



The Pulse

Die amerikanischen Aktienmärkte haben etwas an Auftrieb verloren. Der S&P 500 ist gestern Dienstag 0,6% leichter aus dem Handel gegangen. Der Nasdaq 100 hat 1,4% eingebüsst, wobei vor allem die Schwergewichte Nvidia und Broadcom auf das Technologiebarometer gedrückt haben.

Nasdaq 100

Kursentwicklung in den letzten zwölf Monaten, in %



Grafik: themarket.ch • Quelle: S&P Global Market Intelligence

Der Fokus der Finanzwelt richtet sich auf das Wirtschaftssymposium in Jackson Hole und den Auftritt von Fed-Chef Jerome Powell am Freitag. Am Fuss der Teton-Berge im Bundesstaat Wyoming wurden wichtige Entscheide in der Geldpolitik schon öfter im Voraus signalisiert. Vom diesjährigen Treffen erhoffen sich Investoren mehr Informationen darüber, wann die US-Notenbank den nächsten Zinsschritt machen wird.

Powell ist in einer schwierigen Lage. Der US-Arbeitsmarkt hat sich zuletzt beunruhigend abgeschwächt. Auch drängen Präsident Donald Trump und seine Regierung auf eine deutliche Lockerung der Geldpolitik. Mit Michelle Bowman und Christopher Waller haben sich zudem gleich zwei Mitglieder aus dem Fed-Gouverneursrat an der letzten Sitzung gegen Powell gestellt und für eine Zinssenkung votiert.

Demgegenüber häufen sich jedoch Anzeichen, dass sich wegen der Zölle Inflationsdruck bildet. Marktbasierte Indikatoren deuten für den Index der Konsumentenpreise (CPI) in den nächsten zwölf Monaten einen Anstieg von gegenwärtig 2,7% auf über 3,3% an. An den Börsen und im Kreditsektor sind die Rahmenbedingungen zudem ausgesprochen locker. Damit geht es in Jackson Hole nicht nur um Powells Reputation, sondern letztlich vielleicht sogar um die Unabhängigkeit der US-Notenbank.

Inflationserwartungen in den USA

Markterwartung, wo der Index der Konsumentenpreise (CPI) in einem Jahr steht



Basierend auf CPI 1-Year Swap Rate.
Grafik: themarket.ch • Quelle: Bloomberg

Im Terminhandel werden die Chancen auf 85% beziffert, dass der Leitzins beim nächsten Fed-Entscheid vom 17. September um einen Viertelpromillepunkt auf 4,25% gesenkt wird. Die Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt hat in jüngster Zeit indes stark geschwankt. Es ist nicht ausgeschlossen, dass der Markt seine Ansicht erneut ändert. Bis zur Sitzung der Notenbank steht jeweils ein weiterer Bericht zum Arbeitsmarkt und zum Index der Konsumentenpreise an.

Chancen auf Zinssenkung

Wahrscheinlichkeit aus Sicht der Terminmärkte, dass der US-Leitzins nach der Fed-Sitzung vom 17. September um mindestens 25 Basispunkte tiefer liegt als heute. Aktuell beträgt die Zielrate 4,25 bis 4,5%.



Grafik: themarket.ch • Quelle: CME

Im Technologiesektor bleibt derweil die Halbleiterindustrie im Fokus. Die US-Regierung hat in den vergangenen Wochen unmissverständlich klargemacht, dass sie keine Hemmungen hat, zu unkonventionellen Massnahmen zu greifen. Nvidia und AMD beispielsweise soll es wieder erlaubt sein, KI-Chips nach China zu verkaufen. Dies aber nur, wenn sie 15% der Einnahmen ans US-Steueramt abtreten.

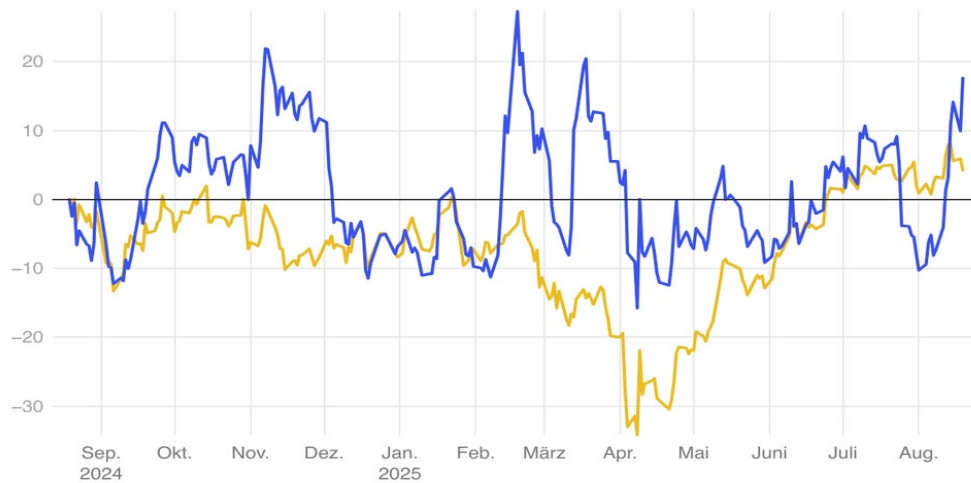
Noch wichtiger: Offensichtlich ist die Trump-Regierung zur Einsicht gekommen, dass es aus strategischer Sicht ein gravierendes Problem für die USA wäre, wenn sie künftig über keine eigenen Kapazitäten zur Produktion von hochmodernen Chips mehr verfügen. In diesem Zusammenhang kursieren seit Tagen Gerüchte um eine staatlich orchestrierte Rettungsaktion für Intel.

So hiess es zu Wochenbeginn, der amerikanische Staat könnte sich eine 10%-Beteiligung am lädierten Halbleiterkonzern als Gegenleistung für die Subventionen im Rahmen des CHIPS Act sichern. Am Montagabend meldete dann das japanische Tech-Konglomerat SoftBank, für 2 Mrd. \$ Intel-Aktien zu kaufen, was einem Anteil von rund 2% entspricht. Softbank zahlt einen Preis von 23 \$ pro Titel. Im Zug der Nachricht kletterte der Kurs am Dienstag 7% auf 25.31 \$.

Intel

Kursentwicklung in den letzten zwölf Monaten, in %

— Intel — iShares Semiconductor ETF (SOXX)



Grafik: themarket.ch • Quelle: S&P Global Market Intelligence

Alle diese Entwicklungen dürften Pekings massiven Effort weiter verstärken, ein vom Westen unabhängiges Ökosystem zur Halbleiterfertigung aufzubauen. In der heutigen Ausgabe von «The Pulse» befassen wir uns deshalb mit den aufstrebenden chinesischen Herstellern von Equipment zur Wafer-Produktion, die Branchenleader wie ASML, Applied Materials und Lam Research im Wachstumsmarkt China herausfordern wollen.

Für Investoren stellt sich damit die Frage: Wie gross ist dieses Risiko, und inwiefern ist es bereits in den Aktienkursen eingepreist?