

<https://blog.de.erste-am.com/kommt-im-dezember-eine-zinserhoehung-den-usa-die-devise-lautet-ruhe-bewahren/>

Kommt im Dezember eine Zinserhöhung in den USA? Die Devise lautet Ruhe bewahren

Peter Szopo



© (c) iStock

Nach dem überraschend starken Beschäftigungsbericht von letzter Woche sind die Chancen, dass die US-Notenbank Fed in der Dezember-Sitzung des Offenmarktausschusses (FOMC) die Zinsen erhöht, auf fast 70% gestiegen. Natürlich sind 70% nicht 100%, aber die meisten Beobachter sind überzeugt, dass in den kommenden vier Wochen Schreckliches passieren müsste, um die Fed vom Zinserhöhungskurs abzubringen. Darauf deutet auch die Aussage von [Präsidentin Yellen im September](#) hin, dass die Mehrheit im FOMC eine Erhöhung der Leitzinsen noch in diesem Jahr für wahrscheinlich hielt.

Ob es tatsächlich gerechtfertigt ist, jetzt den Zinserhöhungszyklus einzuläuten, bleibt eine schwierige Frage wie zuletzt [Kenneth Rogoff](#) ausführte. Die Faktoren, die für eine Anhebung sprechen, sind jedenfalls massiver geworden. Die US-Wirtschaftsdaten haben sich generell in den letzten Wochen relativ zu den Prognosen (laut dem Citi Economic Surprise Index) verbessert. Insbesondere hält die Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt an. Die Anzahl der Jobs in der US-Wirtschaft (außerhalb der Landwirtschaft) wuchs heuer monatlich im Durchschnitt um 200.000, und die Arbeitslosenrate fiel auf 5%. Vor allem gibt es Anzeichen dafür, dass die Phillipskurve (die den Zusammenhang zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit widerspiegelt) endlich funktioniert und die Löhne steigen.

Der durchschnittliche Stundenlohn wächst derzeit um gut 2% (auf jährlicher Basis). Das mag zwar noch immer nicht [„das Weiße in den Augen der Inflation“ darstellen, wie es Paul Krugman](#) sehen will, doch zeigt die jüngste Lohndynamik, dass das Deflationsrisiko sinkt.

[usa-stundenverdienste](#)

Möglich negative Folgen eines ersten Zinsschritts im Dezember sind seit Monaten ein zentrales Thema in der Finanzpresse, bei internationalen Bloggern und bei den Entscheidungsträgern selbst. Allerdings ist bei weitem nicht klar, dass eine Erhöhung der Fed Funds Rate um 25 Basispunkte – mehr ist nicht realistisch – im Dezember tatsächlich mit ernststen Folgen verbunden wäre.

Wie schon an [früherer Stelle](#) erwähnt, hat es wohl noch nie zuvor einen geldpolitischen Schritt gegeben, der so lange und so intensiv öffentlich diskutiert worden wäre, wie der nächste Zinsschritt der Fed. Der Überraschungseffekt sollte sich also in engen Grenzen halten.

Zum zweiten ist der unmittelbare Einfluss der Zinspolitik auf die Marktzinssätze schwach, und sein Vorzeichen hängt überdies von den Umständen ab. Auf Basis der früheren Beispiele (1994, 1999, 2004) wird die Zinserhöhung vorrangig das kurze Ende der Zinskurve betreffen. Die Folgen am langen Ende, das für die Realwirtschaft maßgeblich ist, werden außerhalb der USA vermutlich überschaubar bleiben. Am wahrscheinlichsten ist eine leichte Abflachung der Kurve nach dem Schritt der Fed.

Auf Zinserhöhung muss nicht unbedingt ein Bärenmarkt folgen

Drittens zeigt die Performance der Aktienmärkte während früherer Perioden steigender Zinsen, dass die Initialerhöhung des Zinssatzes nicht unbedingt einen andauernden Bärenmarkt auslöst. Beispielsweise verbuchten sowohl US- als auch europäische Aktienindizes – nach kurzfristigen Verlusten in den ersten Monaten direkt nach der Erhöhung – signifikante Gewinne in den zwölf Monaten, die auf die erste Zinserhöhung der Fed folgten. Es gibt auch kein klares Muster, wie die relative Performance von US- oder europäischen Aktien während des Beginns steigender US-Zinsen ausfällt (siehe nächste Grafik).

[euro-stoxx-600-de](#)

Viertens: Aus US-Perspektive besteht die Befürchtung, dass die mögliche Zinserhöhung zu einer weiteren Stärkung des US-Dollars führen könnte, was eine Bedrohung für das Wirtschaftswachstum des Landes darstellen würde. Außerdem könnten hoch verschuldete Schwellenländer in Mitleidenschaft gezogen werden. Allerdings zeigt die nachfolgende Grafik, dass zumindest im Gefolge der letzten drei Initialzinserhöhungen die Dollarentwicklung anders verlief.

[usd-spot-index-de](#)

Tatsächlich begann die US-Währung schon vier bis sechs Monate vor der Zinserhöhung zu steigen. Nach dem Zinsschritt selbst, schwächte sie sich ab. Diesmal könnte es anders sein. Die wichtigsten Zentralbanken außerhalb der USA sind nach wie vor zu geldpolitischen Lockerung entschlossen oder werden sie sogar ausdehnen. Allerdings ist der US-Dollar-Spot-Index (Bloomberg: DXY) seit Mitte 2014 bereits um 25% gestiegen, und der reale, handelsgewichtete Dollar-Index befindet sich auf dem höchsten Niveau seit 2005. Das Aufwärtspotenzial des Dollars könnte daher geringer sein, als vermutet (wobei Wechselkurse allerdings dafür bekannt sind, zu „überschießen“).

Zinsängste nicht wirklich begründet

Die zentrale Botschaft, die sich aus den früheren Fed-Zinsschritten ableiten lässt, ist: Die Reaktion der Finanzmärkte auf die wahrscheinliche Erhöhung im Dezember wird vermutlich weniger dramatisch ausfallen als oftmals angenommen. Wichtiger als das Timing des ersten Zinsschritts wird die Frage sein, welche Signale die Fed hinsichtlich ihrer Zinspolitik für 2016 und darüber hinaus aussenden wird. Präsidentin Yellen hat darauf hingewiesen, dass die „Normalisierung“ – ein Terminus, der einer eigenen Diskussion bedarf – länger dauern und weniger steil vor sich gehen werde als bei früheren Zinserhöhungen. Derzeit erwartet der Markt eine sehr moderate Erhöhung der Fed Funds Rate bis Ende 2016 (auf etwa 1%). Etwaige Anzeichen, wonach die Fed aggressiver agieren könnte, würden negativ aufgefasst werden (solange der Wachstumsausblick größtenteils unverändert bleibt). Dagegen würden Signale, wonach die Zinsen in der absehbaren Zukunft gar nicht erhöht, vermutlich die Annahme stärken, dass sich die Welt auf eine Deflationsphase zubewegt.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Peter Szopo

Peter Szopo ist seit März 2015 Chief Equity Strategist der Erste Asset Management. Zuvor war er bereits als Berater für das Aktienfondsmanagement der Erste Asset Management für Zentral- und Osteuropäische Aktienmärkte tätig. Von November 2009 bis April 2013 war er Leiter der Researchabteilung der Alfa-Bank in Moskau.

Nach seiner Research-Arbeit im WIFO (Austrian Institute of Economic Research) von 1978 bis 1990 arbeitete er als Wertpapierspezialist in verschiedenen leitenden Funktionen bei international renommierten Investmentbanken. Die Funktion „Head of Research“ hatte er während dieser Zeit beispielsweise bei der Creditanstalt Investmentbank, UniCredit Bank Austria, bei Robert Fleming Securities und bei Bank Sal. Oppenheim inne.

Neben seiner Analysetätigkeit war er von 1997 bis 2000 bei der Eastfund Management als Fondsmanager für Zentral- und Osteuropa Aktien tätig.