

J.P. Morgan Asset Management: Haben die Zinsen ihren Höhepunkt erreicht?

- Inflation bleibt im Fokus
- Zielgerade des Straffungszyklus
- Anleihen mit mehr Schutz und Stabilität bei unsanfter Landung der Wirtschaft

Frankfurt, 16. Mai 2023 – Die Fed und die EZB haben jüngst ihren Zinserhöhungszyklus fortgesetzt und die Leitzinsen jeweils um 0,25 Prozentpunkte angehoben. Nun mehren sich sowohl in den USA als auch in der Eurozone Zeichen, die auf die Endphase des Wirtschaftszyklus hindeuten. So



beobachtet **Tilmann Galler, Kapitalmarktstrategie bei J.P. Morgan Asset Management**, erste Risse im Fundament der Konjunktur. Gerade die Banken stehen angesichts des starken Zinsanstiegs und der Invertierung der Zinsstrukturkurve vor Herausforderungen. Nicht nur Anlegerinnen und Anleger fragen sich daher, wie lange die Zentralbanken weiter an der Zinsschraube drehen und die Finanzierungsbedingungen straffen wollen. „Die großen Zentralbanken in Europa und den USA befinden sich auf der Zielgeraden ihres

Straffungszyklus“, so die Erwartung von Tilmann Galler. Vor diesem Hintergrund böten Anleihen wieder mehr Schutz und Stabilität – vor allem bei einer unsanften Landung der Wirtschaft.

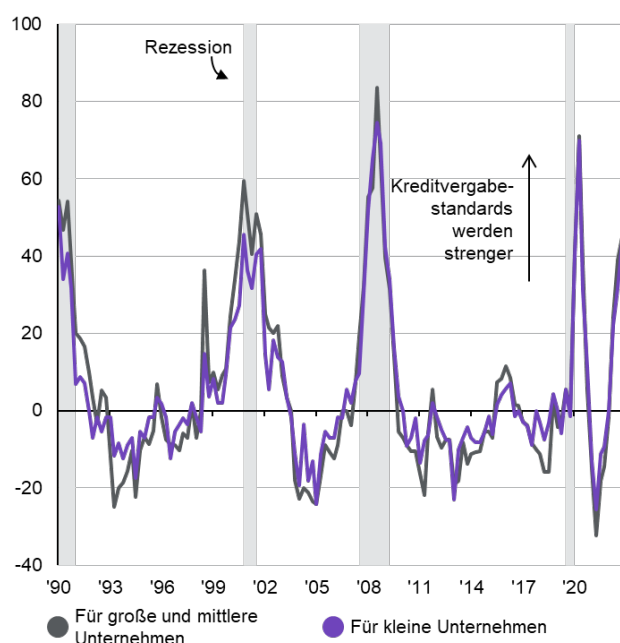
Inflation bleibt im Fokus

Nachdem die Spannungen im Bankensektor vorerst nachgelassen haben, hat sich nun der Fokus des Marktes wieder auf die Inflation verlagert. In den USA stützte die jüngste Veröffentlichung des Verbraucherpreisindex (VPI) die Ansicht, dass die Inflation sich weiterhin auf dem Rückzug befindet. Von ihrem Höchststand von 9,1 Prozent im vergangenen Juni ist sie im April 2023 auf 4,9 Prozent gesunken. „Damit liegt die US-Inflation allerdings immer noch deutlich über dem Zentralbankziel von durchschnittlich zwei Prozent“, stellt Tilmann Galler fest.

Einige gewichtige Komponenten des Warenkorbs versprechen eine weitere Verlangsamung des Preisauftriebs. So können wir bei den Energiepreisen in den kommenden Monaten mit erheblichen negativen Basiseffekten

Kreditbedingungen in den USA

Banken, die ihre Kreditstandards verschärfen, in %



Quelle: Federal Reserve, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die Daten stammen aus dem Senior Loan Officer Opinion Survey. Eine Rezession wird anhand der Daten des US National Bureau of Economic Research (NBER) zum Geschäftszyklus definiert. Stand der Daten: 31. März 2023.

rechnen. Der Ölpreis lag im 2. Quartal 2022 noch bei durchschnittlich 108 US-Dollar und ist bis Ende April 2023 um knapp 30 Prozent gefallen. „Ohne neuerlichen Preisschock dürfte die Energiekomponente auch weiterhin zum Rückgang der Inflation beitragen. Die bisher hartnäckig inflationäre VPI-Komponente des Wohnraums könnte sich in den nächsten Monaten ebenfalls abkühlen“, führt Tilmann Galler aus. Die US-Immobilienmarktpreise haben im vergangenen Juni ihren vorläufigen Hochpunkt erreicht und sind seitdem um 5 Prozent gefallen. „Der Trend dürfte sich aufgrund der gestiegenen Finanzierungskosten weiter fortsetzen. Die Immobilienpreisentwicklung war bisher ein guter Frühindikator für die zukünftige Entwicklung dieses Inflationsschwergewichts. Dennoch wird die US-Inflation in diesem Jahr aufgrund der Lohnsteigerungen wohl nicht auf das Zentralbankziel zurückfallen“, so die Prognose von Tilmann Galler.

Zielgerade des Straffungszyklus

Die US-Notenbank hat mit dem schnellsten und umfangreichsten Zinserhöhungszyklus der letzten 40 Jahre nach Ansicht des Ökonomen mehr als genug getan, um die Inflation zu bändigen. „Leitzinserhöhungen brauchen in der Regel sechs bis zwölf Monate, um vollständig in der Realwirtschaft anzukommen. Der ‚Bremseffekt‘ der bisherigen Zinserhöhungen ist deshalb vollumfänglich noch gar nicht sichtbar“, so Galler.

Doch Beeinträchtigungen seien im Bankensektor bereits sichtbar: Die Abflüsse auf der Passivseite der Bankbilanz, bei Giro- und Sparkonten, tragen zu einer Verknappung auf der Aktivseite vor allem beider Kreditvergabe bei. „Über 46 Prozent der US-Geschäftsbanken haben im ersten Quartal bereits die Kreditstandards für Unternehmen verschärft. Eine Breite, die in den letzten 30 Jahren nur in Rezessionen erreicht wurde. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen wird in den kommenden Monaten leiden, mit den entsprechend negativen Folgen für Wachstum und Beschäftigung“, erklärt Galler. Die Geschäftsbanken haben seiner Einschätzung nach inzwischen die Aufgabe der Notenbanken übernommen, die Liquidität zu straffen und damit die volkswirtschaftliche Nachfrage zu schwächen, um der Inflation Einhalt zu gebieten.

Jeder weitere Zinsschritt der US-Notenbank würde aus Sicht von Tilmann Galler die Spannungen im Bankensystem weiter erhöhen und möglicherweise einen Absturz der Konjunktur verursachen. Das spricht eindeutig für ein Ende des US-Straffungszyklus. Die EZB stehe für die Eurozone vor einer ähnlichen Situation, aber mit zwei signifikanten Unterschieden: „Erstens sind der Rückgang der Inflation auf 7,0 Prozent und der Leitzinsanstieg auf 3,25 Prozent weniger ausgeprägt als in den USA. Zweitens haben sich die Kreditbedingungen nicht in gleichem Ausmaß verschärft. Die Geldpolitik der EZB hat deshalb noch etwas mehr Spielraum für Zinserhöhungen“, erklärt Galler. Dennoch geht der Ökonom davon aus, dass sich auch die EZB auf der Zielgeraden ihres Straffungszyklus befindet.

Für die Rentenmärkte bedeutet ein Szenario mit niedrigeren Inflationsraten und einer schwächeren Konjunktur die Chance auf fallende Renditen und Kursgewinne. Gerade wenn es zu einer unsanften Landung der Wirtschaft käme, könnten Rentenpapiere Schutz und Stabilität bieten, so Tilmann Galler.

Tilmann Galler, Executive Director, CEFA/CFA, arbeitet als globaler Kapitalmarktstrategie für die deutschsprachigen Länder bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt. Als Teil des globalen „Market Insights“-Teams erstellt und analysiert er auf Basis von umfangreichem Research Informationen rund um die globalen Finanzmärkte und leitet Implikationen für Investmentstrategien ab. Er verfügt über mehr als 20

Jahre Berufserfahrung in der Finanzbranche und war zuvor unter anderem auch als Portfolio Manager tätig.
www.jpmorganassetmanagement.de/deu/marketinsights

Wichtige Hinweise:

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen jedoch weder eine Beratung noch eine konkrete Anlageempfehlung dar. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen und Aussagen zu Finanzmarktrends oder Anlagetechniken und -strategien sind, sofern nichts anderes angegeben ist, diejenigen von J.P. Morgan Asset Management zum Erstellungsdatum des Dokuments. J.P. Morgan Asset Management erachtet sie zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt, übernimmt jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit. Die Informationen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. J.P. Morgan Asset Management nutzt auch Research-Ergebnisse von Dritten; die sich daraus ergebenden Erkenntnisse werden als zusätzliche Informationen bereitgestellt, spiegeln aber nicht unbedingt die Ansichten von J.P. Morgan Asset Management wider. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Das Eintreffen von Prognosen kann nicht gewährleistet werden. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy. Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch Taunustor 1 D-60310 Frankfurt am Main. Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Fährichgasse 8, A-1010 Wien. 09iq231605103511

Über J.P. Morgan Asset Management

Als Teil des globalen Finanzdienstleistungskonzerns JPMorgan Chase & Co verfolgt J.P. Morgan Asset Management das Ziel, Kundinnen und Kunden beim Aufbau stärkerer Portfolios zu unterstützen. Seit mehr als 150 Jahren bietet die Gesellschaft hierzu Investmentlösungen für Institutionen, Finanzberater und Privatanleger weltweit und verwaltet per 31.03.2023 ein Vermögen von 2,59 Billionen US-Dollar. In Deutschland ist J.P. Morgan Asset Management seit über 30 Jahren und in Österreich seit mehr als 25 Jahren präsent und mit einem verwalteten Vermögen von rund 35 Milliarden US-Dollar, verbunden mit einer starken Präsenz vor Ort, eine der größten ausländischen Fondsgesellschaften im Markt.

Das mit umfangreichen Ressourcen ausgestattete globale Netzwerk von Anlageexpertinnen und -Experten für alle Assetklassen nutzt einen bewährten Ansatz, der auf fundiertem Research basiert. Zahlreiche „Insights“ zu makroökonomischen Trends und Marktthemen sowie der Asset Allokation machen die Implikationen der aktuellen Entwicklungen für die Portfolios deutlich und verbessern damit die Entscheidungsqualität bei der Geldanlage. Ziel ist, das volle Potenzial der Diversifizierung auszuschöpfen und das Investmentportfolio so zu strukturieren, dass Anlegerinnen und Anleger über alle Marktzyklen hinweg ihre Anlageziele erreichen.

Kontakt Deutschland

JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.
Frankfurt Branch
Taunustor 1
60310 Frankfurt am Main
www.jpmorganassetmanagement.de

Annabelle Düchting, PR & Marketing Managerin
Telefon: (069) 7124 25 34 / Mobil: (0151) 55 03 17 11
E-Mail: annabelle.x.duechting@jpmorgan.com
Die deutsche Presse-Website finden Sie [hier](#)

Beatrix Vogel, Head of Marketing & PR
Telefon: (069) 7124 22 75
E-Mail: beatrix.vogel@jpmorgan.com

Kontakt Österreich

JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.
Austrian Branch
Fährichgasse 8
1010 Wien
www.jpmorganassetmanagement.at

J.P.Morgan

ASSET MANAGEMENT

Annabelle Düchting
Telefon: +49 (0) 69 7124 25 34 / Mobil: +49 (0) 151 55 03 17 11
E-Mail: annabelle.x.duechting@jpmorgan.com
Die österreichische Presse-Website finden Sie [hier](#)

Karin Egger, Office Manager Vienna
Telefon: +43 1 512 39 39 3000
E-Mail: karin.egger@jpmorgan.com