

## Fed-Fokus dreht von Inflation auf Arbeitsmarkt

**Mit ihrer Entscheidung, die Zinsen um 50 Basispunkte zu senken, priorisiert die Fed den Arbeitsmarkt vor der Inflation.**

### IN KÜRZE

---

- Eine der mit der größten Spannung erwarteten - und diskutierten - Fed-Sitzungen in der jüngeren Geschichte.
  - Die Zinssenkung war fast sicher, aber es gab überzeugende Argumente auf beiden Seiten für entweder 25 oder 50 Basispunkte – die Fed entschied sich für 50 Basispunkte und gab so dem Arbeitsmarkt Vorrang vor der Inflation.
  - Wir erwarten, dass die Zinsstrukturkurve nun steiler wird und favorisieren den Banken-, Gesundheits- und Softwaresektor - entsprechende Bewertungen vorausgesetzt.
- 

## Die Inflation hat sich mit der falschen Zentralbank angelegt

Der Kampf gegen die Inflation ist also gewonnen. Aber jetzt haben wir neue Sorgen am Hals. Das scheint die Botschaft der US-Notenbank (Federal Reserve, Fed) zu sein, die sich für hartes Eingreifen entschieden und die Zinsen stärker gesenkt hat, als wir und viele Ökonomen erwartet hatten. Die Fed sah sich gefangen zwischen der immer noch hohen Inflation und einem sich abschwächenden Arbeitsmarkt und entschied sich schließlich dafür, dass Letzteres besorgniserregender sei.

Diese Entscheidung ist in der Tat von Bedeutung. Jahrelang hat die US-Wirtschaft mit einem Straffungszyklus der Fed gelebt, dessen übergeordnete Absicht darin bestand, einen Inflationsanstieg zu stoppen, der weniger „vorübergehend“ war (erinnern Sie sich an dieses Wort?) als angenommen. Nun scheint die Fed an dieser Front den Sieg zu erklären, obwohl die Inflationsrate noch immer über der Zielmarke von 2 Prozent liegt. Zwei Fragen drängen sich auf: Warum eine Senkung trotz des immer noch hohen Preisdrucks und was sind die neuen Bedenken, die die Fed jetzt umtreiben?

Um den ersten Teil zu beantworten, erinnern wir uns an Greenspans berühmte Bemerkung über das Steuern eines Öltankers - die Entscheidung muss dem Ergebnis deutlich vorausgehen. Oder anders ausgedrückt: Die Fed ist wahrscheinlich der Ansicht, dass die Inflationsentwicklung trotz der immer noch über ihrem expliziten Ziel liegenden Inflation auf dem richtigen Weg ist. Tatsächlich geht man jetzt vermutlich davon aus, dass eine Nicht-Senkung das Risiko birgt, dass die Inflation zu stark nach unten abfällt. Das ist durchaus nachvollziehbar. Wie viele Beobachter der Fed sind wir fest davon überzeugt, dass man sich auf eine volatile Geldpolitik einstellen muss, wenn man eine stabile Inflation will. Es lohnt sich, eine unangenehm schmeckende Medizin zu schlucken, wenn die Kopfschmerzen dadurch verschwinden.

Die Antwort auf den zweiten Teil ist wohl wichtiger. Und der Grund ist einfach: Wir befinden uns an einem Wendepunkt. Der Preis des Geldes (und nichts anderes sind die Zinssätze) stieg nach der Covid-Krise jahrelang an, da Angebotsengpässe die Inflation anheizten. Für kurze Zeit stagnierten wir. Aber jetzt, wie bei einer Achterbahn, die ihren Gipfel erreicht hat, müssen

This information is subject to change at any time, based upon economic, market and other considerations and should not be construed as a recommendation. Past performance is not indicative of future returns. Forecasts are not a reliable indicator of future performance. Forecasts are based on assumptions, estimates, opinions and hypothetical models that may prove to be incorrect. Alternative investments may be speculative and involve significant risks including illiquidity, heightened potential for loss and lack of transparency. Alternatives are not suitable for all clients. Source: DWS Investment GmbH.

wir uns auf eine ganz andere Fahrt vorbereiten, nämlich auf niedrigere Zinsen und billigeres Geld. Überprüfen Sie Ihre Gurte. Und was ist der Hauptgrund für diese Richtungsänderung? Nun, es scheint, als ob es der Anstieg der Arbeitslosenquote ist, der die Fed am meisten beunruhigt. Sie gerät deswegen keineswegs in Panik, aber hat die Notwendigkeit betont, den Arbeitsmarkt zu unterstützen, und dies stellt wahrscheinlich den ersten Schritt in eine neue Richtung dar. Die Fed ist natürlich nach wie vor ihrem doppelten Auftrag verpflichtet, und sowohl die Inflation als auch der Arbeitsmarkt sind von Bedeutung. Aber wir glauben, dass dieser Zinsschritt eine subtile Verlagerung der Besorgnis von ersterem auf letzteren darstellt.

## Folgen für Wirtschaft und Politik

„Auf der FOMC-Sitzung im September haben die Zentralbanker den Leitzins um 50 Basispunkte (Bp.) auf eine neue Zielspanne von 4,75 bis 5,00 Prozent gesenkt, nachdem sie die Zinsen 14 Monate lang auf einem hohen Niveau gehalten hatten. Dies lag über unserer Erwartung einer Senkung um 25 Basispunkte. In jüngster Zeit wurde intensiv darüber diskutiert, ob die Fed mehr als 25 Basispunkte tun muss, um eine Verlangsamung der Wirtschaft zu verhindern.“

Die Märkte haben eine Fed eingepreist, die die Leitzinsen schnell auf ein Niveau senken wird, das als neutral angesehen werden kann. Die aktualisierten Wirtschaftsprognosen zeigt, dass die Zentralbanker in der Tat mehr als zuvor über die Dynamik der Wirtschaft besorgt sind, da sie in diesem und im nächsten Jahr mit einer höheren Arbeitslosigkeit rechnen. Die Zentralbanker bleiben jedoch weniger taubenhaft als die Märkte, was darauf hindeutet, dass sie die Zinsen in diesem Jahr um weitere 50 Basispunkte und im Jahr 2025 um 100 Basispunkte senken wollen, bevor sie 2026 zu einer als neutral zu bezeichnenden Haltung zurückkehren.

Wir betrachten die geldpolitische Entscheidung vom Donnerstag als eine Art Versicherungspolice, um die Arbeitsmärkte vor einer weiteren Verschlechterung zu schützen, die mit einer sanften Landung unvereinbar wäre. In der Pressekonferenz bestätigte der Fed-Vorsitzende Powell diese Ansicht in gewisser Weise, indem er die Entscheidung als „angemessene Neukalibrierung“ in Bezug auf die sich abkühlende Lage auf dem Arbeitsmarkt bezeichnete. Er bekräftigte jedoch, dass sie sich nicht auf einem vorgegebenen Kurs befinden, da sie ihre Bemühungen verlangsamen oder beschleunigen können. Letztendlich bedeutet dies, dass die Fed weiterhin datenabhängig ist und dass der Dot Plot „kein politischer Plan“ ist und 50 Basispunkte nicht das neue Tempo sind, wie er es ausdrückt.

Alles in allem sind wir der Meinung, dass der Beginn des Zinssenkungszyklus mit einem größeren Schritt nicht ganz ohne Probleme ist. Einerseits impliziert dies eine Stärkung des Vertrauens der Zentralbanker in die Inflationsprognose, während die Unsicherheiten über die Arbeitsmarktaussichten wahrscheinlich die treibende Kraft hinter der Entscheidung waren. Dies birgt das Risiko, dass die Fed ihre Reaktionsfunktion auf eingehende Daten „neu kalibrieren“ muss, wie wir es in der jüngeren Vergangenheit gesehen haben. Dies erinnert an Powells Kurswechsel Ende 2023, der den Disinflationprozess monatelang zum Stillstand brachte - auch ohne Zinssenkung. Darüber hinaus fühlt es sich zumindest ein wenig wie eine Fed an, die tatsächlich von den Märkten unter Druck gesetzt wurde, ganz zu schweigen von den aktuellen politischen Auswirkungen eines über das Übliche hinausgehenden Schrittes. Wir sind uns einig, dass weitere Senkungen notwendig erscheinen, behalten aber gleichzeitig die künftige Inflationsentwicklung im Auge, da wir die Zuversicht der Zentralbank nicht uneingeschränkt teilen. Unter ihnen scheint zumindest ein Abweichler unsere Ansicht zu unterstützen.“

Christian Scherrmann, Chefökonom USA

# Implikationen für die Assetklassen

## Anleihen

“Die Zinssenkung um 50 Basispunkte am Mittwoch kommt wirtschaftlichen Abwärtsszenarien zuvor, die, wenn überhaupt, noch nicht vollständig sichtbar sind. Sie ist ein Eingeständnis, dass es ein Fehler war, im Juli nicht zu senken. Sie trübt auch die zukünftige Kommunikation der Fed, dass sie keine bessere Möglichkeit hatte, eine Senkung um 50 Basispunkte zu signalisieren, obwohl die Konjunkturdaten während der Blackout-Periode tatsächlich stärker ausfielen. Wir befinden uns nicht im Jahr 2022, als es eine überraschende Veröffentlichung des Verbraucherpreisindex (VPI) gab und die Fed nur sehr wenige Möglichkeiten hatte. Die heutige Entscheidung zeigt, dass die Fed sich ausschließlich auf die Beschäftigung konzentriert, die immer noch weit unter dem langfristigen Durchschnitt liegt, selbst wenn sie die prognostizierte Arbeitslosenquote von 4,4 % erreicht. Die Fed hat eine gemäßigte Botschaft an einen ohnehin schon gemäßigten Markt gesendet, der als Reaktion auf einen sich angeblich „normalisierenden“ konjunkturellen Datensatz weiterhin zusätzliche große Zinssenkungen fordern wird. Auch wenn es kein unmittelbares Risiko für eine erneute Beschleunigung der Inflation gibt, hat die vorbeugende Gabe von Antibiotika an einen nicht kranken Patienten langfristige Folgen. Für Powell war es ein Sieg, dass es nur eine Gegenstimme gab, und eine Bestätigung für den Markt, aber beide sollten vorsichtig sein, was sie sich wünschen. Wenn die Fed weiterhin aggressiv die Zinsen senkt, könnte dies eine Reaktion auf eine harte Landung sein.

Wir sehen Potenzial für eine weitere Versteilung der Zinsstrukturkurve. Allerdings wird es unserer Meinung nach schwierig sein, die vom Markt bereits eingepreisten Zinssenkungen umzusetzen, geschweige denn darüber hinauszugehen. Im Moment ist schwer zu sagen, ob es sich um eine „bullische“ oder „bearische“ Versteilung handeln wird. Aber wir glauben, dass es davon abhängen wird, ob wir eine harte oder weiche Landung sehen, und auch davon, ob die Entscheidung vom Mittwoch ein stillschweigendes Eingeständnis dafür ist, dass eine längerfristig höhere strukturelle Inflation akzeptiert wird.“

George Catrambone, Head of Fixed Income, Amerika

## Aktien

“Die Fed scheint sich stärker um den Schutz vor einem Abschwung zu sorgen als um einen möglichen Anstieg der Inflation. Ich denke, dass der heutige Schritt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession verringert, und ich gehe davon aus, dass die Zinsstrukturkurve nun steiler wird. Meiner Meinung nach könnte der Bankensektor davon profitieren, ebenso wie solide Wachstumsaktien - zu angemessenen Bewertungen - im Gesundheits- und Softwaresektor.

Ich stimme zu, dass die Wahrscheinlichkeit einer Rezession und die Wahrscheinlichkeit einer beschleunigten Inflation in etwa gleich hoch sind oder „im Gleichgewicht“, wie Powell sagte. Aber ich denke, dass die Gefahr oder der Schaden für die Wirtschaft (und die Fed) bei einer erneuten Beschleunigung der Inflation größer ist als das, was eine kleine Rezession verursachen würde. Deshalb denke ich, dass das Risiko einer Senkung um 50 Basispunkte ein größeres darstellte, als um 25 Basispunkte zu senken oder sogar bis November zu warten und dann aggressiver zu senken.

Andererseits ist die Wirtschaft jetzt zumindest besser auf mögliche Steuererhöhungen vorbereitet. Ohne Steuererhöhungen und ein geringeres Defizit könnte die Rendite für 10-jährige Staatsanleihen steigen, was Aktien und Immobilien nicht gebrauchen können.“

David Bianco, Chief Investment Officer, Amerika

This information is subject to change at any time, based upon economic, market and other considerations and should not be construed as a recommendation. Past performance is not indicative of future returns. Forecasts are not a reliable indicator of future performance. Forecasts are based on assumptions, estimates, opinions and hypothetical models that may prove to be incorrect. Alternative investments may be speculative and involve significant risks including illiquidity, heightened potential for loss and lack of transparency. Alternatives are not suitable for all clients. Source: DWS Investment GmbH.

## Glossar

### Basispunkt

1/100 Prozent

### Federal Open Market Committee (FOMC)

Ausschuss, der innerhalb der US Federal Reserve (Fed) für die Offenermarktgeschäfte (Ankauf und Verkauf von Wertpapieren zur Steuerung von Zinsen und Liquidität) zuständig ist

### Inflation

Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

### Rezession

Phase, in der die Wirtschaftsleistung zwei Quartale hintereinander im Vergleich zu den Vorquartalen nicht wächst oder zurückgeht

### US Federal Reserve (Fed)

Zentralbank der USA

### Volatilität

Statistisches Schwankungsmaß, welches, auf Indizes angewendet, häufig herangezogen wird, um das in Kapitalmärkten inhärente oder angenommene Risiko zu quantifizieren

This information is subject to change at any time, based upon economic, market and other considerations and should not be construed as a recommendation. Past performance is not indicative of future returns. Forecasts are not a reliable indicator of future performance. Forecasts are based on assumptions, estimates, opinions and hypothetical models that may prove to be incorrect. Alternative investments may be speculative and involve significant risks including illiquidity, heightened potential for loss and lack of transparency. Alternatives are not suitable for all clients. Source: DWS Investment GmbH.

## Wichtige Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Unterlagen ausgewiesen. DWS, durch die DWS Group GmbH & Co. KGaA, ihre verbundenen Unternehmen sowie ihre leitenden Angestellten und Mitarbeiter (zusammen "DWS") teilen dieses Dokument in gutem Glauben und auf den nachfolgenden Grundlagen.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informations- und Diskussionszwecken und stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts dar und darf nicht als Anlageberatung betrachtet werden.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung und nicht um eine Finanzanalyse. Dementsprechend erfüllt es möglicherweise nicht die rechtlichen Verpflichtungen, die die Unparteilichkeit von Finanzanalysen vorschreiben oder den Handel vor der Veröffentlichung einer Finanzanalyse verbieten.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

Dieses Dokument enthält Prognosen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Wertentwicklungen. Prognosen beinhalten, jedoch nicht begrenzt auf, Annahmen, Schätzungen, Projektionen, Meinungen, hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht korrekt herausstellen können.

DWS ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, modifizieren oder zu ergänzen oder den Empfänger anderweitig zu benachrichtigen, sofern sich eine hierin enthaltene Aussage oder eine hierin enthaltene Meinung, Projektion, Vorhersage oder Schätzung ändert oder nachträglich unzutreffend wird.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden aus für zuverlässig gehaltenen Quellen generiert. Alle Daten Dritter sind Eigentum des jeweiligen Anbieters und von diesem urheberrechtlich geschützt.

Investitionen unterliegen Risiken. Detaillierte Informationen zu den Risiken sind in dem jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten.

DWS erbringt weder eine Rechts- noch eine Steuerberatung.

Dieses Dokument darf ohne schriftliche Bestätigung der DWS nicht vervielfacht oder weiterverbreitet werden.

Dieses Dokument richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, die Staatsbürger oder Einwohner eines Ortes, Bundesstaates, Landes oder einer anderen Gerichtsbarkeit, einschließlich der Vereinigten Staaten, sind oder dort ansässig sind oder sich dort befinden, wenn eine solche Verbreitung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Nutzung gegen Gesetze oder Vorschriften verstoßen würde oder die DWS einer Registrierungs- oder Lizenzierungspflicht in dieser Gerichtsbarkeit unterwerfen würde, die derzeit in dieser Gerichtsbarkeit nicht erfüllt ist. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind verpflichtet, sich über solche Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

© 2024 DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: 19.09.2024; 102802\_1 (09/2024)