve Bank (Fed) die globalen Finanzmärkte beeinflussen können (siehe dazu Analysebrief Nr. 397 vom 10. 2. 2021). Mittlerweile ist einiges an Liquidität die Wirtschaftskanäle hinuntergeflossen und die Rahmenbedingungen sind nun andere als noch vor einem halben Jahr. Die heurige internationale Konferenz der Notenbanken am 27. August wird deshalb von vielen Marktteilnehmern mit Spannung erwartet.

Die Märkte blicken nach Jackson Hole

Das jährliche Strategietreffen der Notenbanken findet seit den 1970er-Jahren statt – seit 1982 wird es in Jackson Hole, ein Tal im Westen des US-Bundesstaates Wyoming, abgehalten. Es handelt sich um einen, von der Federal Reserve Bank of Kansas City organisierten, Austausch von internationalen Notenbankern, Politikern und anderen Finanzexperten. Die Pressekonferenzen dieses Treffens boten immer wieder interessante Neuigkeiten für Märkte und Anleger. So verlautbarte etwa US-Notenbank-Präsident Jerome Powell vor einem Jahr in Jackson Hole, dass das Inflationsziel der Fed von 2 % in Zukunft nicht mehr ein fixes jährliches Ziel sein wird, sondern über einen mehrjährigen Durchschnitt erreicht werden soll. Dieses Jahr erhoffen sich viele Marktteilnehmer nähere Aufschlüsse über die weitere Notenbankpolitik.

„Tapering“ zum Jahreswechsel wahrscheinlich und Hinweise für erste Leitzinsanhebungen erwartet

Bereits über einige Monate wurde die Öffentlichkeit verbal auf ein „Tapering“ – also auf den stufenweisen Liquiditätsrückzug der US-Notenbank – zum Jahreswechsel vorbereitet. Diesen Zeitpunkt scheinen die Märkte bisher gut „verdaut“ zu haben. Jetzt wird es interessant, ob Aussagen von Notenbankern diesen Termin bestätigen und dabei vielleicht noch neue Maßnahmen ankündigen. Beispielsweise blieben Aussagen zu relevanten Arbeitsmarktdaten seitens der Fed zuletzt eher etwas wage. Auch Hinweise auf einen Zeitplan für erste Leitzinsanhebungen (lt. aktueller Markteinschätzungen erst um den Jahreswechsel 2022/23) werden erwartet.

Europa lag im Zins-Zyklus in der Vergangenheit immer weit hinter den USA. Im Letzten Zyklus hat die Europäische Zentralbank die Zinserhöhungen, welche die Fed ab 2015 vorgegeben hat, gar nicht mitgemacht. Dennoch sollten auch europäische Anleger den Entscheidungen der amerikanischen Notenbank zentrale Bedeutung beimessen, denn auf dem globalen Finanzmarkt gibt die Fed nach wie vor auch für andere Regionen den Takt vor. Steigen die Zinsen in den USA zu stark an und verursachen dort Korrekturen auf dem Aktienmarkt, dann bekommen auch viele globale Märkte die Auswirkungen zu spüren.

Inflation in den USA wurde zuletzt stark angeheizt

Von der US-Regierung wurde zuletzt ein Infrastrukturpaket in Höhe von 550 Mrd. USD (einschließlich bereits geplanter Ausgaben sogar 1 Bio. USD) geschnürt. Gefördert werden klassische Infrastrukturprojekte wie die Errichtung und Sanierung von Straßen, Brücken, Häfen und dergleichen. Aber auch „modernere“ Infrastruktur wie schnelles Internet oder der Ausbau von E-Ladestationen wird subventioniert. Formell fehlt nur noch die Freigabe im Repräsentantenhaus, das Budget muss zumindest teilweise durch neue Defizite finanziert werden.

Gleichzeitig wird aktuell ein weiteres Fiskalprogramm im Ausmaß von 3,5 Bio. USD diskutiert. Dieses spiegelt Kerninhalte der derzeitigen US-Administration, wie die Armutsbekämpfung, den Ausbau der Krankenversorgung oder den Klimaschutz, wider. Die Finanzierung soll zumindest teilweise durch Steuererhöhung, aber auch durch Selbstfinanzierungs-Effekte erreicht werden. Durch die konkrete Ausgestaltung wird dieses Maßnahmenprogramm aber den Weg durch die Kammern deutlich schwerer finden als das beschriebene Infrastrukturpaket. Auf der geldpolitischen Seite unterstützt die US-Notenbank durch ihre Anleihen-Kaufprogramme weiter tatkräftig die Märkte mit Liquidität. Auch die Zinsschraube wurde noch nicht nach oben gedreht.

Diese Maßnahmen haben zur Folge, dass – wie bereits im Februar antizipiert – die Inflation in den USA deutlich angestiegen ist und mittlerweile über 5 % beträgt. Viele Faktoren kommen dabei zusammen: Die Geldbasis der Notenbanken, die seit der Finanzkrise 2007/2008 deutlich erhöht war, fand seit letztem Jahr auch einen Weg in die breiteren Geldmengenaggregate „M2“ (siehe nachstehende Grafik). Diese umfassen neben Bargeld und Sichteinlagen (M1) auch Termin- und Spareinlagen.

US-Geldmenge „M2“: Deutlicher Anstieg der breiten Geldmenge im Vorjahr



Quelle: Bloomberg

Neben dieser reinen Geldmengenbetrachtung kamen aber sowohl externe Effekte – wie beispielsweise aufgrund der Corona-Krise stark gestiegene Rohstoffpreise – als auch fundamentale Faktoren dazu. Bei Letzteren sind vor allem Lieferverknappungen zu nennen. Viele Industrien gestalten ihr Liefermanagement nach dem „Just-in-time-Prinzip“ – bestellt wird nur, was gerade für die Produktion benötigt wird. Dadurch müssen keine teuren Lagerbestände gehalten werden, das System setzt aber frei fließende globale Warenströme voraus. In der Pandemie sind viele dieser Lieferketten an ihren schwächsten Gliedern

gerissen und dringend benötigte Zulieferprodukte waren nicht lieferbar: Begonnen von einfachen „Lowtech-Produkten“ wie Bauholz oder Vorprodukten von Beton, bis hin zu anspruchsvollen Technologieprodukten wie Computerchips oder -speichern.

Bei vielen großen Unternehmen setzt deshalb ein Umdenken ein. Nicht mehr der billigste Zulieferpreis gilt als alleiniges Optimierungskriterium, auch der Sicherheit und Stabilität des Lieferantenflusses kommt entscheidende Bedeutung zu. Diese Entwicklung verteuert mittelfristig Endprodukte. Auch anhand harter Zahlen sind diese Zusammenhänge ablesbar: Die Produzentenpreise sind in den USA noch stärker gestiegen als die Konsumentenpreise. Erstere gelten oftmals als Vorlaufindikator für Zweitere. Der offensichtliche Effekt dieser Entwicklungen ist, dass die Konsumentenpreis-inflation in den USA für Juli mittlerweile bei 5,4 % im Jahresvergleich lag. Die noch interessantere Beobachtung ist aber, dass all diese Effekte auch in den Inflationserwartungen sichtbar werden (siehe nachstehende Grafik).

US-Inflationserwartungen für die nächsten fünf Jahre: Kontinuierlicher Anstieg auf knapp 2,75 %



Quelle: Bloomberg

Die US-Notenbank verfolgt Preisstabilität als primäres Ziel. Sie sorgt mit den ihr zur Verfügung stehenden Instrumenten dafür, dass die Preise nur moderat steigen und beobachtet zur Erreichung dieses Zieles unter anderem diverse Inflationserwartungen als Indikator.

Fazit

Die Märkte wurden auf den aktuell erwarteten Tapering-Zyklus von der amerikanischen Notenbank sehr gut vorbereitet. Ein Liquiditätsrückzug um den Jahreswechsel scheint in den allermeisten Marktsegmenten bereits eingepreist zu sein. Noch eher unsicher ist der Zeitplan erster Zinsanhebungen. Doch in dieser Hinsicht sollten sich Anleger auf ihrer Investmentreise ohnehin eher auf die nächsten, absehbaren Kurven konzentrieren und sich nicht von weiter entfernten Abschnitten irritieren lassen.

Die Anlageexperten der Schoellerbank erachten reale Anlagen in einem Umfeld der Konjunkturerholung, steigender Preise, eines Liquiditätsrückzuges der Notenbanken und steigender Zinsen als Trumpf. Dazu zählen jedenfalls Aktien mit Preisfestsetzungsmacht, aber auch Anleihen mit Inflationsschutz oder Veranlagungen in Hartwährungen bzw. Währungen, die von steigenden Rohstoffnotierungen profitieren können.

Autor:

Mag. Felix Düregger, CPM®

Leiter Investment Management & Strategy – Bonds

Schoellerbank AG

Tel.: +43/662/86 84-2678

Rückfragen bitte auch an:
Marcus Hirschvogl, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel.: +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogl@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit neun Standorten und 400 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 12,5 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria und ist das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich.

Mehr Informationen unter www.schoellerbank.at.

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Das sollten Sie als Anleger beachten – wichtige Risikohinweise:

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

Rechtliche Hinweise:

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen.

Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihren Steuerberater. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihren Betreuer.

Irrtum und Druckfehler vorbehalten. Stand: 26. 8. 2021

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).