

Leitet die US-Notenbank aggressivere Zinsschritte ein?

Allgemeine Lage

Die globalen Aktien gaben einen Teil ihrer Gewinne aus der Vorwoche wieder ab, da die Arbeitsmarktdaten besser als erwartet ausfielen und die Angst vor einem restriktiveren Kurs der US-Notenbank und einer Rezession in den USA.

Die US-Wirtschaftsdaten blieben in der Tat überraschend robust. So verzeichnete der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe im Mai einen Anstieg, was auf eine weiterhin kräftige Nachfrage schliessen lässt. Die am vergangenen Freitag publizierten Arbeitsmarktzahlen waren beruhigend: Im Mai wurden 390'000 neue Stellen geschaffen, während die Arbeitslosenquote unverändert bei 3,6% lag. Der durchschnittliche Stundenlohn stieg um 0,3%, was den Arbeitnehmern ermöglicht, einen Teil des Preisanstiegs zu kompensieren, ohne ein Signal für eine zusätzliche Überhitzung der Löhne auszulösen. Obwohl diese Daten grundsätzlich positiv sind, sind sie auch ein Indikator für ein aggressiveres Vorgehen der US-Notenbank Fed bei der Anhebung der Leitzinsen. Der Markt rechnet nun mit Zinserhöhungsschritten von je 0,5% bei den nächsten drei Sitzungen und einem weiteren Zinsschritt von nur 0,25% im November.

Die überraschend robusten Arbeitsmarktzahlen schüren die Angst vor einem restriktiveren Kurs der US-Notenbank und einer Rezession in den USA.

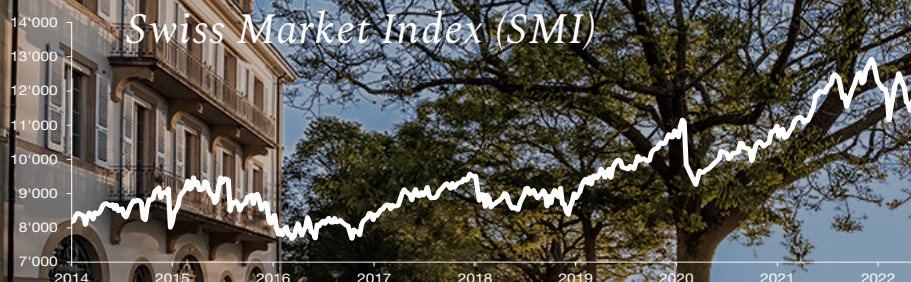
Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen stiegen am Montag aufgrund der bevorstehenden Zinserhöhung und den nächsten publizierten Inflationsdaten auf über 3% an, was die Käufer am Aktienmarkt ausbremste. Die Märkte reagieren weiterhin sensibel auf die Inflationsthematik und die Reaktion der Zentralbanken auf den anhaltenden Inflationsdruck.

Die Inflation, die in Europa mit 8,1% innert Jahresfrist auf einen Rekordwert angestiegen ist, wurde durch den sprunghaften Anstieg der Energiepreise infolge des Konflikts in der Ukraine verschärft, der sich nun auch auf andere Preiskategorien ausbreitet. Lebensmittel, Alkohol und Tabak verteuerten sich um 7,5%, während die Kerninflation ohne Energie und Lebensmittel bei 4,4% lag. Dieser allgemeine Preisanstieg dürfte die Europäische Zentralbank dazu veranlassen, die Leitzinsen im Juli um 0,25% anzuheben, und bis Ende des Jahres wieder an die Grenze zum positiven Bereich vorzurücken. Wir rechnen mit einer Ankündigung dieser Agenda am Donnerstag nach der EZB-Sitzung. Nach der Veröffentlichung der Inflationszahlen zogen die Renditen erneut an, wobei die Rendite der 2-jährigen deutschen Bundesanleihe mit 0,65% auf den höchsten Stand seit 10 Jahren anstieg und die Rendite der 10-jährigen Papiere 1,31% erreichte.

Der allgemeine Preisanstieg dürfte die EZB dazu veranlassen, die Leitzinsen im Juli um 0,25% anzuheben, und bis Ende des Jahres wieder an die Grenze zum positiven Bereich vorzurücken.

Die globale Wirtschaft bleibt ungeachtet des kräftigen Gegenwinds mit einem geschätzten Wachstum von 3% auf Expansionskurs. Erste positive Anzeichen lassen darauf schliessen, dass die Inflation ihren Höhepunkt erreicht hat. So dürften die Aufhebung der Lockdowns in China und die Unterstützungsmassnahmen der chinesischen Regierung für eine Belebung des Konsums sorgen. Darüber hinaus sollte mit der allgemeinen Überschussersparnis ein Teil des Preisanstiegs aufgefangen werden können, was sich positiv auf die globale Wirtschaftstätigkeit auswirken sollte.

Swiss Market Index (SMI)



Die technischen Indikatoren verbessern sich, bleiben aber schwach. Da der SMI den Widerstand von 11'700 Punkten nicht durchbrochen hat, ist in den kommenden Tagen eine Seitwärtsbewegung zwischen 11'500 und 11'870 Punkten möglich.

Das Wichtigste in Kürze

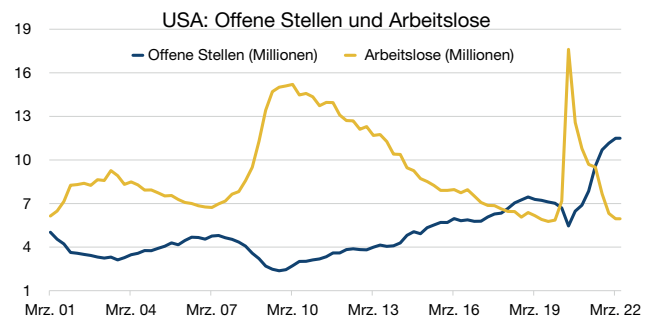
	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI Emerging Markets
Letzter Stand	0.97	1.04	11'529.16	3'838.42	14'653.81	6'548.78	7'608.22	4'121.43	12'061.37	27'915.89	1'071.33
Trend	➡	➡	⬇	⬆	⬆	⬆	⬆	⬆	⬆	⬆	⬆
%YTD	6.42%	0.10%	-10.46%	-10.70%	-7.75%	-8.45%	3.03%	-13.53%	-22.91%	-3.04%	-13.04%

(Daten vom Freitag vor der Publikation)

Was will die Fed?

Die Fed hat zwei Ziele: Preisstabilität (Inflation von rund 2%) und Vollbeschäftigung (möglichst niedrige Arbeitslosigkeit).

Mit einer Arbeitslosenquote von 3,6% im Mai, dem niedrigsten Stand seit Februar 2020, kurz bevor die Covid-Pandemie die USA erreichte, wurde das zweite Ziel der US-Notenbank vollständig erfüllt. Das erste Ziel ist jedoch noch lange nicht erreicht, da die Inflation im April aufgrund eines globalen und anhaltenden Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage bei 8,3% lag.



Kann die US-Notenbank auf die Angebotsseite einwirken? Nein, denn sie kann die globalen Engpässe beim Angebot von Rohstoffen und Industriekomponenten nicht bekämpfen. Der einzige Bereich, auf den sie Einfluss nehmen kann, ist die Nachfrage der US-Wirtschaftssubjekte nach Waren und Dienstleistungen. Sie hofft, durch eine deutliche Erhöhung der Kreditkosten und über die moderatere Schaffung von Arbeitsplätzen in den USA diese Nachfrage ausreichend zu belasten.

Im Weiteren versucht sie zu verhindern, dass der seit September beobachtete starke Lohnanstieg (von rund 5%) anhält und zu einem Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen führt. Dieser Lohndruck ist wiederum das Ergebnis eines beispiellosen Ungleichgewichts zwischen der Zahl der offenen Stellen (11,5 Millionen) und der Zahl der Arbeitslosen (6 Millionen). Die US-Notenbank ist fest entschlossen, dieses Ungleichgewicht abzubauen, indem sie die US-Wirtschaft verlangsamt.

Bisher betrifft die Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit nur den Markt für Wohnimmobilien, der besonders empfindlich auf das Zinsniveau reagiert. Um den Preisanstieg zu dämpfen, wird die US-Notenbank ihre geldpolitische Straffung fortsetzen, bis sich die gesamte Wirtschaft verlangsamt.

Autoren und Kontakt



Julien Stähli
Direktor Vermögensverwaltung (CIO)
MBF Boston University



Pierre-François Donzé
Lizenziat HEC



Karine Patron
MScF Université de Neuchâtel



Mickaël Gonçalves
MSc in Accounting, Control and Finance



Stéphane Dutu
ESCP, CFA

Banque Bonhôte & Cie SA - 2, quai Ostervald, 2001 Neuchâtel / Schweiz - T. +41 32 722 10 00 / contact@bonhote.ch



Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.