

US-NOTENBANK UND KAPITALMARKT

Die US-Notenbank hat am letzten Mittwoch signalisiert, dass die akkommodierende Geldpolitik nicht für die Ewigkeit geplant ist. Sie bestätigte zwar ihren aktuellen Kurs mit einem Leitzins-Zielband von 0,00 bis 0,25 Prozent und monatlichen Anleihekäufern in Höhe von 120 Mrd. US-Dollar, und auch die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage blieb weitgehend unverändert. Nur der Hinweis auf die menschlichen und wirtschaftlichen Belastungen durch die Pandemie ist entfallen. Für Aufsehen sorgten jedoch die Zinsprojektionen der Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC), der über die Geldpolitik entscheidet. Demnach würden die ersten Leitzinserhöhungen deutlich früher einsetzen als noch vor drei Monaten erwartet. Während im März dieses Jahres nur eine Minderheit der 18 Mitglieder des FOMC mit dem Gedanken an Leitzinserhöhungen gespielt hatten, rechnet nun eine deutliche Mehrheit der Beteiligten mit ersten Zinserhöhungen im Jahr 2023 (vgl. Tabelle). Eine nennenswerte Zahl von Sitzungsteilnehmern (7 von 18) kann sich Anhebungen auch schon im nächsten Jahr vorstellen.

FOMC 16. Juni 2021: Wo sehen die FOMC Mitglieder das Leitzinsniveau Ende des Jahres ...?

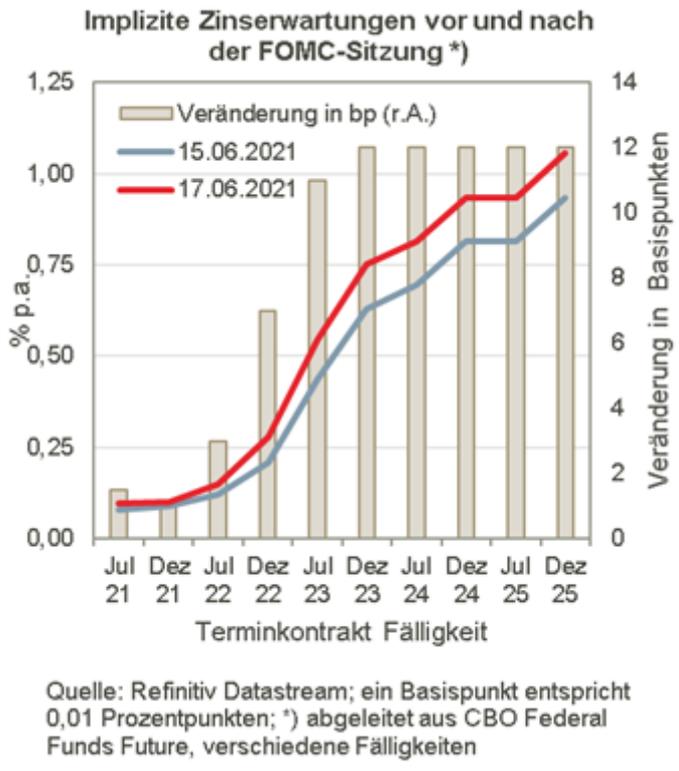
(in Klammern: Angaben der Projektion vom 17.03.2021) *)

Leitzinsniveau (in %) **)	2021	2022	2023
1,625			2 (-)
1,375			
1,125			3 (2)
0,875			3 (3)
0,625		2 (1)	3 (1)
0,375		5 (3)	2 (1)
0,125	18 (18)	11 (14)	5 (11)

Quelle: Federal Reserve Board, Summary of Economic Projections 16. Juni 2021 bzw. 17. März 2021. *) X (Y): Angaben 16.06.2021 (Angaben 17.03.2021) **) Mitte Zielband

Orientiert man sich am sog. Median dieser Verteilung (das ist das Zinsniveau, bei dem eine Hälfte der Mitglieder ein höheres, die andere höchstens dieses Niveau erwartet), dann könnte die Federal Funds Rate im Verlauf des Jahres 2023 um insgesamt 0,5 Prozentpunkte angehoben werden. Fed-Chef Powell selbst deutet allerdings an, dass diese Projektionen „mit Vorsicht zu genießen“ seien („with a grain of salt“). Einige Beobachter in Washington gehen davon aus, dass das geldpolitisch federführende Board of Governors (das etwa dem Direktorium der EZB entspricht) möglichen Zinserhöhungsbestrebungen im Offenmarktausschuss weiterhin sehr zurückhaltend gegenübersteht.

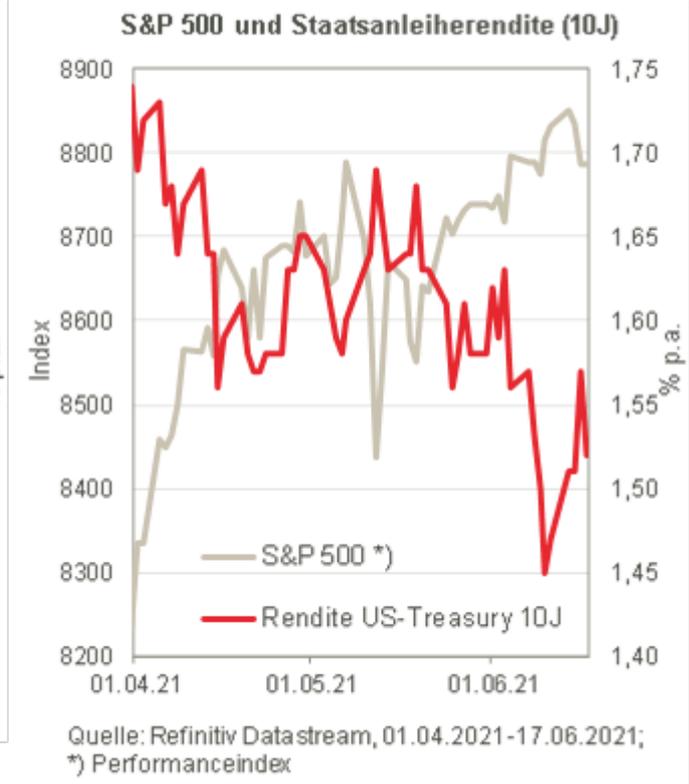
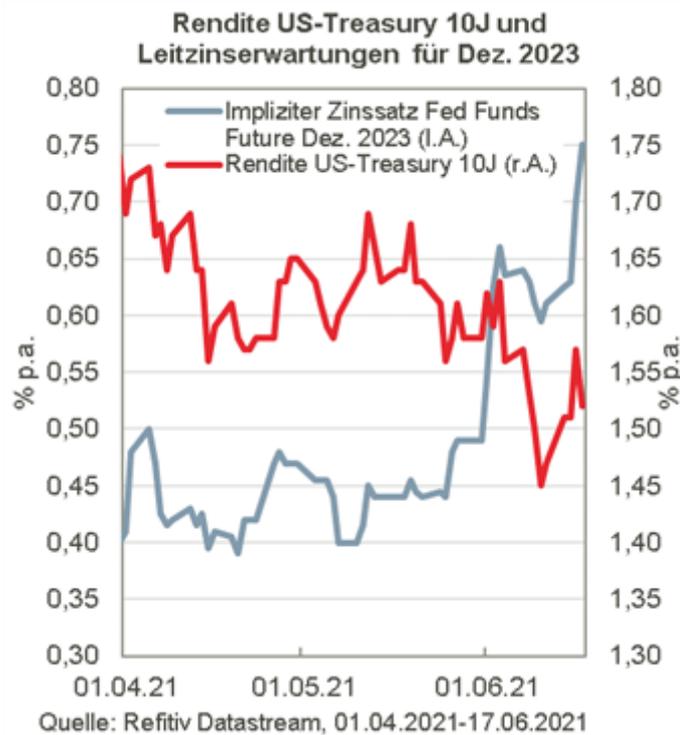
An den Terminmärkten sind die zwei Zinsschritte im Jahr 2023 allerdings schon seit geraumer Zeit eingepreist. Das „Signal“ der FOMC-Projektionen löste in den Terminkontrakten deshalb eine nur mäßige Bewegung: Der entsprechende Kontrakt setzt das Zinsniveau im Dezember 2023 aktuell mit 0,75 Prozent an, etwa 0,12 Prozentpunkte höher an als vor der Sitzung (siehe Abbildung nächste Seite). Die Markterwartung bewegt sich nun also bei zwei bis drei Zinsschritten bis Ende 2023.



Einer möglichen Entscheidung über Zinserhöhungen vorgelagert ist allerdings die Entscheidung über eine Reduzierung der Anleihekäufe („Tapering“). Mit Hinweisen auf eine künftige Reduzierung der Anleihekäufe hielt sich die Notenbank jedoch zurück. Fed-Chef Powell deutete lediglich an, dass das FOMC diskutiert habe, das Thema zu diskutieren. Mehr war ihm zu diesem Zeitpunkt nicht zu entlocken. Wahrscheinlich ist aus unserer Sicht, dass die Fed angesichts der starken Verzerrungen in vielen Daten zunächst die wirtschaftliche Entwicklung noch über die Sommermonate beobachten will, bevor sie den ersten Schritt zur Straffung der Geldpolitik wagen will. Dem Fund Manager Survey der Bank of America zufolge geht die große Mehrheit der Marktteilnehmer davon aus, dass Entscheidungen erst bei der Notenbank-Tagung in Jackson Hole (26.-28.8.2021) oder im Rahmen der Offenmarktausschusssitzung am 21./22.9.2021 anstehen.

So bleibt uns vermutlich der Schwebezustand erhalten, der die Kapitalmarktentwicklung der letzten Monate prägt. Nach einem schwungvollen Einstieg in das zweite Quartal hatten sich speziell die US-Aktien im Mai schwergetan. Die Zurückhaltung der Anleger gegenüber den ehrgeizig bewerteten aber zinssensiblen Wachstumswerten lastete auf dem Tech-lastigen US-Markt. Die Nasdaq ebenso wie das Growth-Segment des S&P 500 beendeten den Mai sogar mit einer leicht negativen Gesamtrendite. Im Juni schien sich diese Tendenz umzukehren, vor allem in Folge der rückläufigen Anleiherenditen. Die zehnjährige Treasury-Rendite bröckelte bis zur Monatsmitte auf rund 1,5 Prozent ab, zeitweise noch darunter.

Dabei scheinen weniger geldpolitische Überlegungen eine Rolle gespielt zu haben, denn die relevanten Geldmarkt-Future zeigen gerade im Juni für 2023 und die folgenden Jahre deutlich anziehende Geldmarktsätze (siehe Abbildung nächste Seite). Wenn die Anleiherenditen entgegen dem Geldmarktrend gesunken sind, spricht dies eher für eine gute Nachfrage von der Investorensseite. Marktteilnehmer berichteten vermehrt von starkem Interesse ausländischer Anleger an US-Staatsanleihen. Der Renditevorteil gegenüber qualitativ vergleichbaren Anleihen bei vergleichsweise niedrigen Kosten der Währungsabsicherung scheint die Investoren anzuziehen.



Die niedrigeren Anleiherenditen haben den Wachstumswerten im Juni zunächst einen guten Lauf verschafft und dem S&P 500 Kursgewinne beschert (siehe Abbildung rechts oben). Substanzwerte sind dagegen eher unter Druck geraten. Die FOMC-Sitzung mit ihren Auswirkungen auf den Rentenmarkt stellt diese Entwicklung jedoch wieder in Frage.

Wir gehen davon aus, dass der Spielraum für niedrigere US-Renditen gering ist. Konjunkturelle Erholung und sinkende Renditen gehen nicht gut zusammen, gerade auch in einer reiferen Phase der Erholung. Selbst wenn die US-Notenbank aufgrund einer erwarteten Beruhigung des Preisauftriebs und einer massiven Beschäftigungslücke vorerst noch auf der Bremse steht: Die Straffung der Geldpolitik bleibt auf der Agenda der US-Notenbank und wird in den kommenden Monaten immer wieder für Unruhe an den Märkten sorgen. Dies rechtfertigt aus unserer Sicht eine vorsichtige Haltung gegenüber dem US-Aktienmarkt im Allgemeinen und insbesondere gegenüber teils sehr hoch bewerteten Wachstumswerten.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
 18.06.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4158,2	0,8	2,9	17,0
DAX 30	15696,4	0,0	1,8	14,4
CAC 40	6678,1	1,2	3,6	20,3
FTSE 100	7124,7	-0,1	1,5	10,3
SMI	12066,9	1,9	6,2	12,7
S&P 500	4221,9	-0,6	0,4	12,4
Nasdaq Comp.	14161,4	0,7	3,0	9,9
Nikkei 225	28964,1	0,1	0,4	5,5
CSI 300	5102,5	-2,3	-4,3	-2,1
Hang Seng	28801,3	-0,1	-1,2	5,8

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,20	0,07	-0,02	0,37
US T-Note 10 J.	1,48	0,03	-0,11	0,57
Schweiz 10 J.	-0,22	0,02	-0,06	0,34

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1909	-1,7	-2,6	-2,5
EUR in GBP	0,8585	0,0	0,2	4,1
EUR in CHF	1,0942	-0,6	0,4	-1,2
US-Dollar Index **)	91,928	1,5	2,1	2,2

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1791,1	-4,6	-6,1	-5,7
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	72,46	-0,3	4,5	39,9

Letzte Aktualisierung: 18.06.2021 11:05

 Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

Kontakt (Deutschland)**NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION**

Andreas Framke

+49 69 94 41 80 55

andreas.framke@newmark.de**WICHTIGE INFORMATION**

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.