

## US-LEITZINSEN IM DAUERFROST

In der letzten Woche hatte Fed-Chef Jerome Powell die Ergebnisse der in den vergangenen Monaten durchgeführten Überprüfung der geldpolitischen Strategie vorgestellt. Die wohl wichtigste Änderung bestand darin, das Inflationsziel von 2% explizit als Durchschnittsziel zu interpretieren. Nach diesem Konzept wären längere Phasen der Unterschreitung des Ziels durch zeitweise und, wie es dann in der Erklärung heißt, „moderate“ Überschreitungen des Referenzwerts zu kompensieren. Der zusätzliche Spielraum im Inflationsziel – die durchschnittliche Inflation der letzten zehn Jahre lag bei 1,5% – stärkt uns in unserer Einschätzung, dass die US-Leitzinsen noch sehr lange „tiefgefroren“ bleiben dürften. Tatsächlich scheint die Diskussion derzeit in die Richtung zusätzlicher expansiver Maßnahmen zu gehen. Dies dürfte insbesondere Sparer und Investoren, die auf zinstragende Anlagen setzen, schlaflose Nächte bescheren, müssen sie doch einsehen, dass es in naher Zukunft wohl keinen Weg an Aktien und alternativen Anlageklassen vorbei geben wird.



### Ein Blick in die Glaskugel

Auf eine spezielle mathematische Formel, inwieweit eine Überschreitung zuzulassen und wann über eine Straffung der Geldpolitik nachzudenken wäre, legt sich die Fed, so Powell, nicht fest. Man werde ein breites Spektrum von Faktoren in diese Entscheidungen einfließen lassen. Im Unterschied zur EZB ist das Mandat der Fed ein duales: Das Ziel der „maximalen Beschäftigung“ steht gleichberechtigt neben dem Inflationsziel, und fordert eine Abwägung der beiden gegeneinander. Bemerkenswerterweise soll das Beschäftigungsziel nun sogar etwas „umfassender“ interpretiert werden: Es wird nicht so sehr an der Arbeitslosenquote festgemacht, sondern soll eine qualitative Beurteilung der Arbeitsmarktlage unter Berücksichtigung der Belange von Familien mit niedrigem Einkommen beinhalten.

Zinspolitisch spannend dürfte es wohl erst werden, wenn der US-Arbeitsmarkt wieder robuster dasteht. Derzeit liegt die Arbeitslosenquote noch oberhalb von 10%, und die Quote dürfte die tatsächliche Lage vermutlich noch weichzeichnen. Entsprechend gering erscheinen die kurzfristigen Risiken einer

Beschleunigung der Inflation in den USA (ebenso wie in Europa). Passend dazu formuliert die Fed ihre Gedanken zur Möglichkeit steigender Zinsen derzeit mindestens so vage wie einst Donald Trump seine Pläne zur Finanzierung der Mauer nach Mexiko. Auf etwas längere Sicht könnte es allerdings schwieriger werden, denn die Kombination aus sehr expansiver Geldpolitik, sehr expansiver Finanzpolitik, einer tendenziell protektionistischen Handelspolitik und einer möglicherweise schwächeren Währung besitzt durchaus eine gewisse Brisanz für die Preisentwicklung. Diese langfristigen Risiken scheinen sich in den langfristigen Inflationserwartungen niederzuschlagen und zu einem Anstieg der US-Renditen in den langen Laufzeitbereichen (beispielsweise 10 Jahre, 30 Jahre) – also einer steileren Zinskurve – beigetragen zu haben.

## **Ausblick**

In der nächsten Woche findet am Donnerstag das turnusmäßige Treffen des EZB-Rates statt. Trotz des jüngsten Rückgangs der Gesamt-Inflationsrate unter die Nulllinie (-0,2%) und der sog. Kernrate auf nur noch 0,4% (Daten für August, jeweils gegen Vorjahr) erwarten wir keine kurzfristige geldpolitische Reaktion. Allerdings dürfte die EZB ihre Inflationsprognosen, die am Donnerstag im Zusammenhang mit den neuen gesamtwirtschaftlichen Projektionen gezeigt werden, nochmals herunternehmen. So werden die Diskussionen über weitere Lockerungsmaßnahmen weiter an Fahrt aufnehmen.

Am heutigen Freitag wird nachmittags der US-Arbeitsmarktbericht für August veröffentlicht, von dem weitere leichte Erholungszeichen zu erwarten sind. Im Laufe der nächsten Woche dürften dann vor allem chinesische Außenhandelsdaten und zum Ende der nächsten Woche die US-Verbraucherpreise für August auf Interesse stoßen.

**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.**

Quelle für die Grafik: Refinitiv Datastream

**MARKTÜBERSICHT**  
 04.09.2020

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3304,2	-0,3	1,0	-11,8
DAX 30	13057,8	0,2	0,9	-1,4
CAC 40	5009,5	0,1	1,3	-16,2
FTSE 100	5850,9	-1,9	-1,9	-22,4
SMI	10220,6	0,6	0,8	-3,7
S&P 500	3455,1	-1,5	-1,3	6,9
Nasdaq Comp.	11458,1	-2,0	-2,7	27,7
Nikkei 225	23195,9	1,4	0,2	-1,9
CSI 300	4750,7	-1,9	-1,4	16,0
Hang Seng	24634,4	-3,1	-2,2	-12,6

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	-1,5
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,49	-0,08	-0,09	-0,30
US T-Note 10 J.	0,64	-0,08	-0,07	-1,28
Schweiz 10 J.	-0,47	-0,06	-0,06	0,00

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,185	-0,4	-0,7	5,7
EUR in GBP	0,8925	-0,1	0,0	-5,2
EUR in CHF	1,0779	-0,1	0,1	0,7
US-Dollar Index **)	92,777	0,4	0,7	-3,7

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1934,9	-1,5	-1,7	27,5
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	43,73	-2,9	-3,4	-33,7

Letzte Aktualisierung: 04.09.2020 08:10

 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](mailto: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](mailto: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 Aufsicht 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.