

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Fed: Zinsen runter und das Ende von QT

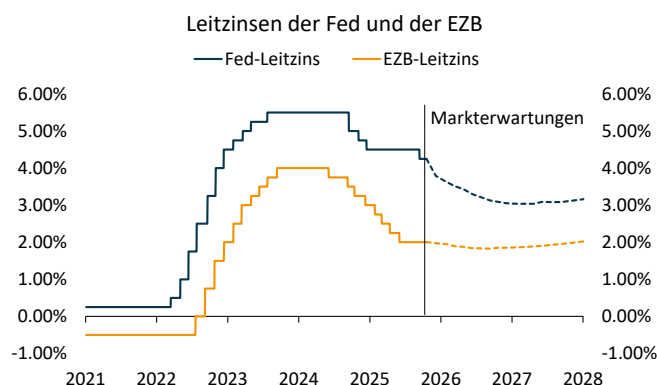
Oh Schreck, der Scheck ist weg. Die Bundesbank hat sich mit der Kreditwirtschaft darauf geeinigt, die Möglichkeit, mit Schecks zu bezahlen, zum Jahresende 2027 einzustellen. Weiterhin verwendet werden darf die Maßeinheit „im Scheckkartenformat“ sowie die Politik der

„Scheckbuchdiplomatie“. Auch in den USA wird demnächst etwas abgeschafft, das mit Geld zu tun hat. Nein, nicht der

Dollar, aber das Dollarliquiditätsentzugsinstrument namens „Quantitative Tightening“. Was es damit auf sich hat und weshalb sich das positiv auf Aktienkurse auswirken könnte – darum dreht es sich in der heutigen CONCLUSIO.

Die Vereinigten Staaten befinden sich seit Anfang des Monats in einem „teilweisen Regierungsstillstand“. Ungebremsst weiterarbeiten dürfen die Mitarbeiter der **Federal Reserve**. Das Entscheidungsgremium der US-Notenbank kommt nächste Woche zusammen, um über geldpolitische Maßnahmen zu befinden. Dabei stehen zwei Themen ganz oben auf der Agenda: Eine Leitzinssenkung und die mögliche Beendigung des mit „Quantitative Tightening“ bezeichneten Programms zur Reduzierung der Zentralbankliquidität.

Zinspolitik: EZB ist fertig, Fed senkt weiter



Schauen wir zunächst auf die **Leitzinsentscheidung**: Nach einer Pause von neun Monaten kehrte die Fed auf ihrer letzten Sitzung im September auf ihren geldpolitischen Lockerungspfad zurück und senkte den Leitzins von 4,50 auf 4,25 Prozent (Obergrenze des Zielbandes). An den Märkten gilt es als ausgemachte Sache, dass der Leitzins auch

auf der kommenden Sitzung reduziert wird. In den Geldmarkt-Terminkontrakten sind bis Ende 2026 vier weitere Zinssenkungen bis

auf ein Niveau von 3,00 Prozent eingepreist.

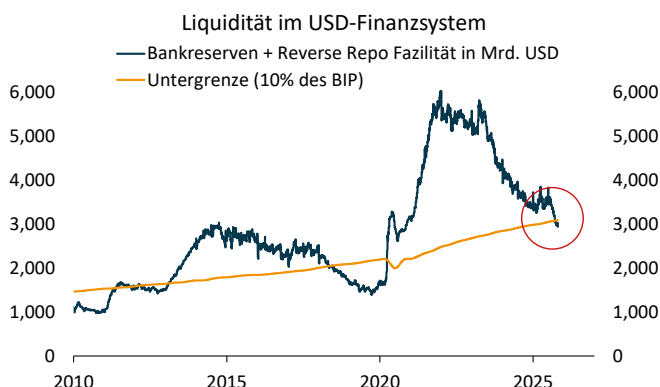
Nicht verschwiegen werden soll, dass auch die **Europäische Zentralbank** in der kommenden Woche ihre Zinsentscheidung bekanntgeben wird. Anpassungen an der geldpolitischen Ausrichtung dürften jedoch nicht auf der Agenda stehen. Eine Leitzinsänderung in die eine oder andere Richtung gilt auf absehbare Zeit als sehr unwahrscheinlich.

Zurück zur Fed: Vor zwei Wochen hat Notenbankchef Jerome Powell das baldige Ende von „**Quantitative Tightening**“ in Aussicht gestellt. Da springen dem einen oder anderen Leser möglicherweise die Fragezeichen in die Augen: Quantitative Tightening – was war das doch gleich noch? Und warum soll das gerade jetzt beendet werden? Und welche Auswirkungen hätte das auf mein Depot?

Gehen wir diese Fragen der Reihe nach an: In den vergangenen knapp zwanzig Jahren hat die Fed ihre Zinspolitik wiederholt mit **Maßnahmen zur Steuerung der Liquidität** im Finanzsystem ergänzt. „Quantitative Easing (QE)“ beschreibt den Prozess, durch den Ankauf von Anleihen die Liquiditätsausstattung im System auszuweiten, „Quantitative Tightening (QT)“ beschreibt den Prozess, durch den Verkauf von Anleihen oder die Nicht-Wiederanlage von Geldern aus fällig werdenden Anleihen dem System Liquidität zu entziehen.

Ein wesentlicher Faktor zur Messung der Liquiditätsversorgung ist die Höhe der **Bankreserven**. Das sind Einlagen von Finanzinstituten bei der Federal Reserve, die es ihnen ermöglichen, Zahlungen zu tätigen und zu empfangen sowie regulatorische Anforderungen zu erfüllen. Für das reibungslose Funktionieren der Myriaden von Zahlungsströmen im US-Dollar-Markt erachtet die Fed eine Höhe der Bankreserven von mindestens zehn Prozent der Wirtschaftsleistung für angemessen. Dieses Niveau wurde vor einem Monat unterschritten.

USD-Liquidität unterschreitet kritische Marke



Quantitative geldpolitische Maßnahmen haben direkten Einfluss auf die Höhe der Bankreserven: QE führt zu einem Anstieg, QT zu einer Verringerung der Bankreserven. Während der Corona-Krise entstand mit der „Reverse Repo Fazilität (RRF)“ ein Instrument, dessen Volumen den Bankreserven hinzugerechnet werden kann. Am Maximum Ende 2021 betrug die Summe aus Bankreserven und RRF sechs Billionen US-Dollar. Hauptsächlich als Folge von QT hat sich diese Liquiditätsposition mittlerweile halbiert. Mit dem derzeit laufenden QT-Programm entzieht die Fed dem System Liquidität im Umfang von knapp zwanzig Milliarden US-Dollar pro Monat.

Wenn die Bankreserven zu gering sind, wenn also „zu wenig Liquidität im System“ ist, droht die Fed, die Kontrolle über die Zinsen im Geldmarkt zu verlieren. So war es im **September 2019**: Die Bankreserven waren im Zuge des seinerzeitigen QT-Programms auf weniger als sieben Prozent des BIP gefallen. Plötzlich traten Liquiditätsengpässe zutage. Bestimmte Geldmarktzinsen schossen bis auf

zehn Prozent in die Höhe. Auch die Aktienmärkte erfuhren in dieser Zeit einen Rückschlag. Die Fed reagierte mit liquiditätszuführenden Notoperationen und startete wenige Tage später wieder ein QE-Programm.

Die Fed will zu keiner Zeit die Kontrolle über die Geldmarktzinsen verlieren. Aus umfangreichen Studien zogen die Notenbanker den Schluss, dass die Bankreserven mindestens zehn Prozent der Wirtschaftsleistung betragen sollten. Diese Grenze wurde nun unterschritten und mit einer Fortsetzung von QT wäre eine Fortsetzung des Abwärtstrends vorgezeichnet. Im Geldmarkt zeigen sich auch heute bereits Zeichen einer allmählich zunehmenden Liquiditätsverknappung. Dies war der Anlass für Jerome Powell, ein baldiges **Ende des QT-Programms** in Aussicht zu stellen. Viele Fed-Beobachter an der Wall Street erwarten, dass dies bereits auf der FOMC-Sitzung in der kommenden Woche beschlossen wird. Etliche Beobachter gehen sogar davon aus, die Fed müsse in nicht allzu ferner Zukunft wieder ein **QE-Programm** auflegen, um die Liquiditätssituation nachhaltig zu stabilisieren.

Für viele gilt **QE als Zaubertrunk**: QE stütze die Aktienmärkte und die Kurse anderer Sachwerte, QE schwäche den US-Dollar und QE stärke den Goldpreis, heißt es. Die Erfahrung im Herbst 2019 liefert hierfür gemischte Belege: Im letzten Quartal 2019 stieg zwar der S&P 500 um rund zehn Prozent und der US-Dollar schwächte sich gegenüber dem Euro um fast drei Prozent ab, der Goldpreis hingegen trat seinerzeit mehr oder weniger auf der Stelle.

Conclusio: Die Fed wird nächste Woche mit hoher Wahrscheinlichkeit ihren Leitzins senken und das Ende ihres Quantitative Tightening-Programms ankündigen. Beide Entscheidungen sind grundsätzlich dazu geeignet, den Aktienmärkten weiteren Auftrieb zu verleihen, zumal die Konjunkturpessimisten zuletzt leiser geworden sind. Handelsstreitigkeiten haben die Aktienmärkte in den vergangenen drei Wochen immer wieder ausgebremst. Vielleicht liefert die Fed ja den entscheidenden Impuls, der auch hierzulande den einen oder anderen Anleger dazu veranlasst, zugunsten einer Depotaufstockung sein vergilbtes Scheckbuch zu zücken.

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

