

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

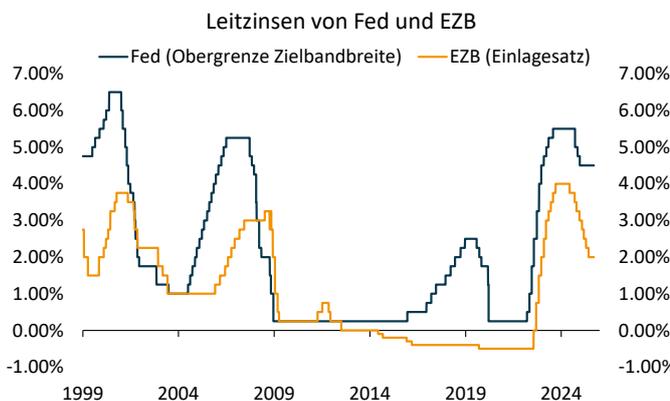
EZB hat fertig, Fed fängt (wieder) an

Außergewöhnliches ist geschehen: Die Europäische Zentralbank hat ihren Prozess der Leitzinssenkungen nach allem, was man derzeit abschätzen kann, nicht nur früher begonnen als die Fed, sondern auch früher beendet. Üblicherweise ist es die amerikanische Notenbank, welche Zinsanhebungs- wie auch Zinssenkungsphasen vor der EZB beginnt und auch vor ihr beendet. Höchstwahrscheinlich wird die Fed in der kommenden Woche ihre vor neun Monaten unterbrochene Serie von Zinssenkungen wieder aufnehmen. Wird dies für die amerikanischen Aktienmärkte ein Signal sein, ihre Kursrallye der vergangenen Wochen fortzusetzen? Das ist wahrscheinlich unwahrscheinlich, um eine meiner Lieblingsformulierungen zu bemühen.

Historisch war es so, dass die Fed einen Leitzinszyklus vor der Europäischen Zentralbank startete und diesen auch früher als die EZB wieder abschloss. Im vergangenen Jahr **drehte die EZB den Spieß um**: Sie begann vor der Fed, ihre Leitzinsen zu senken, und hat aller Voraussicht nach bereits im Juni und damit weit vor der Fed ihr Leitzinstal erreicht.

Historisch war es so, dass die Fed einen Leitzinszyklus vor der Europäischen Zentralbank startete und diesen auch früher als die EZB wieder abschloss. Im vergangenen Jahr **drehte die EZB den Spieß um**: Sie begann vor der Fed, ihre Leitzinsen zu senken, und hat aller Voraussicht nach bereits im Juni und damit weit vor der Fed ihr Leitzinstal erreicht.

Typischerweise agiert die Fed früher als die EZB



Die **EZB** senkte im Juni 2024 erstmals seit der Inflationswelle ihre Leitzinsen. Exakt ein Jahr und sieben weitere Zinssenkungen später landete der Einlagesatz im Juni dieses Jahres bei 2,00 Prozent. Die Entscheidung im Juli, keine weitere Zinssenkung anzukündigen, wurde allgemein als „Pause“ interpretiert. Nach dem gestrigen Ratstreffen ließ EZB-

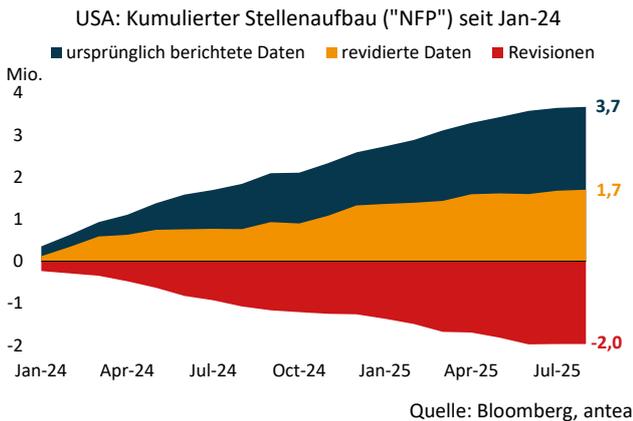
Präsidentin Christine Lagarde wenig Zweifel daran, dass diese Pause gleichbedeutend ist mit dem Ende dieser Zinssenkungsperiode. Die In-

flationsrate steht aktuell bei zwei Prozent, in ihrem Ausblick sieht die EZB die Teuerungsrate bis ins Jahr 2027 weiterhin nahe der Zielmarke von zwei Prozent und der maßgebliche Leitzins steht ebenfalls bei zwei Prozent. Eine vergleichbare Konstellation gab es zuletzt zwischen Ende 2003 und Mitte 2005. Natürlich sagt Lagarde mit Blick auf weitere Zinssenkungen nicht „Wir haben fertig“. Aber es ist das Fazit, welches wohl die allermeisten Beobachter aus der gestrigen EZB-Ratssitzung herauslesen.

Von einer derartigen Harmonie aus Daten und Stimmungen kann die **Fed** nur träumen. Anders als die EZB verfolgt die Fed ein **duales Mandat**. Sie soll mit ihrer Geldpolitik nicht nur auf stabile Preise, sondern auch auf maximale Beschäftigung hinwirken. Die Zahlen zum „Jobaufbau außerhalb der Landwirtschaft“ („non-farm payrolls“) nehmen dabei eine herausragende Stellung ein. Werden viele neue Stellen geschaffen, läuft die Konjunktur gut, werden wenige neue Stellen geschaffen oder gar netto Jobs abgebaut, läuft die Konjunktur schlecht. Allerdings bereitet die Qualität dieser Daten zunehmend Probleme. Es ist mehr als nur ärgerlich, wenn die ursprünglich berichteten Daten einen robusten Arbeitsmarkt und damit eine gut laufende Konjunktur suggerieren, eine spätere Revision der Zahlen jedoch das Gegenteil vermuten lässt.

Die „Payroll“-Daten werden nach ihrer viel beachteten Erstveröffentlichung mehrfach revidiert. Auf Grundlage der erstberichteten Zahlen wurden seit Anfang 2024 insgesamt 3,7 Millionen neue Stellen geschaffen. In mehreren Revisionsrunden schrumpfte dieser Wert auf mittlerweile nur noch 1,7 Millionen. In den vergangenen vier Monaten ist der Netto-Stellenaufbau den revidierten Zahlen zufolge sogar nahezu zum Erliegen gekommen.

Zwei Millionen neue Jobs „wegrevidiert“

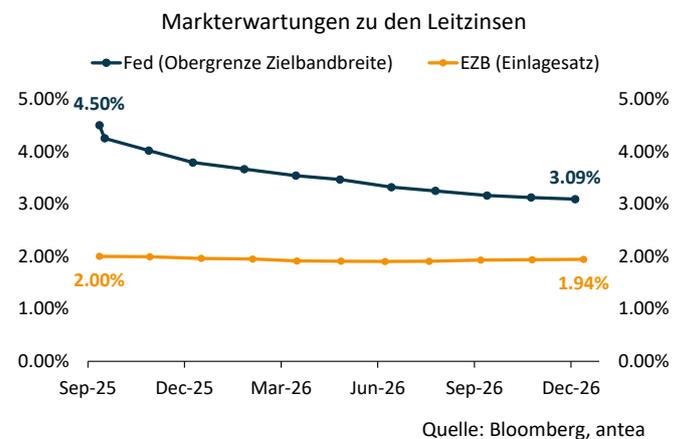


Während der Arbeitsmarkt neuerdings also konjunkturelle Schwächesignale aussendet, liegt die Inflationsrate seit geraumer Zeit nahe drei Prozent und weist in den letzten Monaten sogar eine leichte Aufwärtstendenz auf. Der Begriff einer „**Stagflation**“ macht die Runde, wirtschaftliche Stagnation bei anhaltend überhöhter Inflation. Damit steht die Fed vor einem Dilemma: Zinsen rauf oder Zinsen runter? Unter den Marktteilnehmern gilt es mittlerweile als sehr wahrscheinlich, dass die Fed am kommenden Mittwoch nach einer Pause von neun Monaten eine Leitzinssenkung um einen viertel Prozentpunkt bekanntgeben wird.

Welche **Marktauswirkungen** könnte eine Leitzinssenkung der Fed auslösen? Nachdem die EZB ihr Zinstal erreicht zu haben scheint, liegt die Vermutung nahe, eine Zinssenkung der Fed könnte über eine Einengung der Leitzinsdifferenz den Dollar schwächen, mithin also den **EUR-USD-Wechselkurs** weiter ansteigen lassen. Sofern Zinsdifferenzen im aktuellen Umfeld überhaupt Einfluss auf den Wechselkurs nehmen, ist aber nicht die Veränderung der *tatsächlichen* Zinsdifferenz entscheidend,

sondern eine Veränderung der *erwarteten* Zinsdifferenz. Für die Fed sind ausweislich der Geldmarkt-Terminkontrakte Zinssenkungen bis auf fast 3,00 Prozent eingepreist. Von der EZB hingegen wird vorerst keine Zinsänderung erwartet. Mit anderen Worten, der Markt antizipiert aktuell eine Einengung des Zinsdifferenzials um fast anderthalb Prozentpunkte. Wenn man alle anderen Einflussfaktoren außer Acht lässt, würde der EUR-USD-Wechselkurs nur dann ansteigen, wenn die Anleger noch mehr Zinssenkungen der Fed oder gar Zinsanhebungen der EZB erwarten würden.

Einengung der Zinsdifferenz bereits eingepreist



Für die **Aktienmärkte** sind schwächere Arbeitsmarktdaten für sich genommen eine schlechte Nachricht, gelten diese doch als Signal einer müden Konjunktur. Eine daraus resultierende Erwartung stärkerer Zinssenkungen hingegen findet an den Aktienmärkten üblicherweise einen positiven Widerhall. Per Saldo überwog in den vergangenen Tagen die positive Sicht der Dinge, so dass die maßgeblichen amerikanischen Aktienindizes (S&P 500, Dow Jones Average, Nasdaq 100) aktuell allesamt auf historischen Höchstständen notieren.

Conclusio: Ich kann mir nur schwer vorstellen, wie die Zinsentscheidung der Fed am kommenden Mittwoch die Aktienmärkte positiv beeinflussen könnte, wenn bereits etliche weitere Zinssenkungen erwartet werden. Sollte der Fed-Vorsitzende Jerome Powell sogar vor zunehmenden Inflationsgefahren warnen und damit die Zinssenkungshoffnungen dämpfen, wäre eine negative Kursreaktion an den Aktienmärkten nichts Außergewöhnliches.

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

