

ZINSSIGNALE AUS WYOMING

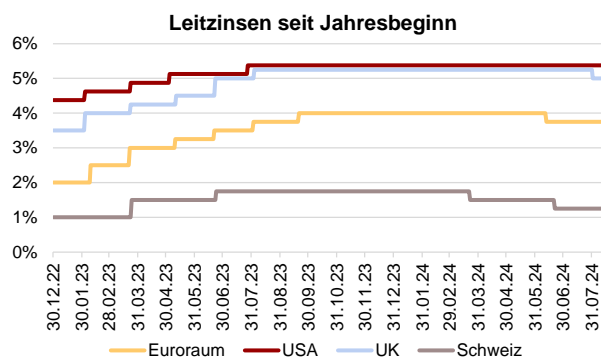
Wie jedes Jahr trifft sich Ende August in Jackson Hole ein erlesener Kreis von Notenbankern, Wissenschaftlern und Ökonomen aus der Finanzbranche. Mit Ausnahme der US-Notenbank haben in diesem Jahr viele Zentralbanken die Leitzinsen gesenkt und so das Ende der restriktiven Geldpolitik eingeläutet. Die Fed dürfte im September nachziehen, denn die Lage am US-Arbeitsmarkt hat sich deutlich verschlechtert, so dass manche sogar mit einer Zinssenkung um 50 Basispunkte rechnen. Da die Inflationsraten aber immer noch deutlich über dem Inflationsziel von zwei Prozent liegen, sind Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte im September, November und Dezember wahrscheinlicher.

Filmemacher haben Cannes, Milliardäre haben Davos und Ökonomen haben Jackson Hole. So fasste es die New York Times letztes Jahr zusammen. Seit Jahrzehnten trifft sich immer Ende August im idyllisch gelegenen Ort in den Rocky Mountains ein exklusiver internationaler Kreis von Geldpolitikern, Wissenschaftlern, Medienvertretern und Ökonomen aus der Finanzbranche.

Das Motto der diesjährigen Konferenz lautet „Reassessing the Effectiveness and Transmission of Monetary Policy“. Es geht also um eine Neubewertung der Wirkungsweise der Geldpolitik. **Der Zinserhöhungszyklus, den die meisten Zentralbanken als Reaktion auf steigende Inflationsraten eingeleitet hatten, hat nicht so gewirkt, wie es die ökonomischen Lehrbücher nahelegen.** In der Vergangenheit wurde die Inflationsbekämpfung mit Rezessionen und steigender Arbeitslosigkeit stets teuer erkaufte. Diesmal scheint dagegen die Quadratur des Kreises zu gelingen, denn die Inflationsraten sind wieder nahe am Zielwert, während die Arbeitslosigkeit kaum gestiegen ist.

Die Akteure an den Finanzmärkten interessieren sich jedoch weniger für die Rückschau, sondern vor allem für den künftigen Zinspfad. **Besonderes Augenmerk gilt daher am heutigen Freitag der Eröffnungsrede des US-Notenbankpräsidenten um acht Uhr Ortszeit, dem einzigen öffentlichen Teil des Symposions.** Jerome Powell sieht seit geraumer Zeit einen Zinssenkungsspielraum der Fed und gilt daher als geldpolitische Taube. Im FOMC, dem geldpolitischen Ausschuss der Fed der für die Leitzinsen zuständig ist, standen ihm aber bisher einige Falken wie etwa Michelle Bowman gegenüber. Die Waagschale neigt sich inzwischen aber zunehmend in Richtung der Tauben. Der Präsident der Atlanta Fed, Bostic, sagte kürzlich, er sei offen für eine Zinssenkung im September. Die Fed könne es sich nicht leisten, die Geldpolitik zu spät zu lockern, da es Anzeichen für eine Abkühlung am Arbeitsmarkt gebe.

Auch der Präsident der Fed von St. Louis, Musalem, sagte, aus seiner Sicht scheine das Risiko auf beiden Seiten des Fed-Mandats ausgewogener zu sein. Der Zeitpunkt für den Übergang zu einer nur noch moderat restriktiven Geldpolitik könnte daher näher rücken.



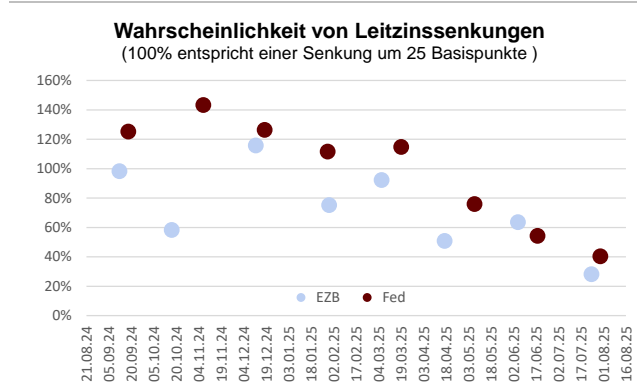
Die am Mittwoch veröffentlichten Protokolle der letzten FOMC-Sitzung bestätigen diese Einschätzung. **Die Frage ist inzwischen nicht mehr, ob die Fed die Leitzinsen im September senkt, sondern wie stark.** Die ebenfalls in dieser Woche veröffentlichte Revision der Beschäftigtenzahlen zeichnen ein deutlich düsteres Bild der Lage am US-Arbeitsmarkt. Die Schätzungen für die Gesamtbeschäftigung von April 2023 bis März 2024 fielen um 818.000 Stellen zu hoch aus, was immerhin einem halben Prozent aller Beschäftigten in den USA entspricht. Einige erwarten daher eine Leitzinssenkung um 50 Basispunkte im September.

Die Geldpolitik der Fed basiert auf einem dualen Mandat, das sowohl Preisstabilität als auch möglichst hohe Beschäftigung als Ziele definiert. Während die Beschäftigungskomponente eine Zinssenkung nahelegt, spricht die Preiskomponente angesichts einer Kerninflationsrate von 3,2 Prozentpunkten weiterhin dagegen. **Das FOMC-Protokoll zeigt, dass die geldpolitischen Entscheidungsträger diese beiden Komponenten durchaus unterschiedlich gewichten.** Ein

naheliegender Kompromiss ist, dass das FOMC die Leitzinsen im September nur um 25 Basispunkte senkt, im November und Dezember aber weitere Zinssenkungen in gleicher Höhe folgen.

Wie im vergangenen Jahr wird auch EZB-Präsidentin Christine Lagarde in Jackson Hole sein. **Im Gegensatz zur Fed hat die EZB die geldpolitische Wende bereits eingeleitet und die Leitzinsen Anfang Juni das erste Mal gesenkt.** Die jüngsten Daten werfen jedoch die Frage auf, ob dieser Zinsschritt nicht verfrüht war. Die Inflationsrate im Dienstleistungssektor ist mit 4,0 Prozent immer noch viel zu hoch. Sorgen bereitet auch die Lohnentwicklung. Die Tariflöhne in Deutschland sind im ersten Halbjahr nominal um durchschnittlich 5,6 Prozent gegenüber Vorjahr gestiegen, was der stärkste Anstieg seit über zehn Jahren war. Erfreulich ist dagegen der Rückgang der Jahreswachstumsrate der „negotiated wages“ in Deutschland, die sich im zweiten Quartal auf 3,1 Prozent halbiert hat. Geht man davon aus, dass die EZB die Leitzinsen nur bei jeder zweiten Sitzung des EZB-Rats senken wird, spricht dies für weitere Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte im September und Dezember.

Global gab es in diesem Jahr schon über 100 Leitzinssenkungen. Die schwedische Zentralbank senkte am 20. August die Zinsen ebenso um 25 Basispunkte wie zuvor schon die Bank of England am 1. August. Auch Brasilien, Mexiko, Kanada, China und Neuseeland haben die Zinsen gesenkt. Die Schweiz senkte die Leitzinsen am 20. Juni das zweite Mal in diesem Jahr auf nun 1,25 Prozent und dürfte im September noch einmal senken. Damit wäre die Schweiz die erste größere Notenbank, deren Geldpolitik nicht mehr restriktiv ist.



Allerdings gab es in diesem Jahr auch schon 19 Zinserhöhungen. Bemerkenswert ist die Kehrtwende der türkischen Notenbank, die lange Zeit unter massivem politischen Druck stand und deshalb nicht konsequent gegen die Inflation vorgehen konnte. Vor mehr als einem Jahr begann jedoch eine Serie von Zinserhöhungen, die den Leitzins inzwischen auf schwindelerregende 50 Prozent gebracht hat. Auch die russische Notenbank hat die Leitzinsen aufgrund der boomenden Wirtschaft erhöht.

Besonderes Augenmerk gilt der japanischen Notenbank, die in diesem Jahr bereits zweimal die Leitzinsen angehoben hat. Nach dem letzten Zinsschritt kam es zu erheblichen Turbulenzen an den Devisen- und Aktienmärkten. Der japanische Notenbankchef Ushida musste daraufhin zunächst zurückrudern und weitere Zinserhöhungen ausschließen. Die Finanzmärkte halten jedoch eine weitere Zinserhöhung bereits im Dezember für möglich. Dies wird in Jackson Hole, wo Uchida auch dieses Jahr wieder zu Gast sein wird, sicherlich zu einigen Nachfragen führen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2024

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.