

# CONCLUSIO

## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

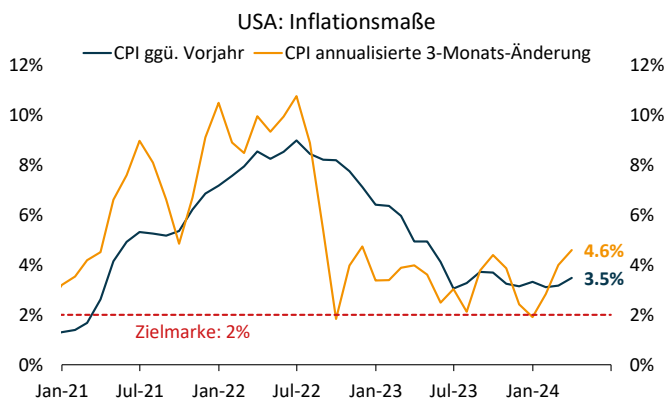
### Die EZB senkt vor der Fed – na und?

Angeblich sollen braune Eier demnächst aus den Supermarktregalen verschwinden. Eier mit brauner Schale gäbe es künftig nur noch beim Bio-Bauern. Auslöser hierfür sind aber keine gesellschaftspolitischen Anspielungen, sondern ganz rationale Überlegungen. Zum einen seien Weißhühner kleiner, legefrequenter und genügsamer. Zum anderen sei jüngeren Menschen die Farbe des

Frühstückseis angeblich einerlei. Ebenfalls aus den Regalen zu verschwinden drohen Leitzinssenkungen in diesem Jahr durch die amerikanische Fed. Nicht so bei der Europäischen Zentralbank: Einige Ratsmitglieder hätten bereits gestern eine Leitzinssenkung befürwortet, räumte Notenbankchefin Christine Lagarde ein. Ein Zinsschritt im Juni gilt nun als ausgemachte Sache. Die EZB senkt vor der Fed – ich stelle heute ein paar Überlegungen an, welche Konsequenzen eine solche Abfolge haben könnte.

In den **USA** beschleunigte sich die Jahreststeuerung im März – nicht zuletzt wegen deutlich gestiegener Eierpreise – von 3,2 auf 3,5 Prozent. Würde sich der Preisauftrieb im ersten Quartal über das gesamte Jahr fortsetzen, stiege die Inflationsrate sogar auf mehr als viereinhalb Prozent.

### USA: Zunehmende Inflationsdynamik in 2024



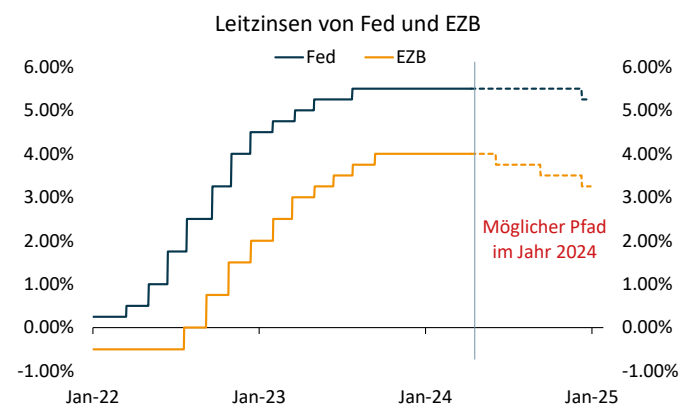
Zu Beginn des Jahres war an den Geldmärkten sowohl für die Fed als auch für die EZB die Erwartung von insgesamt sechs bis sieben Leitzinssenkungen um jeweils einen viertel Prozentpunkt eingepreist. Bezüglich der **Fed** spricht man mittlerweile von weniger als zwei Zinsschritten. Bei einer Inflationsrate von annualisiert mehr als vier Prozent und einem

BIP-Wachstum von ebenfalls annualisiert zweieinhalb Prozent stellt sich so gar grundsätzlich die Frage nach der Notwendigkeit von Leit-

zinssenkungen. Es ist durchaus wahrscheinlich, dass der Eiertanz um die Anzahl möglicher Zinsschritte der Fed in den kommenden Wochen andauern und zu der Variante „Höchstens eine Zinssenkung“ führen wird.

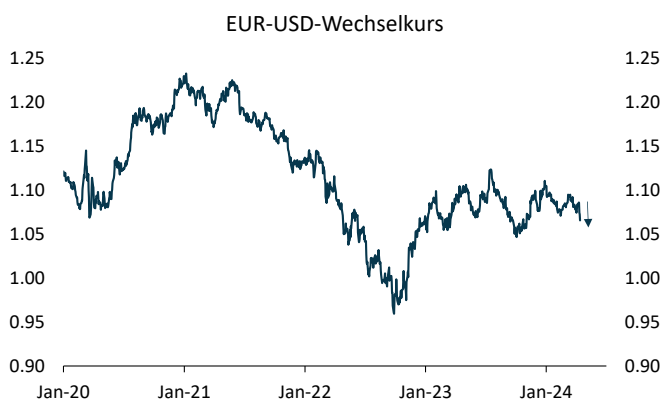
Anders das Bild bei der **EZB**: Die Kommunikation im Nachgang zur dieswöchigen Ratssitzung ließ wenig Zweifel, dass die europäische Notenbank auf ihrer nächsten Sitzung Anfang Juni erstmals die Leitzinsen senken wird. Einem ersten Zinsschritt im Juni dürften weitere folgen. Als Minimum sollte man eine Zinssenkung pro Quartal ansetzen, so dass die EZB ihren Leitzins bis Ende des Jahres insgesamt um mindestens einen dreiviertel Prozentpunkt reduziert haben könnte.

### Leitzinssenkung: EZB wahrscheinlich vor der Fed



Waren die Anleger zu Jahresbeginn noch von einem parallel verlaufenden Zinssenkungspfad ausgegangen, werden nun von der EZB frühere und mehr Zinssenkungen erwartet als von der Fed. Die unmittelbare Folge dieses Meinungsumschwungs lässt sich am Devisenmarkt ablesen: Die Aufwertung des US-Dollars führte zu einem Abgleiten des **EUR-USD-Wechselkurses** von über 1,10 zu Jahresbeginn auf zuletzt weniger als 1,07. Das ist für sich genommen noch nicht dramatisch, könnte aber realwirtschaftliche Auswirkungen haben, sollte sich der Abwärtstrend in Richtung Parität fortsetzen.

### EUR-USD: Bislang kein starker Kursrückgang



Quelle: Bloomberg, antea

**Für die USA** könnte sich eine länger anhaltende Phase mit hohen Leitzinsen konjunkturdämpfend auswirken. Zusammen mit günstigeren Importpreisen infolge der Dollar-Aufwertung sollte der Inflationsdruck dann wieder abflauen. **In der Eurozone** könnten wir vom Grundsatz her einen genau gegenteiligen Effekt erwarten: Niedrigere Zinsen und ein schwächerer Euro dürften die Konjunktur stimulieren, steigende Importpreise könnten jedoch die Teuerungsrate wieder anheizen, insbesondere dann, wenn die Rohölpreise an den Weltmärkten weiter steigen sollten. Allerdings hätte eine konjunkturelle Abschwächung in den USA wohl auch einen dämpfenden Effekt auf die Wachstumsdynamik hierzulande.

**Für in Amerika ansässige Unternehmen** würden sich bei einer konjunkturellen Abschwächung die Ertragsaussichten wohl eintrüben. Das derzeit in

den Aktienkursen eskomptierte Gewinnwachstum wäre vermutlich zu optimistisch. Rückläufige Gewinnaussichten würden bei unveränderten Aktienkursen jedoch zu einer Ausdehnung des Bewertungsmultiplikators (Kurs-Gewinn-Verhältnis, KGV) führen. Da die KGVs in historischer Betrachtung bereits heute als recht hoch angesehen werden, stiege die Gefahr einer Aktienkurskorrektur.

**In der Eurozone ansässige Unternehmen** könnten aufgrund einer verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit möglicherweise Marktanteile gewinnen. Bei einer gleichzeitigen Konjunkturabschwächung in den USA würde dies aber nicht zwangsläufig mit einem Umsatzwachstum einhergehen. Zusammen mit einem Anstieg der Kosten infolge höherer Importpreise könnten sich dann auch hierzulande die Gewinnaussichten eintrüben.

Die hier dargelegten Szenarien leiten sich jedoch isoliert von dem veränderten Leitzinsausblick für die Fed und die EZB ab. Die Welt ist natürlich viel komplexer. Andere Entwicklungen könnten die beschriebenen Effekte überlagern. So zeichnet sich seit ein paar Wochen weltweit eine Erholung der Industrietätigkeit ab, welche die wachstumsdämpfenden Effekte einer verlängerten Hochzinsphase im Dollar-Raum überkompensieren könnte.

**Conclusio:** Die Aussicht, dass die EZB die Leitzinsen vor der Fed reduzieren wird, ist für sich genommen bemerkenswert. In den bisherigen zwei Zinssenkungsphasen seit 1999 war es jeweils die Fed, die den ersten Schritt gegangen ist. Allerdings sprechen wir ja nicht von entgegengesetzten Leitzinsentwicklungen, sondern lediglich von einer zeitlich versetzten Zinspolitik in die gleiche Richtung. Das Vorpreschen der EZB verleitet zwar zu spannenden theoretischen Ableitungen, die tatsächlichen realwirtschaftlichen Abweichungen zu einem Vergleichsszenario mit einem zeitlich parallel verlaufenden Leitzinspfad in den USA und in der Eurozone dürften aber gering sein. Möglicherweise so gering wie der geschmackliche Unterschied zwischen einem weißen und einem braunen Ei.

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](http://www.antea-ag.de)

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

