

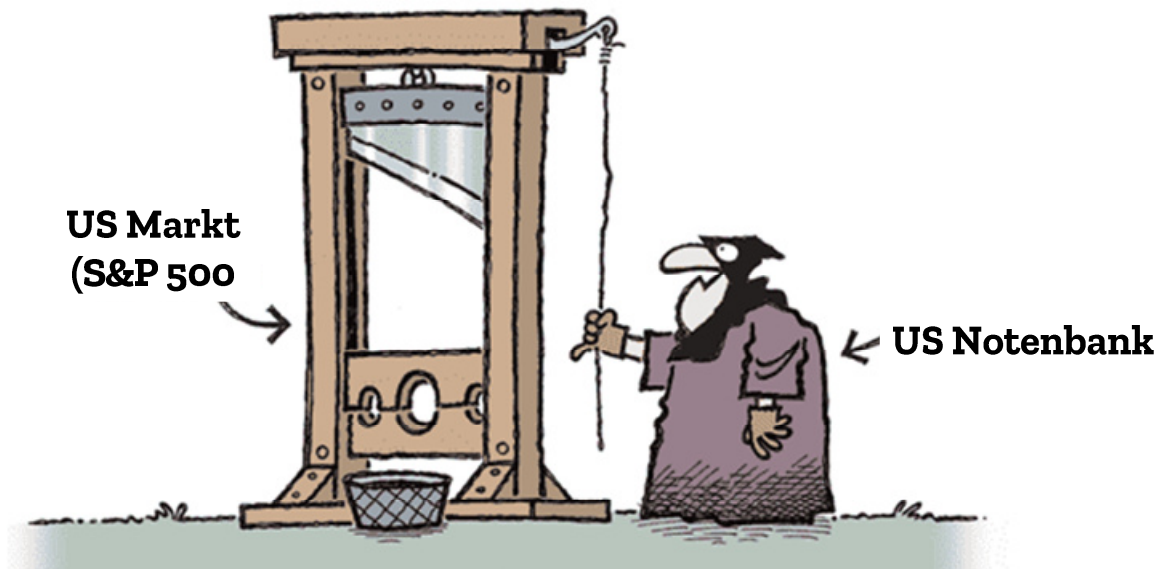
Gedanken zu den Märkten – Teil C

US Notenbank – Bärenmarkt

1. US Notenbank Sitzung 15.06.2022

Die US-Notenbank reagiert auf eine höher als erwartet ausgefallene Inflation und signalisiert einen strafferen Kurs bis ins kommende Jahr hinein.

Scharfrichter des US-Marktes (S&P 500) ?

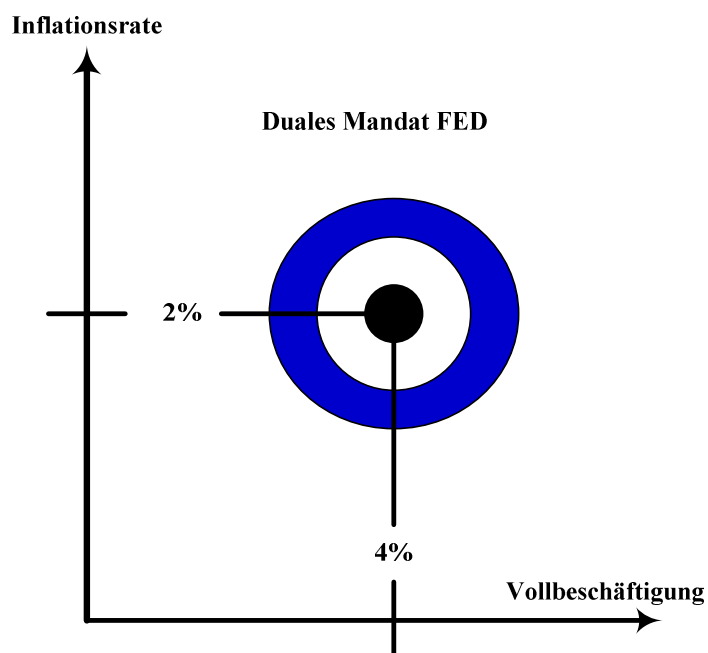


Fazit: Die US Notenbank erhöht die Zinssätze in eine Konjunkturabschwächung – hat dies unglaublich schlimme Folgen für die Märkte?

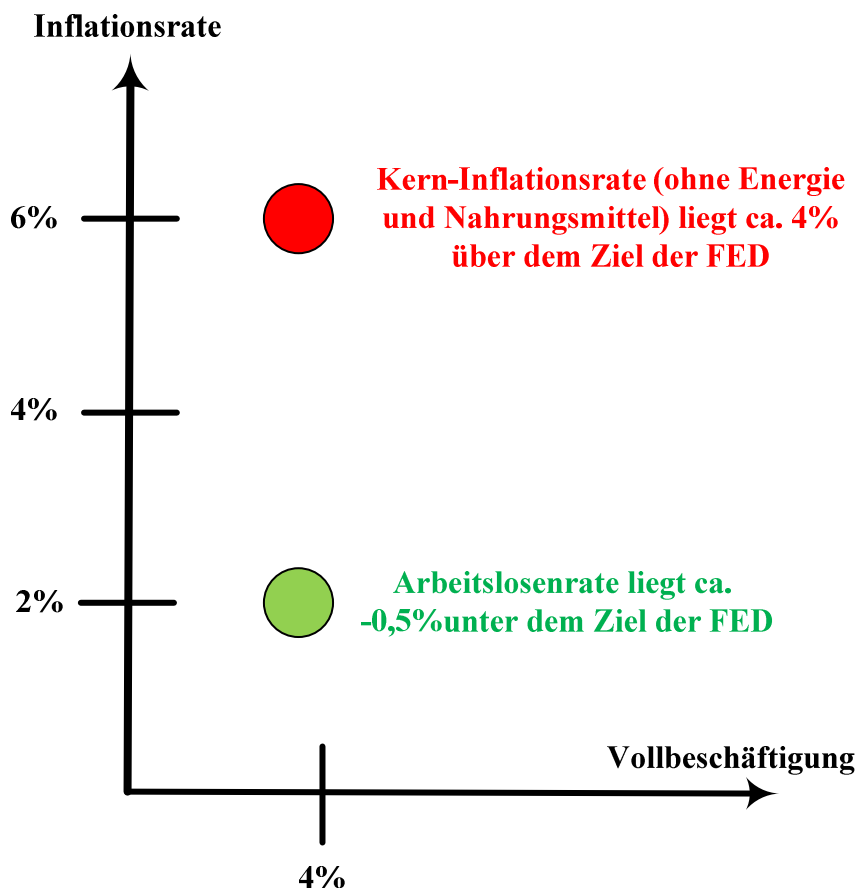
2. Mandat der US –Notenbank

Warum die US-Notenbank die Leitzinsen um 75 Bp angehoben hat.

Die US-Notenbank hat ein duales Mandat – stabile Preise und Vollbeschäftigung.



Der Istzustand:



Fazit: Um der steigenden Inflation entgegenzuwirken, ergreift die US-Notenbank **aggressive Maßnahmen**, welche die **Arbeitslosigkeit erhöhen** und die **Wirtschaft bremsen**, aber in der Hoffnung die **Inflation verringern** zu können.

3. Analyse der Sitzung der US Notenbank vom 15.06.2022

Bitte lesen sie, wenn sie mit dem Thema Notenbank nicht vertraut sind meine Gedanken zu den Märkten vom 28.05.2022 Pkt. 2.1.11. US-Notenbank – Aggressive Haltung?

Die nachfolgenden Ausführungen knüpfen an dieses Thema „US-Notenbank – Aggressive Haltung?“ an.

3.1. Die Nuancen (Feinheiten) der Sitzung der US-Notenbank

In der Pressekonferenz zur Sitzung der US-Notenbank am 15.06.2022 sagte der Vorsitzende der FED Jerome Powell:

Wir werden den Sieg nicht erklären, bis wir eine **Reihe aufeinanderfolgender starker Rückgänge der monatlichen Inflationsrate sehen**.

Die US Märkte fragten sich: Meint es die US-Notenbank ernst?

Nun zu den Nuancen der Aussagen der FED in der Pressekonferenz:

a) Eine Phrase (nichtssagende Aussage) war „Wachstum ist stark“ und bleibt unverändert. Dies bestärkt die Verpflichtung der Fed, aggressive Schritte zur Zählung der Inflation zu unternehmen.

Die Fakten dazu:

Die in die Zukunft gerichteten Wirtschaftsindikatoren zeigen Anzeichen einer Verschlechterung.

Das tatsächliche reale BIP-Wachstum im ersten Quartal 2022 liegt im negativen (!) Bereich und der BIP-Forecast weist auf ein reales BIP-Wachstum von 0 % im zweiten Quartal hin.

Die Arbeitslosenquote wird nach den Schätzungen der FED im Jahr 2022 3,7% betragen, 2023 wird sie auf 3,9 % steigen.

Von einem anhaltend starken Arbeitsmarkt keine Rede mehr.

b) Fed Dot Plot

Fed Dot Plot ► Meinungsverteilung innerhalb der Mitglieder der Fed über die Leitzinsen.

Heute erwartet kein FOMC-Mitglied (!) Zinsen unter 3% bis zum Jahresende, . niemand.

Die Fakten dazu:

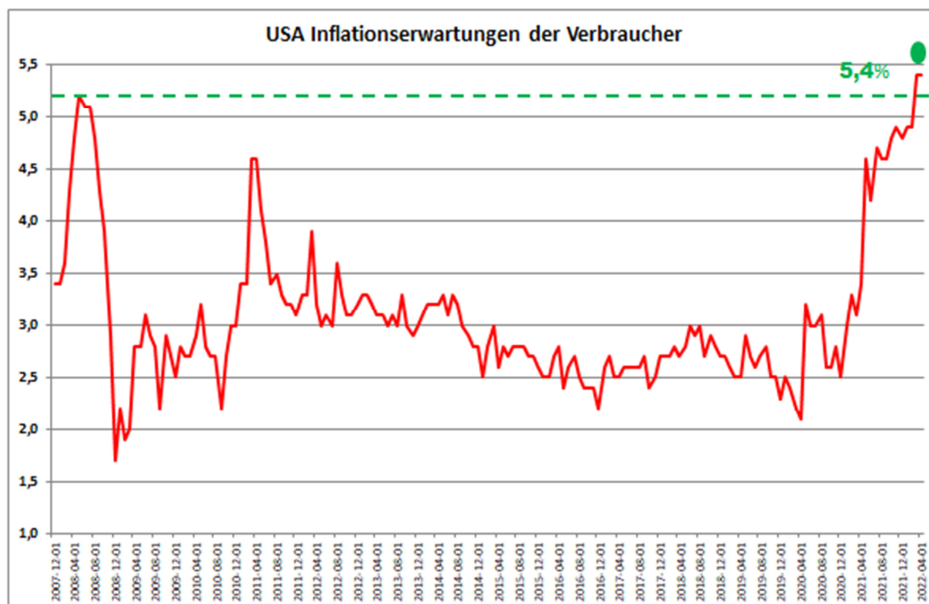
Aber die wichtigste Frage, die der Anleihemarkt stellt und die Powell beantworten muss, lautet: Die Erwartungen für Fed Funds-Zinssätze bis März 2023 steigen auf 4 %.

Das sind 325 Basispunkte Zinserhöhungen in 7 Sitzungen. Wird die FED liefern?

c) Inflationserwartungen der Verbraucher

Powell unternahm große Anstrengungen, um zu erklären, dass die FED ernsthaft besorgt über Inflation und Inflationserwartungen sind. Und er meint: ernsthaft.

Zentralbanken wollen nicht, dass die langfristigen Inflationserwartungen der Verbraucher aus der Verankerung geraten, und wir haben gerade die höchste Zahl seit 2008! (Anm.: 2008 5,2%: 2022 5,4%)



Die langfristigen Inflationserwartungen der Verbraucher sind für die Zentralbank sehr wichtig.

Denn auf dieser Grundlage entscheiden die Verbraucher, ob sie sich mehr leihen bzw. ausgeben und ob es an der Zeit ist, auf eine stärkere Nominallohnerhöhung zu drängen, um den Inflationsdruck auszugleichen.

Und um das Ganze abzurunden, sagte Powell: „Wir werden den Sieg nicht verkünden, bis wir eine Reihe aufeinanderfolgender, starker Rückgänge der Inflationsdaten auf Monatsbasis erreichen.“

Die Fakten dazu:

Um das zu erreichen, wird Powell weiter Druck machen, bis (mehr als) genug Schaden angerichtet wurde.

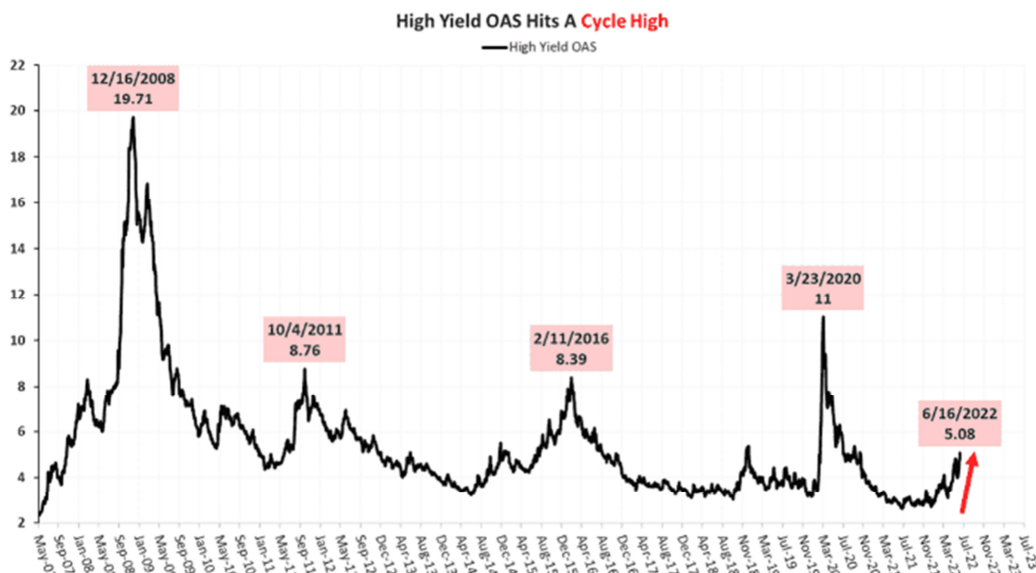
3.2. Die Botschaften der US-Notenbank

Die US-Notenbank hat zwei sehr klare Botschaften gesendet.

a) Zinssätze, Struktur der Zinskurve (Anm.: Invertierung über Laufzeiten), Kreditspreads und Aktienmarkt werden uns sagen, wie restriktiv ihre Maßnahmen sind und wie erfolgreich sie wahrscheinlich bei der Verlangsamung der Inflation sein werden.

Kreditspreads: High Yield OAS erreicht Zyklushoch

Hochzinsanleihen (High Yield) verhalten sich wie der Aktienmarkt und daher kann ihr Verhalten ein Hinweis auf Veränderung von Liquidität sein, und wird den Aktienmarkt beeinflussen.



Was bedeutet es für den Anleger:

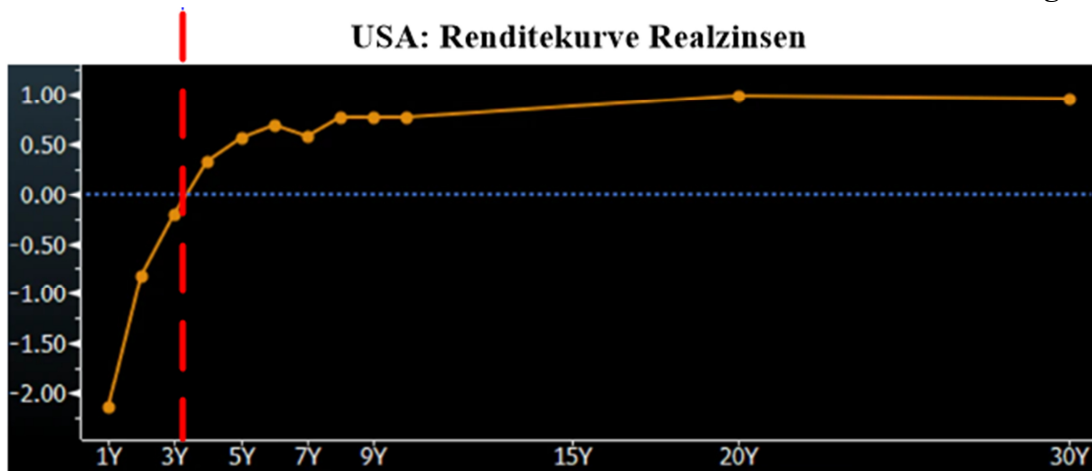
Erst wenn sich die Inflation deutlich verlangsamt, wird die US-Notenbank den Fuß vom Gaspedal nehmen.

Bis dahin gibt es keinen **Fed Put, unabhängig von jeder Anlageklasse.**

b) Die US-Notenbank möchte positive Realzinsen über die gesamte Zinskurve hinweg sehen. Das wird sehr hilfreich sein, dass sich die Inflation verlangsamt.

Was bedeutet diese Aussage?

Dies ist die US-Realzinskurve: nominale Renditen minus Inflationserwartungen.



Obwohl die Leitzinsen für die nächsten 2 Jahre auf durchschnittlich etwa 3,5 % erwartet werden, sind die realen Renditen am vorderen Ende immer noch stark negativ.

Das liegt daran, dass die Inflationserwartungen dort oberhalb von 4,5 % liegen!

Das bedeutet es für den Anleger:

Powell sagt uns im Grunde nur, dass entweder seine restriktive geldpolitische Haltung schnell zu niedrigeren Inflationserwartungen führt, oder dass er den Leitzins der Fed über das Niveau der realisierten Inflation bringen muss, um automatisch positive Realzinsen am kürzeren Ende der Kurve zu erreichen.

Oder anders ausgedrückt: Er wird so oder so höhere Realrenditen erzielen.

4. Zusammenfassung

Die Signalwirkung einer Änderung der Zentralbankpolitik hat über Änderungen der Finanzbedingungen eine größere Wirkung als nur die tatsächliche Änderung der Geldpolitik. In dieser Hinsicht werden die Zentralbanken wahrscheinlich an ihrem derzeitigen Zustand festhalten, bis überzeugende Beweise dafür vorliegen, dass die Inflationsrisiken erheblich zurückgegangen sind oder die Risiken einer Rezession erheblich gestiegen sind.

Dies wird die Fed wahrscheinlich über die Juli-Sitzung hinaus im 75 bzw. 50-Bp-pro-Meeting-Modus halten, da die Hürde für einen Rückgang auf 25 Bp – was de facto eine Lockerung der Finanzbedingungen wäre – bis dahin wahrscheinlich nicht erreicht wird.

Die Idee einer abwartenden Pause oder einer Abschwächung der restriktiven Rhetorik, sobald sich die US-Notenbank einem neutralen Zinssatz nähert, scheint ein wenig Wunschdenken zu sein.

Fazit: Die US-Notenbank konzentriert sich zielstrebig darauf, überzeugend zu demonstrieren, dass sie tatsächlich alles tun kann, um die Inflation wieder auf ihr Ziel von 2 % zu senken.

Der wahrscheinlichste Grund, der die US-Notenbank dazu zwingt, ihren Weg zu überdenken, ist ein großer finanzieller Schock über die Vermögenspreise – aber die Hürde für die US-Notenbank darauf zu reagieren, ist viel höher, als das letzte Jahrzehnt vermuten lässt.

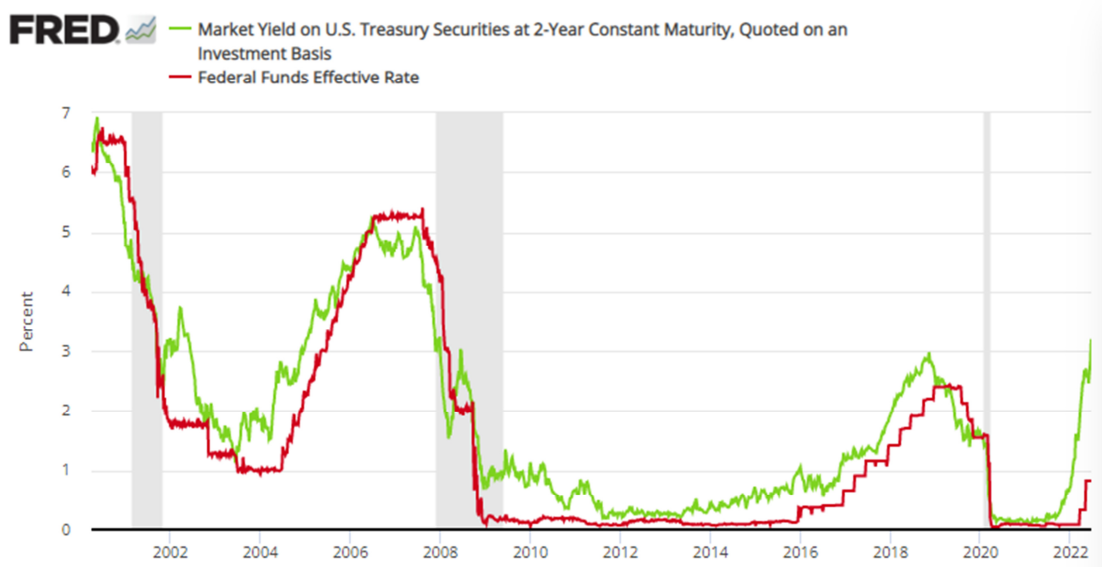
5. Meine persönliche Meinung

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die US-Notenbank wahrscheinlich länger auf dem Weg von 50 Basispunkten bleiben wird, als der Markt derzeit glaubt, und wenn es keine große Aktienmarktkorrektur ($> -25\%$) gibt, wird die Kombination aus Finanzbedingungen und Fortschritten bei der Inflation die endgültige Höhe der Leitzinsen bestimmen.

Ich persönlich achte auf folgendes:

a) Wenn die effektive Federal Funds Rate (EFFR) die 2-Jährigen Zinsen von US-Staatsanleihen erreicht oder übertrifft, wird die die US-Notenbank pausieren.

Letzte Werte Stand 15.06.2022: **US2j 3,14%**; **Effektive Federal Funds Rate 1,58%**.



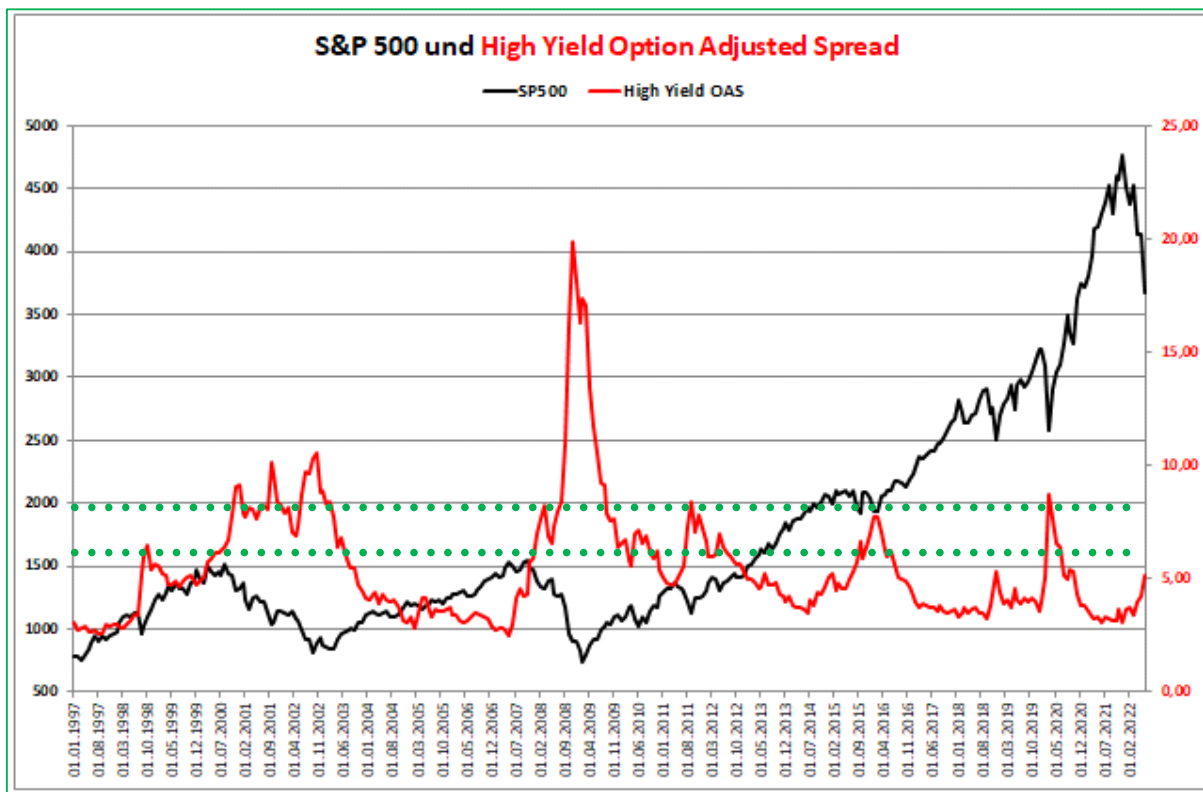
b) Wo könnte der FED-Put für den Aktienmarkt liegen?

Der „Fed-Put“ ist das Niveau, auf dem die US-Notenbank Maßnahmen ergreifen wird, um die Vermögensmärkte zu unterstützen, indem sie Zinserhöhungen rückgängig macht und Programme zur quantitativen Lockerung (QE) wieder aufnimmt.

Die US-Notenbank reagiert empfindlich auf die Reaktionen der Kreditmärkte.

Während Anleger sich fragen, wann die US-Notenbank eingreifen wird, gibt es kaum Anzeichen für ernsthaften Marktstress. Derzeit sind die Kreditspreads (Anm.: High Yield Options Adjusted Spread) noch nicht so stark angestiegen.

Da die Inflation heiß läuft, gibt der High Yield Options Adjusted Spread der US-Notenbank vorerst Spielraum für Zinserhöhungen.



Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass ab einem Niveau von ca. 7,5% der „Stress“ im Kreditsystem zunimmt und der US-Markt (S&P 500) dann Reaktionen darauf zeigt.

Über das Niveau wo der Fed-Put für den US-Markt (S&P 500) liegen könnte, kann man nur „Vermutungen“ anstellen (siehe Monatschart S&P 500 Stand 15.06.2022).



Die Zone von 3000 – 3500 Punkte, analog ein Kursrückgang bezogen auf Jahresanfang 2022 von -37% bzw. -27% könnte vielleicht die US-Notenbank besorgt werden lassen.

Fazit: Aktienkurse sind wichtig, aber die US-Notenbank konzentriert sich auf den Kreditmarkt.

Kein Kreditstress bedeutet keine Fed-Pause.

c) Bilanzabbau US-Notenbank -Terra incognita (Anm.: Unbekanntes erforshtes Gebiet)

Mit dem Juni 2022 beginnt zudem eine historische Phase für die US-Notenbank: Das Fed beginnt, seine auf 8,9 Bio. \$ aufgeblähte Bilanz zu schrumpfen. Mitte des Monats laufen Treasuries im Wert von 30 Mrd. \$ sowie verbriefte Hypothekarpapiere im Wert von 17,5 Mrd. \$ aus und werden nicht reinvestiert.

Für drei Monate wird die Fed-Bilanz auf diese Weise jeweils um 47,5 Mrd. \$ schrumpfen. Ab September soll das Tempo des monatlichen Bilanzabbaus sodann auf 95 Mrd. \$ erhöht werden.

Das klingt nicht unbedingt spektakulär.

Aber kein Anleger, nicht einmal die meisten Profianleger wissen was für Auswirkungen dieser Liquiditätsentzug auf die Finanzmärkte haben wird. Es gibt keine historischen Erfahrungswerte, denn ein Quantitative Tightening (QT) dieses Ausmaßes gab es noch nie.

Die einzige Erfahrung des US-Marktes (S&P 500) mit einem Abbau der Fed-Bilanz stammt aus dem Jahr 2018. Damals steigerte sich das Fed extrem sachte auf eine maximale monatliche Schrumpfrate von 50 Mrd. \$. Und nach nur drei (!) Monaten im vierten Quartal 2018 musste Fed-Chef Jerome Powell das Experiment abrupt abbrechen, weil die Kreditmärkte zufroren und der S&P 500 um 18% verloren hatte.

Fazit: Ein Abbau der Fed-Bilanz um 95 Mrd. \$ pro Monat? Um 1140 Mrd. \$ pro Jahr?

Das ist wahrhaftig ein unbekanntes erforschtes Gebiet (terra incognita). Selbst die Verantwortlichen der US-Notenbank wissen nicht, was dieser Prozess im komplexen Finanzsystem bewirken wird.

d) Die Märkte werden weiter zwischen Inflations- und Rezessionsangst schwanken.

Schickt die US-Notenbank den Bären? – Klopf, klop

Jay Powell sent us ► Jay Powell hat uns geschickt

