ECONOMIC RESEARCH

The NewsLine

25.08.2016

MAKROÖKONOMIE | FINANZMÄRKTE | WIRTSCHAFTSPOLITIK | BRANCHEN

USA

Ein klärendes Wort aus Jackson Hole?

Dr. Michael Heise
Fon +49.89.3800-16143
michael.heise@allianz.com

Thomas Hofmann
Fon +49.69.24431-4912
t.hofmann@allianz.com

Allianz SE
https://www.allianz.com/economic-research/de

englische Publikationen unter:
https://www.allianz.com/economic-research/en

Allianz Research
https://twitter.com/AllianzResearch

Die US-Notenbank hat beständig darauf hingewiesen, dass sie eine graduelle Kurskorrektur der Geldpolitik beabsichtigt. In dieser Strategie finden die Risiken einer zu frühen bzw. zu späten Reaktion Berücksichtigung. Derzeit scheinen die Märkte davon auszugehen, dass die Fed vorwiegend befürchtet, dass sich weitere Zinsschritte als zu frühzeitig erweisen könnten. Es wäre sicherlich hilfreich, wenn Janet Yellen im Rahmen ihrer Rede in Jackson Hole die Normalisierungsstrategie der Fed nochmals herausstellt. Nach unserer Einschätzung ist eine weitere Anhebung des Leitzinses gerechtfertigt. Dafür sprechen positive Konjunkturdaten für das dritte Quartal, anziehende Löhne sowie eine Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfelds.

Die zuletzt tendenziell schwächere Bewertung des US-Dollar und Renditeniveaus bei 10-jährigen Staatsanleihen von seit geraumer Zeit nur 1,5% sind Hinweise darauf, dass die Finanzmärkte die Wahrscheinlichkeit einer Fortsetzung der geldpolitischen Normalisierung in der nahen Zukunft als gering einschätzen. Tatsächlich war am Markt für Federal Funds Futures eine weitere Leitzinsanhebung zuletzt erst für Juli 2017 voll eingepreist. Dabei stehen die Wirtschaftsdaten grundsätzlich nicht im Widerspruch zu der Entwicklung, die die Fed in ihren Projektionen vom Juni dieses Jahres für den Verlauf 2016 aufgezeigt hat.

Die Gründe für die gedämpften Leitzinserwartungen sind vermutlich vielschichtig. Unter anderem scheinen die Marktteilnehmer aus Teilen der jüngsten Kommunikation der Fed zu schlussfolgern, dass die Notenbank befürchtet, dass sich weitere Zinsschritte als zu frühzeitig erweisen könnten.

So könnte zum einen die in dem Protokoll der FOMC-Sitzung im Juli dokumentierte Diskussion den Eindruck erweckt haben, dass die Fed mit weiteren Zinsschritten warten möchte, bis die Inflation deutlich angezogen hat. Vor diesem Hintergrund hat wohl auch ein Aufsatz des Präsidenten der Federal Reserve Bank of San Francisco, John Williams, große Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Dort wird u.a. eine Anhebung der Zielinflationsrate diskutiert.

Bezeichnenderweise hat sich der Notenbanker in einem aktuellen Redebeitrag trotzdem für eine graduelle Normalisierung des Leitzinsniveaus ausgesprochen. Bemerkenswert ist, dass er dabei auch Argumente vorbringt, die gegen ein zu langes Zuwarten sprechen, d.h. bis die Inflationsrate 2% oder gar mehr erreicht. Er betonte dabei unter Verweis auf die Überinvestitionen im Technologiebereich Ende der 1990er Jahre und Mitte des vergangenen Jahrzehnts im Wohnimmobilienbereich zusätzliche potenzielle Risiken einer längere Zeit zu lockeren Geldpolitik. Insgesamt stehen diese Äußerungen im Einklang mit der aktuellen Normalisierungsstrategie, die eine graduelle Kurskorrektur beabsichtigt und auf diese Weise sowohl Risiken einer zu frühen als auch einer zu späten Reaktion berücksichtigt. Auch passen sie zu den jüngsten Ausführungen anderer Notenbankvertreter, dass Leitzinserhöhungen in diesem Jahr angemessen sein könnten.

Es wäre sicherlich hilfreich, wenn Janet Yellen in ihrem Beitrag auf der Konferenz in Jackson Hole diesem Erwartungsmanagement der Fed an prominenter Stelle Nachdruck verleiht. Dies würde dann vermutlich Kurskorrekturen an den Märkten auslösen. Sie wären aber wahrscheinlich weit weniger gravierend als beispielsweise Mitte 2013. Seinerzeit hatten die Hinweise des damaligen Notenbankchefs Bernanke auf eine mögliche Absenkung der Wertpapierkäufe der Notenbank die Märkte überrascht und binnen kurzer Zeit einen kräftigen Anstieg der Staatsanleiherenditen zur Folge. Nach unserer Einschätzung ist eine weitere Anhebung des Leitzinses gerechtfertigt. Dafür sprechen positive Konjunkturdaten für das dritte Quartal, anziehende Löhne sowie eine Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfelds.

Die Einschätzungen stehen wie immer unter den nachfolgend angegebenen Vorbehalten.

ÜBER DIE ALLIANZ GRUPPE

Die Allianz ist zusammen mit ihren Kunden und Vertriebspartnern eine der stärksten Finanzgemeinschaften. Rund 85 Millionen von der Allianz versicherten Privat- und Unternehmenskunden setzen auf Wissen, globale Reichweite, Kapitalkraft und Solidität der Allianz, um finanzielle Chancen zu nutzen, Risiken zu vermeiden und sich abzusichern. 2015 erwirtschafteten rund 142.000 Mitarbeiter in über 70 Ländern einen Gesamtumsatz von 125,2 Milliarden Euro und erzielten ein operatives Ergebnis von 10,7 Milliarden Euro. Die Leistungen an Kunden summierten sich auf 107,4 Milliarden Euro. Dieser Geschäftserfolg mit Versicherungs-, Asset Management- und Assistance-Dienstleistungen fußt zunehmend auf dem Kundenbedarf nach krisenfesten Finanzlösungen für die alternde Gesellschaft und die Herausforderungen des Klimawandels. Transparenz und Integrität sind wesentliche Elemente einer nachhaltigen Unternehmensführung der Allianz SE.

VORBEHALT BEI ZUKUNFTSAUSSAGEN

Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekannten Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Neben weiteren hier nicht aufgeführten Gründen können sich Abweichungen aufgrund von (i) Veränderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der Wettbewerbssituation, vor allem in Allianz Kerngeschäftsfeldern und -märkten, (ii) Entwicklungen der Finanzmärkte (insbesondere Marktvolatilität, Liquidität und Kreditereignisse), (iii) dem Ausmaß oder der Häufigkeit von Versicherungsfällen (zum Beispiel durch Naturkatastrophen) und der Entwicklung der Schadenskosten, (iv) Sterblichkeits- und Krankheitsraten beziehungsweise -tendenzen, (v) Stornoraten, (vi) insbesondere im Bankbereich, der Ausfallrate von Kreditnehmern, (vii) Änderungen des Zinsniveaus, (viii) Wechselkursen, einschließlich des Euro/US Dollar-Wechselkurses, (ix) Gesetzes- und sonstigen Rechtsänderungen, insbesondere hinsichtlich steuerlicher Regelungen, (x) Akquisitionen, einschließlich anschließender Integrationsmaßnahmen, und Restrukturierungsmaßnahmen, sowie (xi) allgemeinen Wettbewerbsfaktoren ergeben. Terroranschläge und deren Folgen können die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß von Abweichungen erhöhen.

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, die in dieser Meldung enthaltenen Informationen und Zukunftsaussagen zu aktualisieren, soweit keine gesetzliche Veröffentlichungspflicht besteht.