

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

EZB-Zinsanhebung: Mutig und richtig

Nach mehreren Monaten mit Anstiegen im teils zweistelligen Prozentbereich sind die Preise für Hühnereier in den Vereinigten Staaten im Februar endlich mal wieder gefallen. Beobachter sprechen von „eggcellent news“. Mit dieser Meldung ist die Sammlung der positiven Finanzmarktnachrichten aus der vergangenen Woche aber nahezu erschöpft.

Eine weitere positive Meldung gab es dann aber doch noch: Die **Europäische Zentralbank** (EZB) hob ihre Leitzinsen wie ursprünglich geplant um einen weiteren halben Prozentpunkt an – und dies trotz des übernervösen Finanzmarktumfelds. Damit steht der maßgebliche Einlagesatz nun bei 3,00%.

Aber der Reihe nach. Der **Inflationsdruck** in der Eurozone ist nach wie vor hoch. Im Februar rutschte die Jahresteuersatzrate zwar minimal von 8,6% auf 8,5% ab, aber die um volatile Energie- und Lebensmittelpreise bereinigte Kernrate beschleunigte sich von 5,3% auf ein neues Hoch von 5,6%. Die EZB hatte damit allen Grund, an ihren bereits Anfang Februar geäußerten Plänen für eine weitere Zinsanhebung festzuhalten.

Doch dann erfasste eine **Bankenkrise** die weltweiten Finanzmärkte. Innerhalb von nur acht Tagen wurden insgesamt fünf Institute (vier US-Banken und die „global systemrelevante“ Credit Suisse) vorübergehend geschlossen oder mit Liquiditätshilfen gestützt. Während die Ursachen für die Liquiditätsprobleme dieser Banken unterschiedlicher Natur sind, so gibt es doch einen gemeinsamen Auslöser: **Einlagenwanderung**. Kunden heben ihre Gelder ab und tragen sie zu einem anderen Institut.

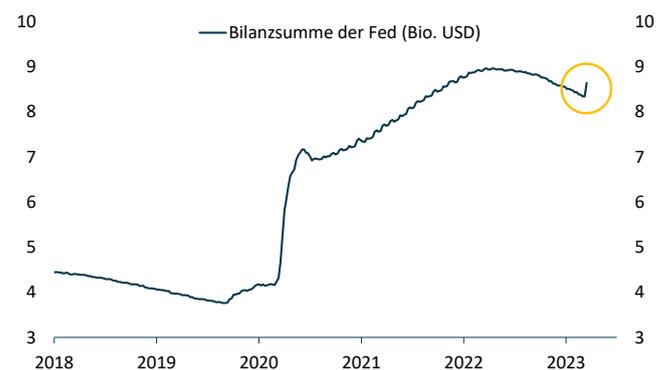
Die Grundidee einer **Bank** ist es, Einlagen von Privatpersonen und Unternehmen anzunehmen und diese Gelder in Form von Krediten an Private, Unternehmen oder auch den Staat (z.B. in Form von

Anleihekäufen) auszureichen. Dieses Modell kann nur so lange funktionieren, wie die Einlagen eine gewisse Stabilität aufweisen. Werden Einlagegelder – aus welchen Gründen auch immer – in großem Stil abgezogen, gerät die Bilanz einer Bank in Schiefelage. Heben immer mehr Kunden aus Sorge um die Sicherheit ihrer Einlagen ihre Gelder ab, sprechen wir von einem „Bank Run“.

Jüngste Daten der US-Notenbank geben einen Eindruck über das Ausmaß der **Ein-**

lagenwanderung in den vergangenen Tagen. Das Diskontfenster, eine Art Notkreditlinie der Fed, wurde in der Woche bis Mittwoch zu mehr als 150 Mrd. USD in Anspruch genommen. Zusammen mit weiteren Stützungsmaßnahmen weitete sich die Bilanzsumme der Fed um 300 Mrd. USD aus. Vorübergehend wird damit der Effekt der Anleiheverkäufe („Quantitative Tightening“) konterkariert.

Bankhilfen blähen Fed-Bilanz auf



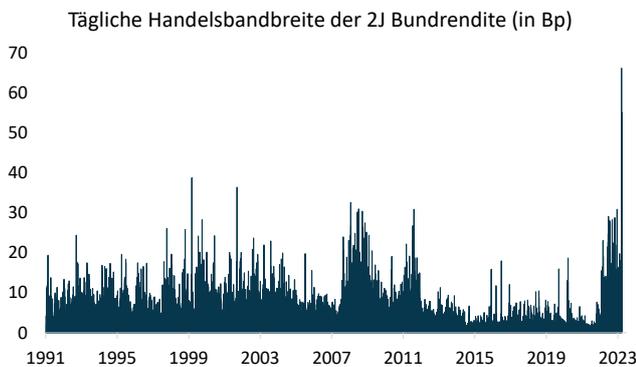
Quelle: Bloomberg, antea

Jede **Bankenrettung** erfolgt individuell, es gibt kein „Schema F“. Diese Tatsache führt jedoch zu erhöhter Unsicherheit. Nicht nur können die Teilnehmer an den Finanzmärkten schwer abschätzen, welches Institut möglicherweise noch in Schiefelage gerät; sie haben auch keine Gewissheit darüber, ob und wie eine solche aufgefangen würde. Eingebettet in ein herausforderndes makroökonomisches Umfeld

mit hohen Inflationsraten und anhaltenden Rezessionsgefahren kann dieser Cocktail dann zu erraticen Kursausschlägen führen, wie wir sie in den vergangenen Tagen verfolgen konnten.

Aus der Vielzahl möglicher Indikatoren möchte ich die **Renditebewegungen** für Bundesanleihen mit zwei Jahren Laufzeit herausheben: Von 3,40% aus sackte die Rendite innerhalb von nur drei Tagen um einen vollen Prozentpunkt ab, stieg am folgenden Tag wieder um einen halben Prozentpunkt an, nur um am nächsten Tag wieder um mehr als einen halben Prozentpunkt zu fallen. Eine Handelsbandbreite von 66 Basispunkten, wie am vergangenen Mittwoch gesehen, entspricht mathematisch ausgedrückt einem 16-Sigma-Ereignis.

Extreme Volatilität in Bundesanleihen



Die **EZB** war die erste große Zentralbank, die in diesem nervösen Marktumfeld ihre Leitzinsentscheidung traf. Dabei musste sie zwischen dem Ziel der Inflationsbekämpfung einerseits und der Aufgabe, die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten, andererseits abwägen. Mit ihren Zinsanhebungen haben die Zentralbanken mittelbar zu der Schiefelage einiger Banken beigetragen. Auf der Aktivseite der Bilanz verursachen steigende Renditen Kursverluste in den Anleihebeständen. Auf der Passivseite nimmt der Wettbewerb um die attraktivsten Konditionen für Kundeneinlagen zu, was umfangreiche Einlagenwanderungen zu Folge haben kann.

Die EZB gewährte ihrem **Ziel der Preisstabilisierung** Vorrang und hob die Zinsen an. Das Bankensystem in der Eurozone sei widerstandsfähig, die Kapital-

und Liquiditätspuffer solide. Sollte es erforderlich werden, könne die Notenbank auf ein breites Instrumentarium zurückgreifen, um zur Stabilisierung des Finanzsystems beizutragen.

Der EZB-Fokus auf die Inflationsgefahren sorgte an den Finanzmärkten für **Erleichterung**. Ein Einknicken vor den Kursschwankungen hätte möglicherweise noch größere Unsicherheit nach sich gezogen. Immerhin kann davon ausgegangen werden, dass die Notenbank tiefere Erkenntnisse über die Stabilität des Finanzsystems in der Eurozone besitzt als der durchschnittliche Marktteilnehmer.

In der kommenden Woche steht die amerikanische **Fed** (wie auch die Schweizer und die britische Notenbank) vor der gleichen Herausforderung wie in dieser Woche die EZB: Inflationsbekämpfung oder Finanzmarktstabilität? Zinsanhebung ja oder nein? Die EZB hat bewiesen, dass zumindest kurzfristig **beides möglich** ist: Ihr gelang es, mit einer Zinsanhebung die Finanzmärkte zu stabilisieren.

Das Gesamtumfeld bleibt auch in den kommenden Wochen und Monaten anspruchsvoll. Die **Inversion der Zinsstrukturkurven** signalisiert ebenso anhaltende Rezessionsgefahren wie der Rückgang in zahlreichen Geldmengenaggregaten. Und ob die Phase erhöhter Marktanspannung bereits überstanden ist, darf zumindest als fraglich bezeichnet werden. Die Fed wird froh sein, wenn ihr bis zur Zinsentscheidung am kommenden Mittwoch nicht noch weitere faule Eier ins Nest gelegt werden.

Inverse Zinskurve signalisiert Rezessionsgefahr



Verfasser: purps@antea.online

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dieses Schriftstück dient werblichen Zwecken, es ersetzt nicht die individuelle Beratung und ist kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder der Zeichnung von Wertpapieren oder Titeln. Die Auskünfte stellen keine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Bei allen Aussagen und Einschätzungen handelt es sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von diesen abweichen. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige. Sämtliche Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt, dennoch wird keine Garantie und Haftung für ihre Richtigkeit übernommen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea. Weitere Informationen finden Sie unter www.antea.online | antea ag | Neuer Wall 54 | 20354 Hamburg

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

