

WSH Werte als Kontinuum

WSH TELEX

Donnerstag, den 28.03.2024



Wann kommt die Zinswende?

Von Univ.-Prof. Dr. André Schmidt

Die Anleger an den Finanzmärkten blicken gebannt auf die geldpolitischen Entscheidungen der Zentralbanken. Die Frage lautet, wann kommt sie endlich, die Wende hin zu tieferen Zinsen? Wirft man einen Blick auf die Aktienmärkte, so sieht man, dass die Märkte einen Großteil der erwarteten Zinswende bereits eingepreist haben. Nur damit lassen sich die hohen Kurse angesichts der doch eher schwachen weltwirtschaftlichen Wachstumsraten erklären.

Lange werden die Akteure an den Finanzmärkten nicht mehr warten müssen, zumindest in der Eurozone zeichnet sich immer mehr ab, dass ab Frühsommer dieses Jahres die EZB die erste Zinswende vollziehen könnte. Angesichts des nur schwachen Wirtschaftswachstums und der nicht aus der Rezession findenden deutschen Volkswirtschaft, als größte Volkswirtschaft der Eurozone, bereitet die EZB bereits jetzt schon den Kurswechsel in der Geldpolitik vor. Besonders enttäuschend ist das geringe Produktivitätswachstum der Eurozone im Vergleich zu den USA. Hier zeichnet sich eine immer größere und kaum zu schließende Produktivitätslücke ab. Die Eurozone läuft ernsthaft Gefahr dauerhaft an Wettbewerbsfähigkeit zu verlieren.

Bereits der in der vergangenen Woche veröffentlichte geänderte geldpolitische Handlungsrahmen der EZB deutet darauf hin, dass die EZB das Feld für Zinssenkungen und für eine expansive Geldpolitik vorbereitet. Ziel des geänderten Handlungsrahmens ist es vor allem, den Geschäftsbanken vermehrt Liquidität zukommen zu lassen und ihnen Anreize zu setzen, am Tendersverfahren der EZB teilzunehmen. Dies erfolgt mit der Steuerung der Einlagefazilitäten der Geschäftsbanken bei der EZB. So wird mit Wirksamkeit zum 18. September der Abstand des Zinssatzes für kurzfristige Refinanzierungsgeschäfte zum Einlagezins von 50 Basispunkten auf 15 Basispunkte reduziert. Damit sollen die Geldmarktsätze an den Einlagesatz herangeführt werden. Der Abstand zwischen Spitzenrefinanzierungsfazilität und dem Einlagezins soll bei 25 Basispunkten festgeschrieben werden.

Um den strukturellen Liquiditätsbedarf der Geschäftsbanken zu decken, kündigte die EZB weiterhin an, für die Zeiten einer Ausweitung der Zentralbankbilanz strukturelle Refinanzierungsgeschäfte und ein strukturelles Wertpapierportfolio, unter Berücksichtigung des Altbestandes an Anleihen, zur Verfügung zu stellen. Damit werden Anleiheprogramme zu einem festen Bestandteil der Geldpolitik der EZB festgeschrieben.

In der Gesamtbetrachtung kündigt die EZB bereits mit diesem Handlungsrahmen indirekte Zinssenkungen an. Sie dienen vor allem der Sicherstellung der Versorgung des Bankensystems mit Zentralbankliquidität bei absinkender Überschussliquidität. Die geldpolitische Lockerung hat damit bereits begonnen, auch wenn diese noch nicht Teil der aktuellen Geldpolitik sind. Dem aufmerksamen Beobachter der Geldpolitik der EZB dürfte es aber nicht überraschen, wenn im Sommer die Zinswende in der Eurozone eingeleitet wird.

Die Anleger, die auf die Zinswende in den USA warten, werden sich hingegen voraussichtlich noch in Geduld üben müssen. Aufgrund des insgesamt hohen Wirtschaftswachstums hält sich die Inflation in den USA hartnäckiger, als von vielen Beobachtern erwartet. Auch wenn eine leichte Entspannung am Arbeitsmarkt in den USA zwischenzeitlich zu beobachten ist, so bleibt der Inflationsdruck immer noch sehr hoch. Aus den Erfahrungen der Inflation aus den 1970er Jahren ist bekannt, dass sich die Inflationsentwicklung durchaus wellenförmig verbreiten kann. Kurzen Zeiträumen der Entspannung folgen schnelle Perioden rasch wachsender Inflationsraten.

Das ist auch der Grund für das zögerliche Verhalten der US-Fed. Eine Rezession ist in den USA nicht wirklich in Sichtweite. Betrachtet man die Fundamentaldaten der US-amerikanischen Wirtschaft so ist es ohnehin fraglich, ob es überhaupt einen Grund für Zinssenkungen in den USA gibt. Daher sollten die Anleger bezüglich einer Zinswende in den USA nicht zu euphorisch sein. Auch wenn die US-Fed letzte Woche angekündigt hat, in drei Schritten dieses Jahr die Zinsen zu senken, ist es aus ökonomischer Sicht durchaus fraglich, ob es in diesem Jahr überhaupt zu einer Zinssenkung kommt und wenn ja, dann wird sie nur in kleinen Zinsschritten erfolgen. Daher sollten sich Anleger im Hinblick auf eine mögliche Zinssenkung in den USA nicht zu optimistisch positionieren.

Wann kommt die Zinswende?

Von Maximilian Klein

Aus ökonomischer Sicht spricht also nicht allzu viel für einen Gleichschritt bei den Zinssenkungen der beiden großen Notenbanken im Juni. Der Geldmarkt in den USA preist dies jedoch derzeit ein, woran liegt es? Zum einen, an einer vielleicht chronisch positiveren Grundeinstellung des Marktes gegenüber kurstreibenden Nachrichten. Zum anderen, weil es auch einige Indikatoren gibt, die für ein Eintreten des Zinssenkungszyklus im Sommer sprechen. Bei Detailbetrachtung des amerikanischen Inflationsanstieges im Februar über 3,2 Prozent wird deutlich, dass 2,0 Prozent des Anstieges vom Bestandteil Wohnraum stammen. Dieser Anstieg wird sich weiter abschwächen, sobald die Mietpreise für Neuvermietungen in die Preis-Berechnungen einfließen und der Basiseffekt eintritt. Hinzukommend ist der Arbeitsmarkt zwar nach wie vor robust, lässt jedoch eine schwächere Tendenz erkennen: Das Lohnwachstum verlangsamt sich und die Arbeitslosenquote steigt. Als weiteres Argument aus Marktsicht wird ein anderes Inflationsmaß herangezogen, welches auch die US Fed bevorzugt. Der PCE-Preisindex misst die privaten Konsumausgaben der US-Bürger. Dieses Maß liegt derzeit bei 2,8 Prozent und zeigt seit Monaten einen deutlichen Abwärtstrend.

Es gibt gute Argumente für beide Perspektiven, wahrscheinlich liegt die Wahrheit zwischen diesen beiden Betrachtungspunkten. Eine fundamentale Einschätzung scheint derzeit noch nicht verlässlich möglich, dies sollte sich jedoch zeitnah und mit weiterer Annäherung der Sommermonate ändern. Insofern gilt es nicht auf kurzfristige Zinswetten zu setzen, sondern sich ganzheitlich und über die verschiedenen Laufzeitstrukturen zu platzieren, um im besten Falle von beiden Szenarien profitieren zu können.

Herzliche Grüße aus Düsseldorf

Ihre



Christoph Weber
Geschäftsführender Gesellschafter



Univ.-Prof. Dr. André Schmidt
Geschäftsleiter Strategie



Maximilian Klein
Teamleiter Kapitalmarkt