

Fed drückt die Volatilität

ÜBERSICHT Janet Yellens Nachfolger Jerome Powell «outet» seine Institution.

THOMAS HÄRTER, Aquila

Risikante Anlagen sind fulminant ins neue Jahr gestartet. Vermutlich ist die US-Steuerreform hier die dominierende Kraft. Kurzfristig scheint es, als ob die Freude über die «Steuer geschenke» noch nicht vollständig eingepreist ist. Zudem finden sich immer mehr Stimmen, die argumentieren, dass sich die Bewertungsblase jetzt erst richtig bläht und man dabei sein müsse.

Dafür gibt es drei Hauptargumente: das breit gestreute und über dem Trend liegende Wachstum, das starke Aufwärtsmomentum und die tiefe Volatilität der Makrovariablen. Auf der anderen Seite warnen immer mehr Autoren, dass die Märkte sich in der spätzyklischen Phase befinden, überbewertet sind und der geldpolitische Stimulus den Zenit überschritten hat.

Risiken stark erhöht

Die Kernerkenntnis sollte sein, dass Stabilität die Mutter der Instabilität ist, da erstere durch die Marktteilnehmer bis zum Gehtnichtmehr ausgereizt wird, indem immer gewagtere Finanzierungs- und Anlagestrategien implementiert werden, so dass sich die in Tiefvolatilitätsphasen nicht beobachtbaren Risiken stark erhöhen. Interessanterweise hat der künftige Chef der US-Notenbank (Fed), Jerome Powell, schon vor Jahren darauf hingewiesen, dass das Fed im Kampf gegen die Finanzkrise eine immer grössere indirekte

Short-Volatilitätsposition aufgebaut hat. Einer breiteren Öffentlichkeit bekannt wurden dies jedoch erst in den letzten Tagen.

Der Abbau dieser indirekten Volatilitätsshortposition des Fed könnte problematisch werden. Für Teile der (europäischen) Finanzindustrie stellt die US-Steuerreform in Tat und Wahrheit ein Steuererhöhungsprogramm dar, da Verlustvorträge aus der grossen Finanzkrise teilweise keine steuersenkende Wirkung mehr entfalten können. Gleichzeitig muss sich die Industrie mit tausenden Seiten lähmender «Strafregulierungen» auseinandersetzen. Die US-Gesetzgeber haben das gigantischste Arbeitsbeschaffungsprogramm für Finanzjuristen, Controller und Compliance-Officer aller Zeiten initiiert. Die Einzigen, die wirklich davon profitieren werden, dürften Finanzjuristen, die oben genannten Spezialisten, Headhunter sowie Universitäten und Papierhersteller sein. Da erstaunt es wenig, dass bereits die erste Gewinnwarnung einer Investmentbank vorliegt.

In dieser Woche beginnt die Berichtsaison für das vierte Quartal. Aufgrund der guten Konjunktur, geringer Lohnzuwächse sowie tiefer Finanzierungskosten dürften die Zahlen mehrheitlich gut sein.

Neue GroKo in Berlin?

Der US-Einkaufsmanagerindex für das nichtverarbeitende Gewerbe enttäuschte mit 55,9 gegenüber erwarteten 57,6 leicht. Eben-

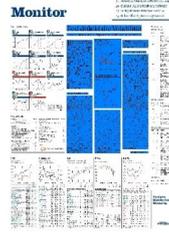
falls schlechter als erwartet fiel der US-Arbeitsmarkt aus: Statt der erwarteten 190'000 neuen Stellen ausserhalb der Landwirtschaft wurden nur 148'000 neue Jobs geschaffen. Die US-Arbeitslosenquote verharrte bei 4,1%. Der Einkaufsmanagerindex erreichte mit 59,7 (erwartet: 58,2, zuvor: 58,2) einen sehr hohen Wert. Die US-Industrieproduktion wuchs gegenüber dem Vorjahr um 5,6%.

Die IG-Metall fordert für ihre Mitglieder in Deutschland 6% höhere Löhne. Dies dürfte zwar nicht gelingen, die Lohninflation wird aber leicht anziehen. Die deutsche Wirtschaft läuft langsam heiss. Es wird immer schwieriger, Fachkräfte zu finden. Die SPD möchte die Zweiklassengesellschaft in der Gesundheitsvorsorge abschaffen, indem alle Neuversicherten und alle gesetzlich Versicherten in eine Bürgerversicherung einzahlen sollen. Dieser Vorschlag ist für die CDU/CSU kaum akzeptabel. Die SPD wird am 21. Januar an ihrem Sonderparteitag entscheiden, ob auf die Sondierungstatsächlich Koalitionsverhandlungen folgen. Diese könnten dann frühestens am 22. Januar beginnen. Zu rechnen ist mit einer Neuaufgabe der grossen Koalition – wenn sich SPD und CDU über die Finanzierung des Gesundheitssystems einigen. Der von Eurostat errechnete Vertrauensindex für die Eurozone erreichte derweil mit 116 einen neuen Höchststand und übertraf die Erwartungen.

FINANZ und WIRTSCHAFT

Finanz und Wirtschaft
8021 Zürich
044/ 248 58 00
www.fuw.ch

Medienart: Print
Medientyp: Publikumszeitschriften
Auflage: 24'955
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich



Seite: 32
Fläche: 34'257 mm²



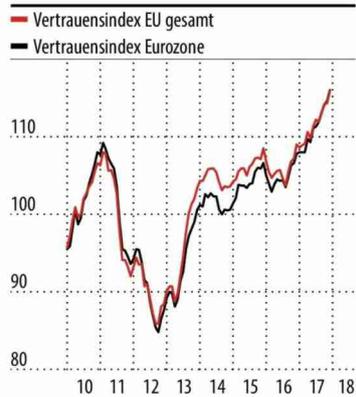
Auftrag: 1076947 Referenz: 68078343
Themen-Nr.: 663.068 Ausschnitt Seite: 2/2

Das Fed hat ein Problem



Quelle: Bloomberg/Aquila

Vertrauensindex auf neuem Hoch



Quelle: Eurostat / Aquila