



CONCLUSIO

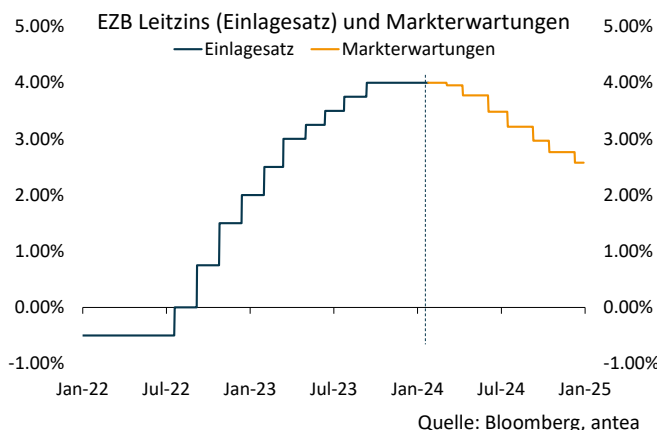
Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Liquiditätsmanagement mit Billionen

„Es ist nicht so, wie Du denkst. Ich kann Dir das erklären.“ Möglicherweise muss sich die Fed in der kommenden Woche beim neuesten Titel der Kölner Musikgruppe Höhner bedienen, um ihre Beschlüsse zu kommentieren. Im Raum steht eine Ankündigung, das „Quantitative Tightening“ genannte Programm zum Abbau der Zentralbankbilanz ausklingen zu lassen. Ohne nähere Erläuterung könnte eine solche Ankündigung fälschlicherweise als erster Schritt zu einer geldpolitischen Lockerung verstanden werden. Tatsächlich wäre sie aber eine Vorsichtsmaßnahme zur Sicherstellung der Stabilität am amerikanischen Geldmarkt. Ich mach jetzt mal die Höhner und versuche mich an einer entsprechenden Erklärung.

Die Fed wie auch die Europäische Zentralbank halten dieser Tage ihre ersten Ratssitzungen zur geldpolitischen Ausrichtung im Jahr 2024 ab. Am gestrigen Donnerstag wiederholte **EZB-Präsidentin Christine Lagarde** ihre Einschätzung, wonach eine erste Zinssenkung „im Sommer“ wahrscheinlich sei. Allerdings verhalten ihre Worte im Markt, wo die Wetten auf eine erste Zinssenkung bereits im April zu-, und nicht abnahmen.

EZB: Markt erwartet 2024 viele Zinssenkungen



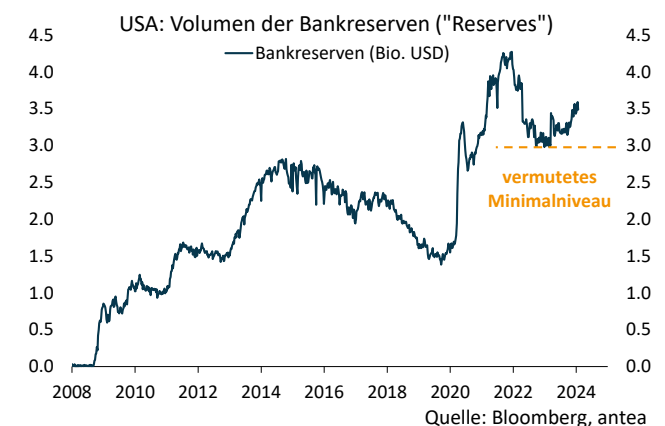
Die Beobachter sind nun gespannt, ob die amerikanische **Fed** im Anschluss an die Sitzung ihres Offenmarktausschusses am Mittwoch kommender Woche den Jahreszeitenkalender ähnlich bespielen wird wie Lagarde. Noch drängender als die Frage nach Zinssenkungen sind jedoch Maßnahmen zur Sicherstellung der **Stabilität am amerikanischen**

Geldmarkt. Ansonsten könnte es im Zusammenspiel verschiedener Instrumente und Kreditfazilitäten zu Liquiditätsengpässen kommen, die im ungünstigsten Fall die Konjunkturaussichten eintrüben.

Die vielleicht wichtigste Zielgröße am amerikanischen Geldmarkt ist eine ausreichende Liquiditätsausstattung des Bankensystems. Diese lässt sich an den **Bankreserven** („Reserves“) ablesen. Dabei handelt es sich um Liquiditätsrücklagen, welche die Geschäftsbanken bei der Fed halten, um jederzeit ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Ein einfaches Beispiel: Wenn ein Kunde 1.000 US-Dollar abheben möchte, muss sichergestellt sein, dass die Geschäftsbank ausreichend Liquidität besitzt, um diesem Kundenwunsch zu entsprechen. Man kann sich leicht ausmalen, was passieren würde, müsste die Bank dem Kunden sagen: „1.000 Dollar? Sorry, haben wir gerade nicht.“

Die vielleicht wichtigste Zielgröße am amerikanischen Geldmarkt ist eine ausreichende Liquiditätsausstattung des Bankensystems. Diese lässt sich an den **Bankreserven** („Reserves“) ablesen. Dabei handelt es sich um Liquiditätsrücklagen, welche die Geschäftsbanken bei der Fed halten, um jederzeit ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Ein einfaches Beispiel: Wenn ein Kunde 1.000 US-Dollar abheben möchte, muss sichergestellt sein, dass die Geschäftsbank ausreichend Liquidität besitzt, um diesem Kundenwunsch zu entsprechen. Man kann sich leicht ausmalen, was passieren würde, müsste die Bank dem Kunden sagen: „1.000 Dollar? Sorry, haben wir gerade nicht.“

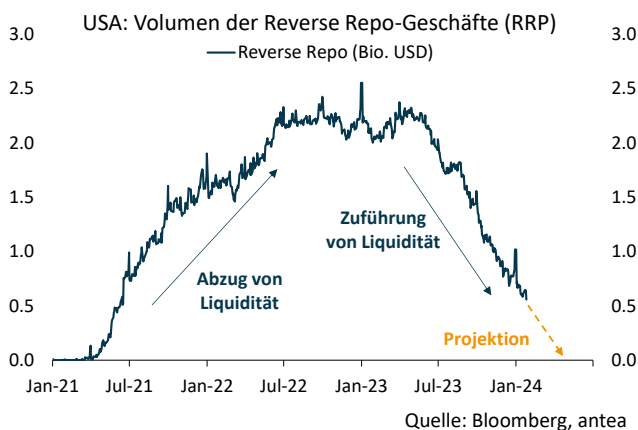
USA: Bankreserven nicht weit über Minimum



Seit Ausbruch der Corona-Pandemie wurde und wird die Liquiditätsausstattung des amerikanischen Bankensystems vor allem von **drei Instrumenten** bestimmt: **Quantitative Easing (QE)**, **Quantitative Tightening (QT)** und **Reverse-Repo-Geschäfte (RRP)**. Im Rahmen von QE-Operationen erwarb die Fed von den Geschäftsbanken Anleihen und führte dem System dadurch Liquidität zu. QT ist gewissermaßen die Rückabwicklung von QE, gleichbedeutend mit einem Entzug von Liquidität. Im Rahmen von RRP-Geschäften erwerben Geschäftsbanken mit überschüssigen Geldern Staatsanleihen von der Fed. In der Regel haben RRP-Geschäfte eine Laufzeit von einem Tag, werden aber täglich rolliert. RRP-Geschäfte verringern die Liquidität im Bankensystem, die Auflösung von RRP-Geschäften führt entsprechend zu einem Anstieg der Liquidität.

Das rasant ansteigende Volumen in **RRP-Geschäften** war eine Spätfolge der QE-Politik. Die Geschäftsbanken „schwammen“ in Liquidität. In einem sich wandelnden regulatorischen Umfeld kristallisierten sich für die Banken RRP-Geschäfte als die beste Möglichkeit heraus, mit der überschüssigen Liquidität Zinserträge zu generieren.

USA: Finanzierungsquelle bald versiegt?



Die Grafik zeigt aber auch, dass der Umfang der RRP-Geschäfte seit knapp einem Jahr zurückgeht. Grund hierfür ist eine Umschichtung von Geldern aus dem RRP in **Treasury-Bills (T-Bills)**, also Staatsanleihen mit einer Laufzeit von höchstens einem Jahr. Insbesondere für amerikanische Geldmarktfonds kann ein Kauf von T-Bills lukrativer sein als ein RRP-Geschäft. Durch den Kauf von T-Bills wird dem System Liquidität entzogen. Durch die Auflö-

sung von RRP-Geschäften hingegen wird dem System, wie zuvor beschrieben, Liquidität hinzugefügt. Wird der Kauf von T-Bills durch die Auflösung von RRP-Geschäften finanziert, so ist der Netto-Effekt auf die Liquiditätsausstattung des Systems neutral.

Auf diese Weise wurden seit Juni letzten Jahres rund 200 Mrd. US-Dollar pro Monat „liquiditätsneutral“ umgeschichtet. Hält dieser Trend an, wovon Beobachter ausgehen, wird die „Finanzierungsquelle RRP“ (bei derzeit noch etwa 500 Mrd. US-Dollar ausstehendem Volumen) bis April versiegen. Anschließend würde die Emission von Staatspapieren wohl zu einem Rückgang der Bankreserven führen, deren Volumen derzeit etwa 3,5 Bio. US-Dollar beträgt. Nach Schätzungen der Fed sollte das Volumen der Bankreserven drei Billionen US-Dollar nicht unterschreiten. Ausstehende RRP-Geschäfte und der vermutete Puffer bei den Bankreserven addieren sich derzeit also noch zu rund einer Billion US-Dollar verfügbarer **Überschussliquidität**.

Die **Neuverschuldung** des Staates beträgt mehr als 100 Mrd. US-Dollar pro Monat. Und über Quantitative Tightening entzieht die Fed dem Bankensystem pro Monat bis zu 95 Mrd. US-Dollar. Die Sorge der Fed ist, dass das Volumen der Bankreserven zu schnell sinken wird. Die Folge könnten Verspannungen und steigende Zinsen im Geldmarkt sein. Negative Rückkopplungen auf die Aktienmärkte könnten das Sentiment und letztlich die Konjunkturaussichten eintrüben. Bei vielen offenen Fragen wäre eine naheliegende Antwort der Fed, den Abbau der Überschussliquidität abzubremsen, indem sie den Umfang ihres QT-Programms reduziert.

Conclusio: Im Rahmen ihres FOMC-Treffens wird die Fed wahrscheinlich eine Abschwächung ihres Quantitative Tightening-Programms in Aussicht stellen. Eine solche Entscheidung wäre eine Maßnahme zur Wahrung der Finanzmarktstabilität und kein Einstieg in die geldpolitische Lockerung. Insofern sollte eine entsprechende Ankündigung keine neue Zinssenkungseuphorie auslösen. Es besteht sogar die Möglichkeit, dass die Marktteilnehmer nervös reagieren werden. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell wird präzise erklären müssen, warum es nicht so ist, wie man denkt.

Verfasser: purps@antea-ag.de

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | www.antea-ag.de

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

