

<https://blog.de.erste-am.com/fed-bleibt-auf-kurs/>

Fed bleibt auf Kurs

Gerhard Winzer



© (c) unsplash.com

Die Veränderung der Erwartungen für die zukünftigen Leitzinsen ist nach wie vor der wichtigste bestimmende Faktor für die Marktpreise. Vor knapp zwei Wochen hat die Liquiditätskrise bei britischen Staatsanleihen zu einem Anstieg diverser Stressindikatoren für das gesamte Finanzsystem geführt. In Folge sind die Erwartungen für die zukünftigen Leitzinsen in den Industriestaaten temporär gefallen. Verstärkt wurde diese Tendenz durch Marktkommentare hinsichtlich einer baldigen Umkehr (Pivot) der Zentralbankpolitiken hin zu einer etwas defensiveren Vorgehensweise. Doch diese Hoffnungen haben sich schnell zerschlagen. Die Erwartungen für die zukünftigen Leitzinsen sind in den vergangenen Tagen abermalig angestiegen und haben die Märkte erneut unter Druck gebracht.

Gutes Beschäftigungswachstum

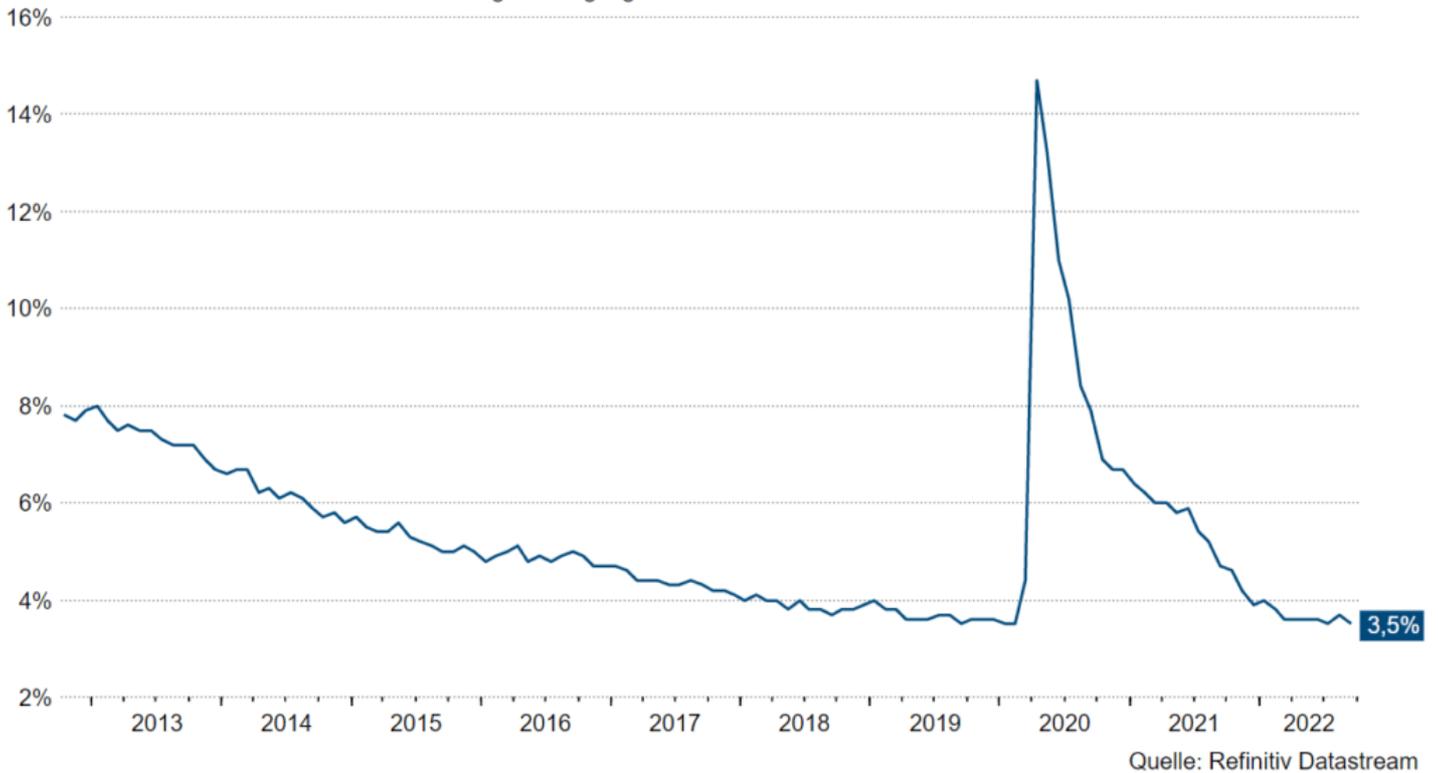
Als wichtigste Zentralbank, steht besonders die Geldpolitik der Federal Reserve in den USA im Zentrum des Interesses. Die in der vergangenen Woche veröffentlichten Indikatoren – vor allem die US-Arbeitsmarktdaten – deuten darauf hin, dass es für eine Kehrtwende viel zu früh ist. Im Monat September stieg die Beschäftigung im nicht-landwirtschaftlichen Sektor („Nonfarm Payrolls“) um 263.000. Im Jahresverlauf ist der Zuwachs der Neubeschäftigung zwar im Trend gefallen (Hoch: 714.000 im Februar), von einer Rezession ist der Wert im September aber noch weit entfernt. Annahme: So lange die Beschäftigungszuwächse über einem Wert von 100.000 bleiben, werden die Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) im aktuellen Umfeld, dass auf die Bekämpfung von Inflation ausgerichtet ist, nicht von der restriktiven Grundhaltung abgebracht.

Sehr niedrige Arbeitslosenrate

Andere Indikatoren bekräftigen diese Annahme. Die Arbeitslosenrate befand sich im September mit 3,5% der Erwerbsbevölkerung (Summe aus Arbeitslosen und Beschäftigten) auf einem sehr niedrigen Niveau. Das Congressional Budget Office schätzt die „natürliche“ Arbeitslosenrate bei 4,4%. Dass bedeutet, unter diesem Wert besteht ein erhöhtes Risiko einer Lohninflation (Phillips-Kurve). Aktuell sind die meisten Länder mit den Erstrundeneffekten auf der Inflationsebene konfrontiert. Die stark angestiegenen Energiepreise werden auf zahlreiche andere Produktpreise übergewälzt. Dagegen können die Zentralbanken wenig unternehmen.

Arbeitslosenrate in den USA

Entwicklung der vergangenen 10 Jahre / Daten vom 10.10.2022



Quelle: Refinitiv Datastream; Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

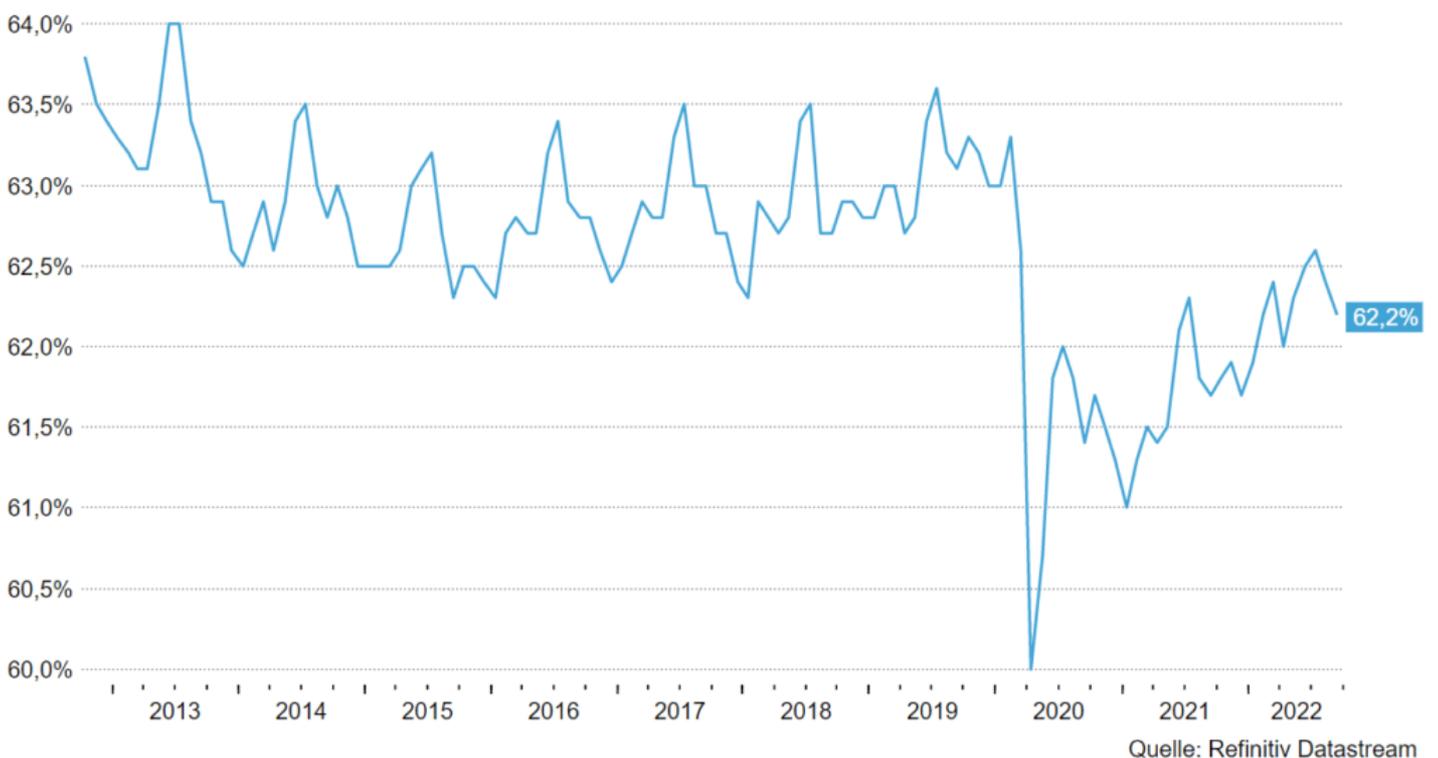
Sie können jedoch versuchen, die Zweitundeneffekte einzudämmen. Hierbei steht der Arbeitsmarkt im Zentrum. Zu hohe Lohnsteigerungen könnten eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen. Die Zentralbanken inklusive der Fed versuchen nunmehr mit einer restriktiven Grundhaltung den Arbeitsmarkt so weit abzukühlen (zu beschädigen), dass eine Preisspirale verhindert wird. In der Vergangenheit ist in so einem Umfeld die Arbeitslosenrate aber nicht nur leicht, sondern stark angestiegen. Die Formel lautet: Hohe Inflation und niedrige Arbeitslosenrate bedeuten hohe Rezessionsrisiken, wenn gleichzeitig die Zentralbankpolitik restriktiv ist.

Niedrige Beteiligungsrate

Für die USA gibt es zudem den Spezialfall, dass die Beteiligungsrate, das ist der Anteil der Arbeitslosen und Beschäftigten (Erwerbsbevölkerung) an der arbeitsfähigen Bevölkerung, niedrig ist. Die weitere Entwicklung dieses Indikators wird maßgeblichen Einfluss auf die Geldpolitik der Fed und die Rezessionsrisiken haben. Insgesamt weist die Beteiligungsrate nach dem Einbruch im Frühjahr 2020 einen steigenden Trend auf (April 2020: 60,2%). Die Hoffnung ist, dass der Trend fortgesetzt wird und bald das Vor-Pandemie-Niveau erreicht wird (Februar 2020: 63,4%).

Beteiligungsrate in den USA

Entwicklung der vergangenen 10 Jahre / Daten vom 10.10.2022



Quelle: Refinitiv Datastream; Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Wenn sich wieder mehr Leute am Arbeitsmarkt beteiligen, könnte die nach wie vor sehr hohe Nachfrage nach Arbeitskräften leichter erfüllt werden. Der sehr enge Arbeitsmarkt würde sich etwas entspannen, das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale würde sinken und die Fed müsste nicht so aggressiv die Leitzinsen anheben. Dadurch würde die Wahrscheinlichkeit einer „weichen Landung“ ansteigen (zwar niedriges Wirtschaftswachstum aber keine Rezession). Die Beteiligungsrate (das Angebot) ist im Monat September jedoch leicht gefallen (62,2% nach 62,4%). Auch dieser Indikator dürfte die Fed-Mitglieder nicht besänftigt haben.

Deutlicher Rückgang der freien Stellen

Andererseits ist auch die Nachfrage gefallen. Im Monat August betragen die freien Stellen 10,05 Millionen, nach 11,17 Millionen im Monat davor. Der zehnpromtente Rückgang bedeutet eine niedrigere Verhältniszahl zwischen freien Stellen und den Arbeitslosen (1,67 anstatt zuvor 1,98). Die Beveridge-Kurve indiziert, dass der Arbeitsmarkt zwar immer noch sehr eng, aber nicht mehr so eng wie im Monat zuvor ist. Zumindest diese Entwicklung kann als Argument für geringere Zweitrundeneffekte und eine damit weniger restriktive Fed-Politik herangezogen werden. Die Etablierung eines fallenden Trends bei den freien Stellen würde helfen, den Arbeitsmarkt zu entspannen. Vor allem dann, wenn gleichzeitig die Beteiligungsrate ansteigt.

Leitzinsanhebungen trotz ansteigender Stressindikatoren

So lange das Beschäftigungswachstum stark und die Arbeitslosen- sowie Beteiligungsdaten niedrig bleiben, wird die Fed die restriktive Grundhaltung beibehalten. Die Anzeichen für einen Nachfragerückgang bei den freien Stellen helfen zwar, sind aber (noch) nicht ausschlaggebend. Natürlich beobachtet die Fed auch die Verschärfung des Finanzumfeldes und die Verschlechterung zahlreicher Liquiditätsindikatoren. So lange die Verschlechterung jedoch als nicht-systemisch angesehen wird, wird die Fed (und die anderen Zentralbanken) auf dem Kurs der Inflationsbekämpfung bleiben. Nachsatz: Dadurch wird jedoch die Rückkopplung vom verschlechterten Marktumfeld auf die Wirtschaft und die Zentralbankpolitik verstärkt, weshalb ein etwas vorsichtigeres Vorgehen der Fed doch wahrscheinlicher geworden ist.

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 Funds (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.



Gerhard Winzer

Gerhard Winzer ist seit März 2008 bei der Erste Asset Management tätig. Bis März 2009 war er Senior Fondsmanager im Bereich Fixed Income Asset Allocation, seit April 2009 ist er Chefvolkswirt.

Er hat einen HTL Abschluss und studierte an der Universität Wien Volkswirtschaft und Betriebswirtschaftslehre mit einem speziellen Fokus auf Finanzmärkte. Er ist CFA-Charterholder und war von 2001-2003 Teilnehmer:innen des Doktoratsprogramms für Finanzwirtschaft im Center for Central European Financial Markets in Wien.

Von Juli 1997 bis Juni 2007 war er in der CAIB, Bank Austria Creditanstalt, UniCredit Markets & Investment Banking im Research tätig. Die letzte Position war Direktor für Fixed Income/FX-Research und Strategie. Von Juli 2007 bis Februar 2008 verantwortete er die Asset-Allocation im Research der Raiffeisen Zentralbank (RZB) in Wien.