

FED UND EZB: AUS DEM TAKT

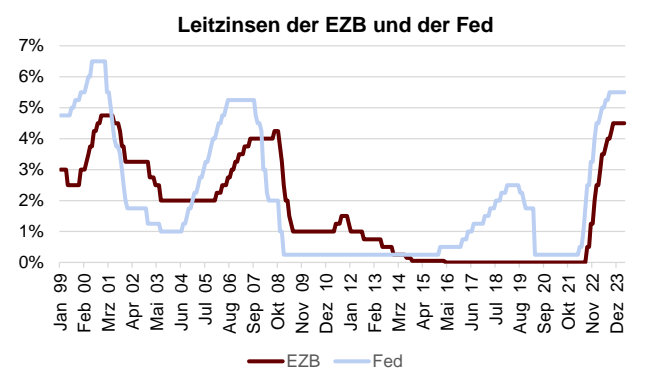
Die Fed und die EZB geraten zunehmend aus dem Takt. Während die Europäische Zentralbank eine erste Zinssenkung für Juni in Aussicht stellt, scheinen Zinssenkungen in den USA in weite Ferne gerückt zu sein. Sowohl beim Wirtschaftswachstum als auch bei der Inflationsdynamik haben sich der Euroraum und die USA in den letzten Monaten deutlich auseinanderentwickelt. Entsprechend zeigt der Wechselkurs des US-Dollar gegenüber dem Euro Stärke, obwohl er fundamental nach wie vor überbewertet ist. Allerdings spricht der Zinsvorteil wieder mehr für die USA, da die Renditen dort stärker gestiegen sind als im Euroraum. Da selbst weitere Zinserhöhungen in den USA nicht mehr gänzlich ausgeschlossen werden können, werden auch die Aktienmärkte etwas nervöser.

Die US-amerikanische Fed und die Europäische Zentralbank sind die mächtigsten Notenbanken der Welt. Viele Krisen konnten bewältigt werden, weil beide Institutionen an einem Strang zogen. Anfang der 2000er Jahre wurden die Zinsen gemeinsam gesenkt, dann parallel erhöht und nach dem Lehman-Kollaps wieder gemeinsam gesenkt. Auf die Corona-Pandemie wurde ebenso konzertiert mit einer Lockerung der Geldpolitik reagiert wie auf den sich anschließenden Inflationsschub mit parallelen Zinserhöhungen.

Doch nicht immer bewegen sich beide Notenbanken im gleichen Takt. Kurz nach der Übernahme der geldpolitischen Verantwortung im Jahr 1999 senkte die EZB den Leitzins um 50 Basispunkte, während die Fed wenig später die Zinsen erhöhte. Umgekehrt war es 2007, als die EZB im Juni die Leitzinsen um 25 Basispunkte anhob, die Fed im September aber um 50 Basispunkte senkte. In den 2010er Jahren war die Divergenz besonders ausgeprägt. Die EZB senkte im Zuge der Eurokrise die Leitzinsen zwischen 2011 und 2016 um 150 Basispunkte, während die Fed untätig blieb. Ab 2016 erhöhte die Fed sogar die Zinsen sukzessive bis auf 2,5 Prozent im Jahr 2019, während die EZB an ihrer Nullzinspolitik festhielt. Die nunmehr 25-jährige gemeinsame geldpolitische Historie der EZB und der Fed zeigt nicht nur, dass die Richtung der Leitzinsentwicklung in manchen Phasen gegenläufig war, sondern auch, dass die EZB der Fed keineswegs immer mit einer kurzen zeitlichen Verzögerung in die gleiche Richtung folgte.

Derzeit scheinen sich die geldpolitischen Wege der beiden großen Notenbanken wieder zu trennen. Noch zu Jahresbeginn gingen die Märkte von gemeinsamen Zinssenkungen ab dem zweiten Quartal aus. Der Konsens lautete, dass die Fed einmal mehr den Anfang machen und die EZB folgen würde. Doch danach sieht es nicht mehr aus. Die EZB hat bereits auf ihrer letzten Sitzung Anfang April mit einer Leitzinssenkung geliebäugelt und diese nun

für Juni in Aussicht gestellt. Eine Zinssenkung der Fed scheint dagegen in weite Ferne gerückt zu sein.



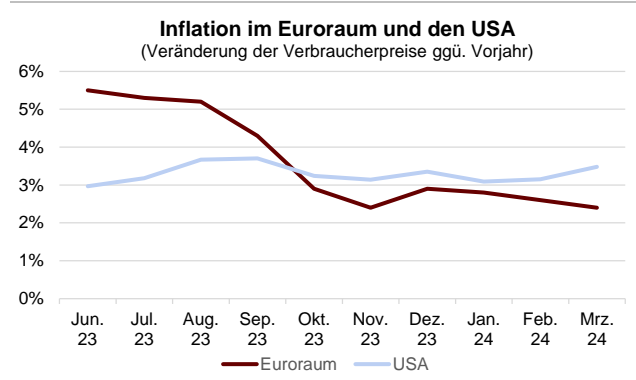
Der Grund für diese Divergenz ist die unterschiedliche Entwicklung der Makro-Daten. In dieser Woche hat der Internationale Währungsfonds seine Prognose für das BIP-Wachstum in den USA im laufenden Jahr um 0,6 Prozentpunkte auf 2,7 Prozent angehoben. Für Deutschland und Frankreich wurden die Prognosen dagegen um 0,3 Prozentpunkte auf nur noch 0,2 bzw. 0,7 Prozent gesenkt. Diese Divergenz hinterlässt auch bei der Inflation ihre Spuren. Im Juni letzten Jahres lag die Jahresrate der Verbraucherpreisinflation in den USA bei 3,0 Prozent, im Euroraum dagegen noch bei 5,5 Prozent. Bis März dieses Jahres hat sie sich im Euroraum auf 2,4 Prozent mehr als halbiert, während sie in den USA auf 3,5 Prozent gestiegen ist.

Es ist also kein Wunder, dass auch die beiden großen Notenbanken mittlerweile unterschiedliche Signale senden. Die EZB spricht nicht mehr davon, dass die Leitzinsen im Euroraum „ausreichend lange“ auf ihren jetzigen Niveaus verbleiben müssen, damit die Inflation nachhaltig und mittelfristig auf den Zielwert von zwei Prozent fällt. Die Stellungnahme zum Zinsentscheid deutet auf eine Leitzinssenkung um 25 Basispunkte im Juni hin.

Deutlich unentschlossener zeigt sich dagegen das FOMC, in dem die geldpolitischen Entscheidungen der Fed getroffen werden. Der im März aktualisierte "Dot Plot", der die Prognosen der FOMC-Mitglieder für das künftige Leitzinsniveau zusammenfasst, zeigte noch eine Mehrheit für bis zu drei Leitzinssenkungen im laufenden Jahr. Inzwischen haben sich jedoch immer mehr Fed-Vertreter zu Wort gemeldet, die die Notwendigkeit von Leitzinssenkungen in diesem Jahr in Frage stellen. Laut US-Notenbankdirektorin Michelle Bowman ist es eine offene Frage, ob das Leitzinsniveau im Kampf gegen die Inflation derzeit ausreichend hoch ist.

Wie sehr sich Fed und EZB gerade aus dem Takt bewegen, lässt sich am Wechselkurs ablesen. Gemessen an der Kaufkraft ist der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich unterbewertet und hätte damit Aufwertungspotenzial. Der wieder zunehmende Zinsvorteil von US-Anlagen lässt den Dollar dagegen derzeit stärker werden. Von 1,10 Ende 2023 ist er gegenüber dem Euro auf unter 1,07 gefallen.

Spuren hat das veränderte Zinsbild für die USA auch am Rentenmarkt hinterlassen. Ende letzten Jahres waren die Zinsen für zehnjährige US-Treasuries bis auf unter 3,9 Prozent gefallen. Inzwischen liegen sie bei rund 4,6 Prozent. Sie werden damit aber immer noch unter dem Leitzins der Fed gehandelt, der in einem Band von 5,25 bis 5,5 Prozent liegt. Die Sogwirkung der US-Zinsen hat auch die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen ansteigen lassen. Von unter zwei Prozent Ende letzten Jahres sind sie auf bis zu 2,5 Prozent gestiegen.



Die Aktienmärkte zeigten sich im ersten Quartal dieses Jahres unbeeindruckt von den schwindenden Aussichten auf US-Leitzinssenkungen und erreichten neue Höchststände. Solide Gewinne, eine robuste US-Konjunktur und Nachholeffekte in Sektoren, die im vergangenen Jahr im Schatten der "glorreichen Sieben" standen, ließen die Märkte weiter steigen. Doch gerade in den USA, wo die Bewertungen bereits sehr ambitioniert sind, könnten ausbleibende Zinssenkungen den Aktienkäufern schon bald die Laune verderben.

Für Anlegerinnen und Anleger bedeutet das Ende des geldpolitischen Gleichschritts, dass sie den US-Dollar derzeit nicht untergewichten sollten. Am Anleihemarkt spricht insbesondere in den USA vieles für eine weitere Normalisierung der Zinskurve mit langfristigen Zinsen, die auf längere Sicht nicht mehr unter den kurzfristigen liegen. Bei den Aktien empfehlen sich nach der Rallye im ersten Quartal Gewinnmitnahmen und eine neutralere Ausrichtung der Aktienquote.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2024

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.