

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

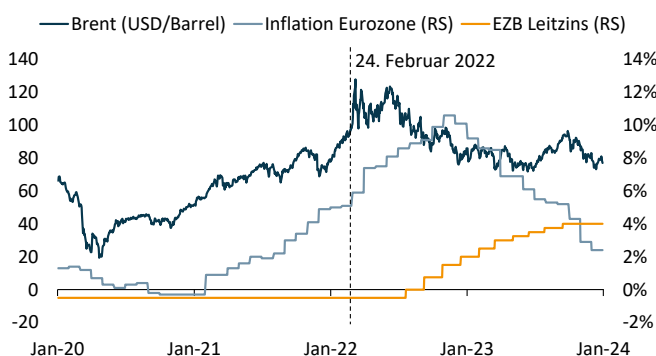
EZB: Zinsanhebung bereits im April?

„Wir sind gut gerüstet, um diese Unsicherheit zu bewältigen“, ließ Christine Lagarde, Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB) gestern verlauten. Als würden die Militäroperationen in der Golfregion Anlegern nicht schon genug Verunsicherung schüren, droht Ihnen nun also noch ein weiterer Belastungsfaktor: Steigende Leitzinsen. Die EZB hat im Umfeld ihrer gestrigen Ratssitzung klargemacht, sie sei gewillt, ihr Inflationsziel von zwei Prozent mit Zähnen und Klauen zu verteidigen. Die Erinnerungen an die Jahre 2022-23, als die EZB (und zahllose andere Zentralbanken) mutmaßlich zu spät auf den Inflationsanstieg reagierten, ist noch frisch in den Köpfen aller Beteiligten abrufbar. Droht uns nach der Energiepreiskeule jetzt auch noch der Zinsknüppel? Eine Abwägung.

Im Zuge des Einmarsches Russlands in die Ukraine kam es **2022** zu einem massiven Anstieg der Rohöl- und Gaspreise. Die Inflationsrate kletterte in diesem Umfeld in Richtung zehn Prozent. Lange Zeit wurde argumentiert, es handle sich um einen vorübergehenden Preisauftrieb. Erst als die Teuerungsrate in der Eurozone fast bei neun Prozent angekommen war, hob die EZB ihre Leitzinsen an.

Noch frisch in Erinnerung: Inflationsschub 2022

Öl, Inflation & Leitzins 2020-2023



Quelle: Bloomberg, antea

Heute, genau vier Jahre später, droht ein ähnliches Szenario: Wieder ein militärischer Angriff und wieder Preisanstiege bei Öl und Gas. Etliche Zentralbanken hielten in dieser Woche turnusmäßige Ratssitzungen ab. Die amerikanische **Fed** mit ihrem unablässig von US-Präsident Donald Trump beschimpften Vorsitzenden Jerome Powell übte sich

in Zurückhaltung und meinte, wir warten jetzt erst mal ab.

Die **EZB** antwortete auf die Inflationsgefahren bislang in einem dreistufigen

Prozess. Bereits Mitte voriger Woche trat in einem mutmaßlich abgestimmten Vorgang gleich ein halbes Dutzend Notenbankvertreter vor die Mikrofone. Der gemeinsame Tenor der Aussagen lässt sich überspitzt formuliert wie folgt wiedergeben: „Wir sind die EZB. Wir haben noch nie einen Fehler gemacht und wir werden auch nie einen Fehler machen. Aber die Zinsen so spät wie vor vier Jahren anzuheben – diesen Fehler werden wir nicht wiederholen.“

Auf der **Ratssitzung** gestern (Stufe zwei) versuchte EZB-Präsidentin Christine Lagarde, ähnlich wie am Abend zuvor die Fed, auf Zeit zu spielen: Die Aufwärtsrisiken für den Inflationsausblick hätten zugenommen. Die mittelfristigen Auswirkungen hingen sowohl von der Intensität und Dauer des Konflikts als auch davon ab, wie sich die Energiepreise auf die Verbraucherpreise auswirkten. So weit, so vage.

Zu den üblichen Ritualen eines „EZB-Tages“ gehört aber auch, dass wenige Stunden nach der offiziellen Pressekonferenz eine Nachrichtenagentur das wahre Stimmungsbild innerhalb des geldpolitischen Rates wiedergibt. So auch gestern, Stufe drei des Kommunikationsprozesses. Demnach seien die Notenbanker bereit, die Leitzinsen schon auf der nächsten Ratssitzung **Ende April** anzuheben, sollte sich die Inflationsrate bis dahin zu weit von der Zwei-Prozent-Zielmarke entfernt haben.

Folge: Die **Leitzinserwartungen** im Markt haben seit Kriegsbeginn komplett gedreht. Gingen die Marktteilnehmer Ende Februar noch von der Chance auf eine weitere *Zinssenkung* im weiteren Jahresverlauf aus, spiegeln die Terminmärkte mittlerweile die Antizipation von drei *Zinsanhebungen* wider. Die Rendite zweijähriger Bundesanleihen ist in dieser Phase von 2,00 auf 2,60 Prozent gestiegen, im zehnjährigen Laufzeitsegment kratzt die Rendite an der Drei-Prozent-Marke und könnte schon bald auf ein 15-Jahres-Hoch steigen.

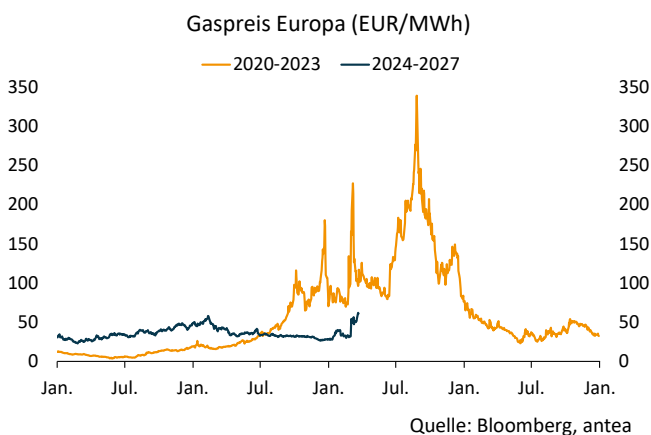
Die aktuelle „**Inflationsgefahrenlage**“ weist zwar einige Ähnlichkeiten, aber auch drei erhebliche Unterschiede zur Situation vor vier Jahren auf:

Erstens war der Inflationsanstieg seinerzeit nicht nur Folge eines *Angebotsschocks* im Bereich der Energie, sondern auch eines *Nachfrageschocks* infolge der staatlichen Coronahilfen. Ein vergleichbarer Nachfrageschock ist heute nicht erkennbar.

Zweitens war die geldpolitische Ausrichtung vor vier Jahren noch ultra-expansiv mit Negativzinsen und Wertpapierkaufprogrammen. Heute hingegen galt die geldpolitische Ausrichtung der EZB bis unmittelbar vor Kriegsbeginn als perfekt neutral: Inflationsrate zwei Prozent, Inflationserwartungen zwei Prozent, Leitzins zwei Prozent.

Drittens ist der Anstieg der Gaspreise seit Monatsbeginn mit mehr als fünfzig Prozent zwar gewaltig, im Vergleich zu den Erfahrungen von vor vier Jahren wirkt er aber geradezu mickrig.

Gaspreisanstieg viel geringer als vor vier Jahren



Der Vorwurf, die EZB habe **vor vier Jahren** zu spät auf die kriegsbedingten Inflationsgefahren reagiert, hinkt. Die ersten Angriffe Russlands auf die Ukraine erfolgten da am 24. Februar 2022. Mitte März, auf ihrer ersten Sitzung nach Kriegsbeginn, betonte die EZB die gestiegene Unsicherheit. Auf ihrer zweiten Sitzung Mitte April stellte sie das baldige Ende ihrer Wertpapierkäufe in Aussicht. Und auf ihrer dritten Sitzung Anfang Juni terminierte sie das Ende der Wertpapierkäufe auf den 1. Juli und sicherte eine erste Zinsanhebung für die vierte Ratssitzung im Juli zu. Die Straffung der geldpolitischen Zügel *nach* Kriegsausbruch erfolgte seinerzeit also recht zügig, wobei die EZB vor einer ersten Zinsanhebung zunächst einmal ihr Wertpapierkaufprogramm „marktverträglich“ beenden musste. Allerdings kann man der EZB vorhalten, sie habe in den Monaten *vor* Kriegsbeginn zu vorsichtig auf den bereits sichtbaren Inflationsanstieg reagiert.

Im Vergleich zu den Entwicklungen vor vier Jahren ist die Ausgangslage für die EZB heute um Längen komfortabler: Es existiert kein nachfragebedingter Inflationsdruck, die Inflationsrate lag im Februar nur bei zwei und nicht, wie 2022, bei über fünf Prozent, die geldpolitische Ausrichtung ist nicht expansiv, sondern neutral, und es gibt kein Wertpapierkaufprogramm, das vor einer Zinsanhebung erstmal beendet werden muss. Wenn die EZB es für angemessen hält, die Leitzinsen anzuheben, kann (und wird) sie dies tun – und das vielleicht bereits auf ihrer nächsten Ratssitzung Ende April.

Conclusio: Anleger haben im Vergleich zur Situation von vor vier Wochen einen deutlich veränderten Ausblick zu berücksichtigen: Die Konjunktur- und damit die Gewinnaussichten der Unternehmen haben sich im Zweifel eher eingetrübt, die Kursausschläge an den Börsen haben zugenommen und mit der Aussicht auf ein höheres Zinsniveau steigen die Finanzierungskosten der Unternehmen und der Diskontierungssatz künftiger Erträge. Gerade in einem solchen Umfeld sollte jedoch der langfristige Anlagehorizont nicht aus den Augen verloren werden. So ist man auch „gut gerüstet, um diese Unsicherheit zu bewältigen“.

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

