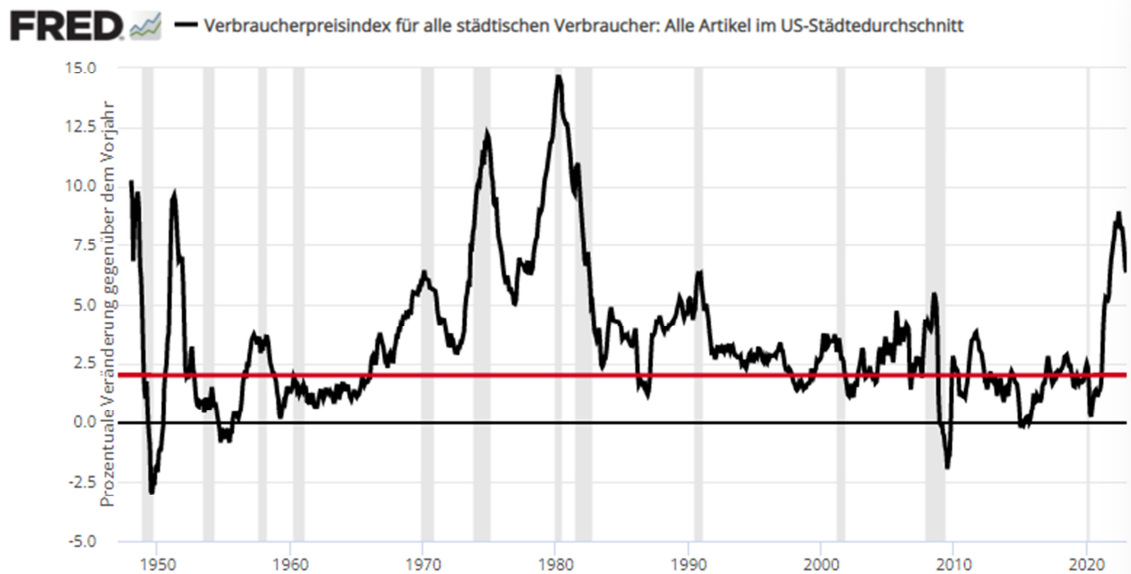


### 1. Einleitung

Eine wichtige Datenveröffentlichung war am 14.02.2023: Bericht Inflation (CPI) USA

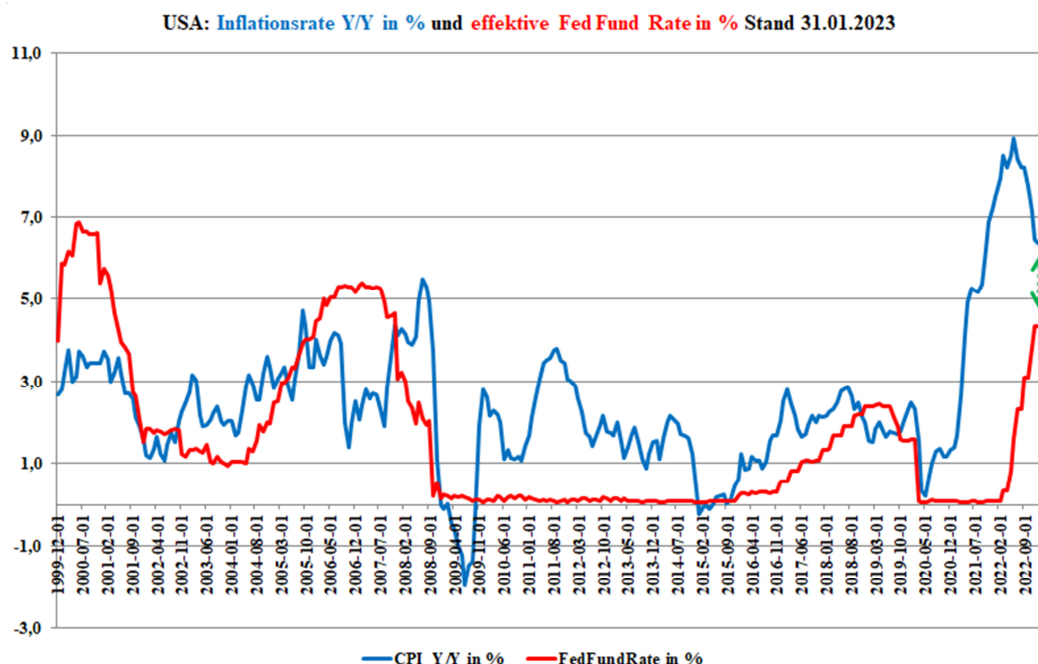
### 2. Inflationsdaten USA Januar 2023 - Wie sind die die jüngsten US-Inflationszahlen einzuordnen?

Schwarz: Inflationsrate monatliche Änderung 6,35%; Rot: Inflationsziel 2% US Notenbank



Der CPI-Bericht (Januar 2023) ging im Jahresvergleich weiter zurück, aber weniger schnell als die Konsenserwartungen (Dez. 2022 6,4%; Jan. 2023 6,3%; Differenz Y/Y -0,1%).

### Inflationsrate (Y/Y in %) und effektive Fed Fund Rate ( in %) Stand 31.01.2023



Die Fed wird keine Entscheidungen auf der Grundlage nur eines Berichts treffen, aber die Risiken steigen eindeutig, dass die Inflation nach dem Geschmack der Fed nicht schnell genug abkühlt.

Fazit: Inflationsziel von zwei Prozent (USA; FED) nicht so schnell erreichbar wie erhofft.

### 3. Analyse – Inflationszahlen analysiert

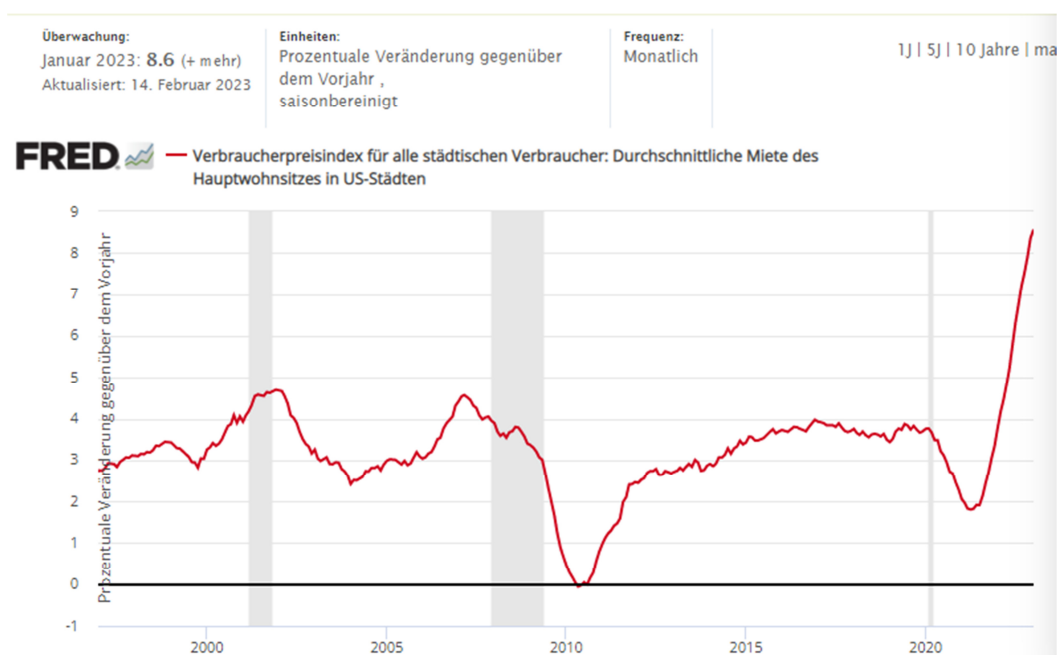
#### 3.1. Analyse der Inflationszahlen durch die US Notenbank

Der Vorsitzende der US Notenbank J. Powell unterteilt die Inflation in drei Hauptkategorien: **Kerninflation, Immobilien (Wohnen) und Dienstleistungen ohne Immobilieninflation.**

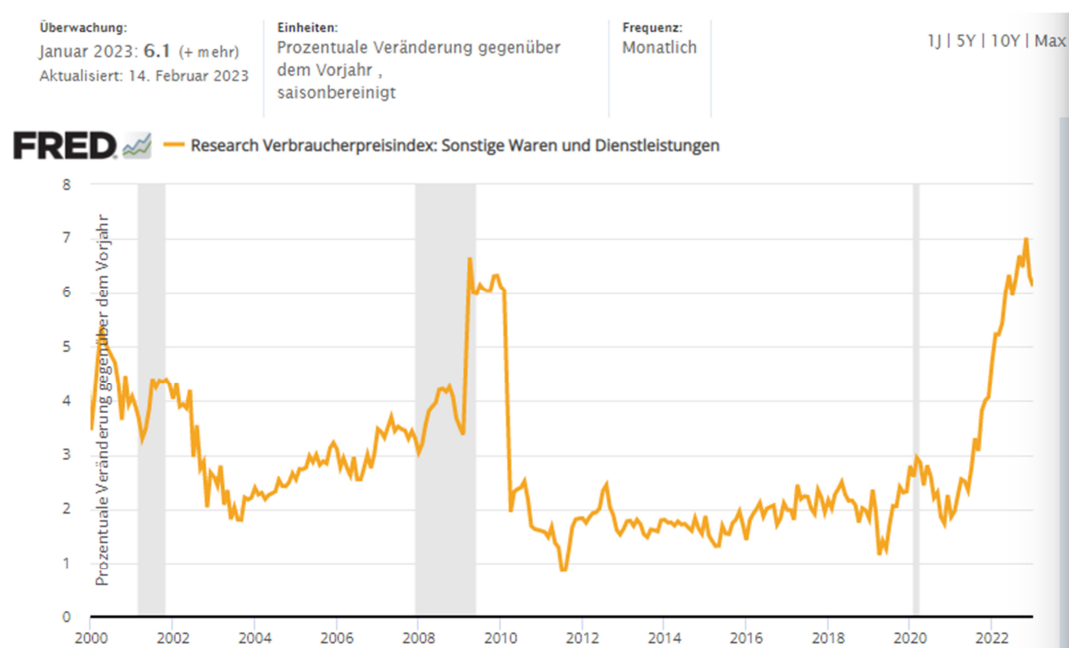
a) **Kerninflation: Die Kerninflation bleibt hartnäckig hoch (Y/Y in % +5,6% Jan. 2023)**

**Anm.: Die Kernrate des Verbraucherpreisindex (VPI) für die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) ist ein Maß für die Inflation und berechnet sich aus der durchschnittlichen Veränderung des Preisniveaus bestimmter Waren und Dienstleistungen, außer Energie und Lebensmitteln.**

b) **Immobilien (Wohnen): Heißes Thema, letzter Wert für Anstieg Mieten +8,6 % (Y/Y).**



**Dienstleistungen: Inflation immer noch hoch (+6,1% Y/Y), aber leicht abgekühlt.**



**Fazit: Die Inflation für Dienstleistungen und Wohnen bleibt viel zu hoch, während die Kerninflation zwar auch noch hoch ist, aber zurückgeht.**

### 3.2. Wahrscheinliche Reaktion der US Notenbank auf die aktuellen Inflationsdaten

**Die Reaktion des Rentenmarktes (US-Anleihen 2Y) ist eindeutig – Zinsen steigen.**



**Es gab eine deutliche Neubewertung der Fed-Zinserhöhungen.**

**Letzten Monat preisten Händler für 2023 Jahr Endzinsen von 4,9 % ein, mit etwa 40 Bp Zinssenkungen bis zum Jahresende.**

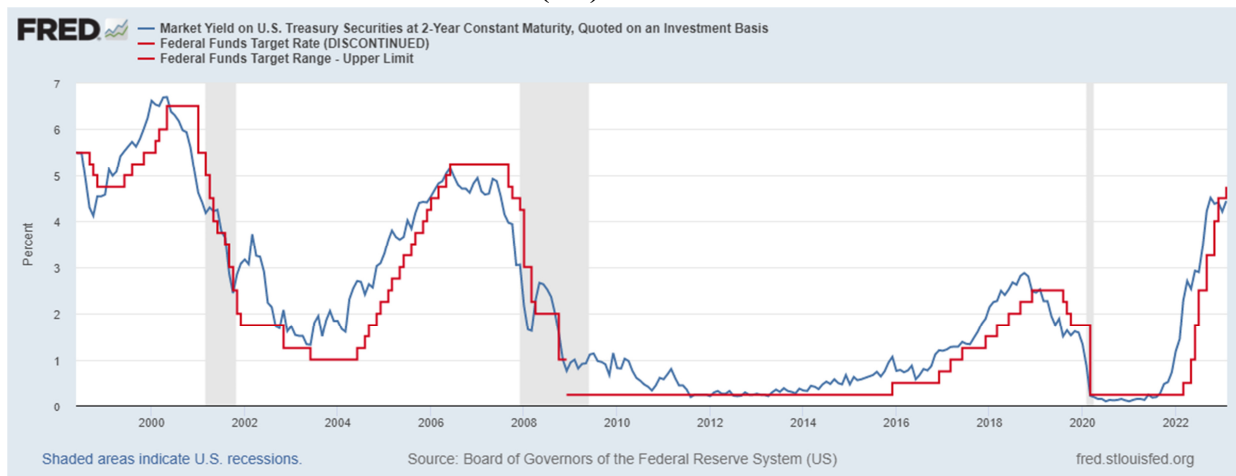
**Jetzt preisen sie Zinsen ein, die bis zu 5,3 % steigen und bis Dezember 2023 auf nur noch 5,1 % sinken.**

**Getrieben von höheren Mieten und einem Anstieg der Preise für Serviceleistungen ist der CPI Bericht für Jan. 2023 belastet. Dies dürfte die US Notenbank in ihren Plänen bestätigen, weitere Leitzinserhöhungen zu beschließen.**

**Fazit: Höher für länger.**

### 3.3. Reaktion des Aktienmarktes - Ist die Fed kurz davor, den Pause-Knopf zu drücken?

**Der nachfolgende Chart zeigt zwei Zeitreihen. Die erste ist die 2-jährige US-Treasury-Rendite (blau) und die zweite die Federal Funds Rate (rot).**



Blickt man auf den obigen Chart, stellt man fest, dass die 2-Jahres-Rendite den Leitzins anführt – nach oben und unten.

Am 14.02.2023 ergeben sich folgende Daten:

Leitzins Fed: 4,58 %

2 Jahres Rendite: 4,50 %

Während der Zinserhöhungszyklen, wenn die 2-Jahres-Rendite unter den Fed Funds Rate fällt, unterbricht die Fed den Zinserhöhungszyklus fast sofort (siehe 2000, 2006 und 2019 in Abbildung 1 ). Im aktuellen Wanderzyklus ist dies nun erstmals geschehen.

Wird die FED bald pausieren?

Fazit: Die Erwartung des Marktes auf einen FED Pivot (Abkehr von der restriktiven Geldpolitik) steht auf unsicheren Beinen.

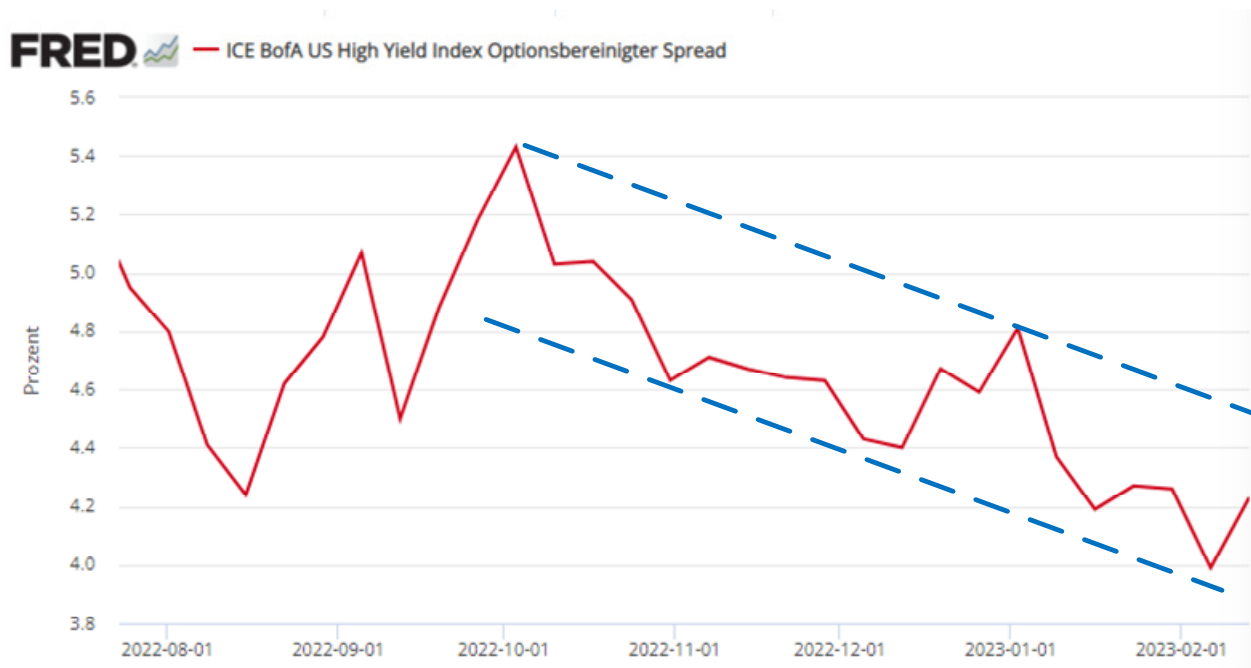
#### 4. Zusammenfassung

Die CPI-Daten sind da. Es versteht sich von selbst, dass dies der Katalysator für den nächsten Schritt der US Notenbank sein wird.

In welche Richtung es gehen wird, ist unklar, und wer behauptet, das Ergebnis zu kennen, ist ein Scharlatan.

Aber diesmal ist es meiner Meinung nach anders.

Und das liegt daran, dass die Positionierung der Kreditmärkte so bullisch ist, dass es nur sehr wenig Spielraum nach den Märkten für die kurzfristigen Zinsen nach oben gibt.



Sind die Märkte überzeugt vom Narrativ des Inflationsrückgangs?

**Vielleicht ist es viel zu früh, sich auf das Narrativ der zurückgehenden Inflation zu verlassen aufgrund der neuesten CPI Daten für Januar 2023.**

**Wenn eine umgekehrte Renditekurve immer noch als verräterisches Zeichen für eine bevorstehende Rezession fungiert, dann wird die Idee einer „sanften Landung“ oder „kein Landen“ immer brisanter.**

**Die Inversion der US-Renditekurve US10Y minus US2Y ist in neue Tiefen gesunken.**



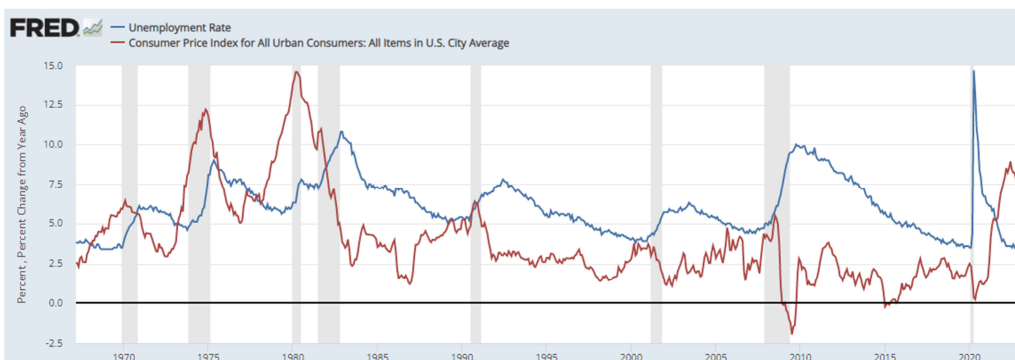
**Fazit: Die Herausforderung für Anleger besteht darin, zu wissen, ob das Szenario einer „sanften Landung“ eintritt oder ob sich etwas viel Schlimmeres entwickelt. Ich kann mich kaum an eine Zeit erinnern, in der die Kluft zwischen den gegenwärtigen Bedingungen und den Aussichten so groß war.**

## **5. Meine persönliche Meinung**

**Historisch gesehen beginnt die Inflation gegen Ende des Konjunkturzyklus zu steigen, wenn die Arbeitslosigkeit sinkt. Dann muss die Arbeitslosigkeit steigen, um die Inflation zu senken und um die Wirtschaftstätigkeit genug zu verlangsamen, um den CPI wieder ins Gleichgewicht zu bringen.**

**Heute haben wir eine rekordniedrige Arbeitslosigkeit, wobei die Inflation bereits im Juni 2022 ihren Höhepunkt erreicht hat.**

**Unten ein Bild, das hilft, diese Beziehung in einen Kontext zu stellen.**



Ich denke zurück an die Geschichte der letzten 15 Jahre.

Wann immer es Schwäche an den Märkten gab, eilte die Fed zur Rettung.

Dieses Mal nicht.

**Denn die Fed kümmert sich um die Inflation, und das war es auch schon.**

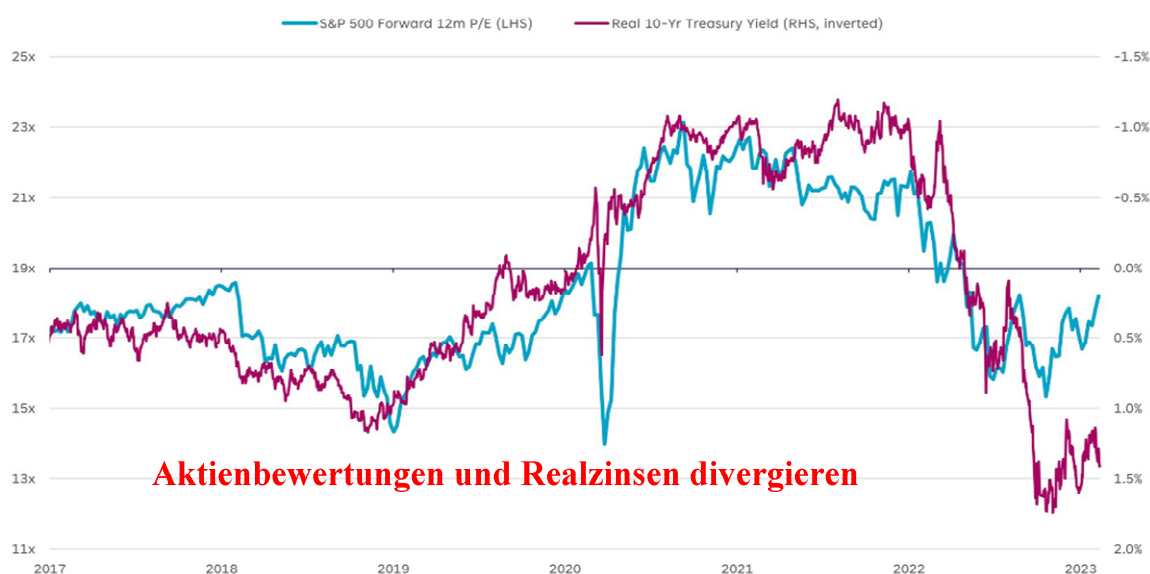


Ich warne davor, dass die frühe Dynamik des Jahres nicht mit einer Fed koexistieren kann, die unnachgiebig die Inflation bekämpft.

Die US Notenbank wird die Zinssätze wahrscheinlich länger hoch halten, was dazu führen könnte, dass die Anleger auf der falschen Seite des Handels stehen.

Die Folgen: Höhere Renditen ... klingen nicht gut für Aktien, und ich glaube dass der Marktoptimismus letztendlich verblassen wird.

### Aktienbewertung vs Realzinsen

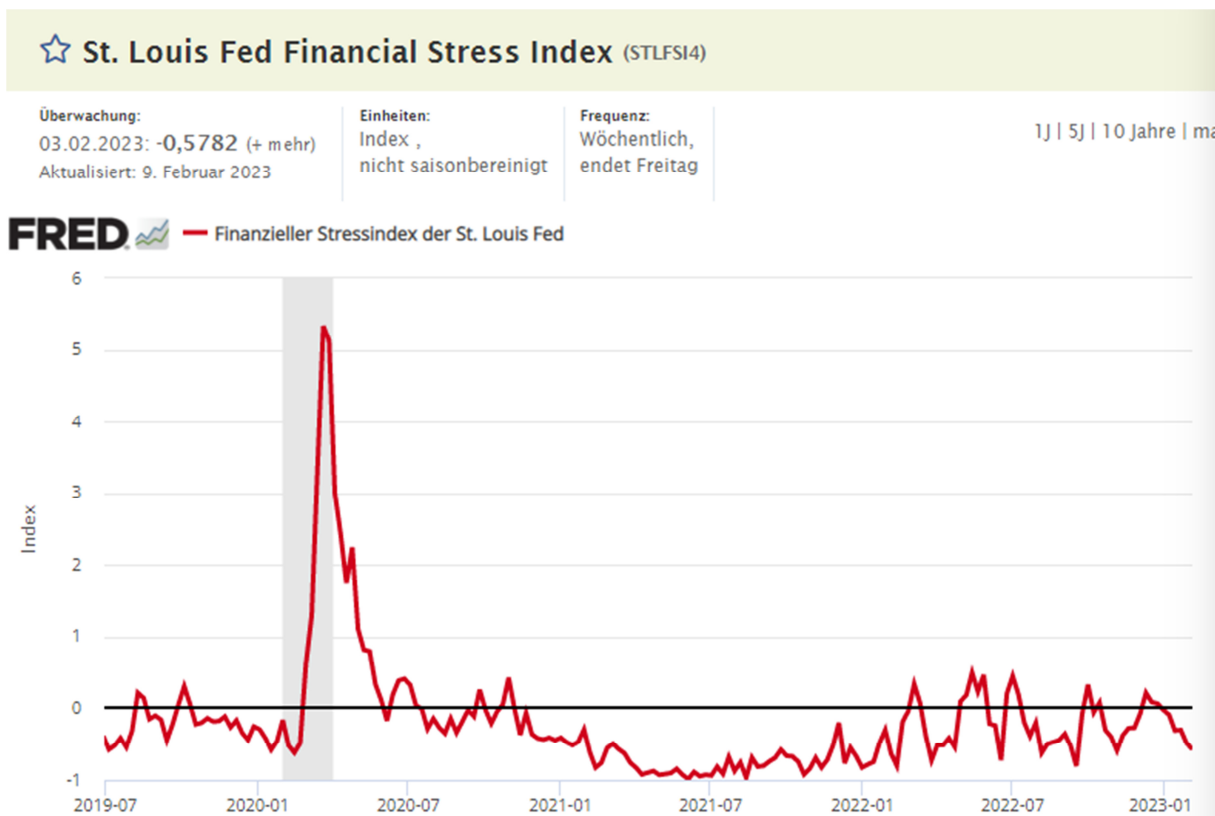


Die jahrelange Beziehung zwischen dem KGV des S&P 500 (blau) und der realen 10-jährigen Treasury-Rendite (invertiert, hellblau) ist in den letzten Monaten zusammengebrochen – die realen Renditen implizieren ein KGV von ~14x vs das aktuelle 18,5x.

Meine neueste Prognose sieht drei weitere Viertelpunkt-Zinserhöhungen durch die US Notenbank in diesem Jahr vor. Das sollte also höhere Renditen unterstützen.

Anleger wetten gegen die US Notenbank

Sie unterlaufen die geldpolitischen Bemühungen der US Notenbank. Diese erhöhen die Zinsen, um die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu straffen, doch die Finanzmärkte wirken dem entgegen – wie der sogenannte Financial Stress Index (FCI), belegt (Werte unter Null ► Entspannung).



Ein schwächerer Dollar, steigende Aktienkurse und sinkende Zinsen sorgen beispielsweise für eine Lockerung der Rahmenbedingungen für den FCI Index.

Doch am Ende sitzen die Notenbanker wohl doch am längeren Hebel.

Nötigenfalls werden sie die Leitzinsen länger hoch halten, als dies den Marktteilnehmern genehm ist.

Aber Fed-Chef Powell hat aber durchaus noch eine Chance, diese Wette zu beenden.

Fazit: Die US Notenbank ist nicht der Freund der Anleger.