



CONCLUSIO

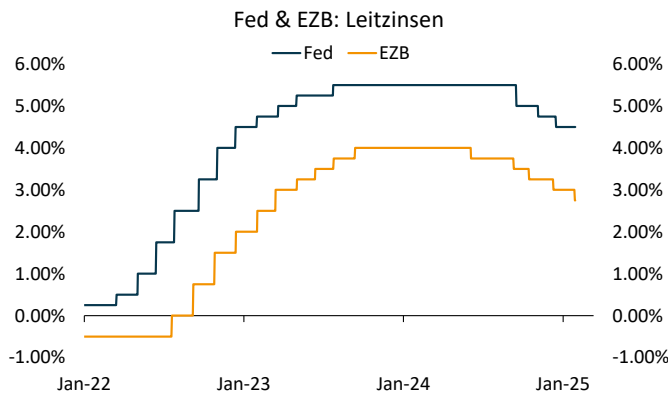
Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Fed & EZB: Ab jetzt getrennt

Wenn zwei das Gleiche tun, ist das noch lange nicht dasselbe. „Die zwei“, das sind in meiner heutigen Betrachtung Christine Lagarde und Jerome Powell. Die Vorsitzenden der europäischen und der amerikanischen Zentralbank haben in den vergangenen drei Jahren im schönsten Parallelschwung die Geldpolitik erst gestrafft und dann wieder gelockert. Doch mit „parallel“ ist es jetzt vorbei: Die EZB wird ihre Zinspolitik mit sehr großer Wahrscheinlichkeit weiter lockern, die Fed wohl vorerst nicht. Ein Zwischenzeugnis weist für die Zentralbanken teilweise diametral entgegengesetzte Ergebnisse aus.

Als im Jahr 2021 die Inflationswelle über die Welt rollte, reagierten die **Fed** und die **EZB** weitgehend parallel (und nach heutiger Einschätzung beide zu zögerlich): Im März 2022 hob die Fed erstmals den Leitzins an, vier Monate später folgte die EZB. Im Juli 2023 erreichte die Fed ihren Zinsgipfel, die EZB zwei Monate später. Auf dem Weg nach unten war die EZB im Juni 2024 etwas früher dran als die Fed, die drei Monate später nachzog.

EZB senkt Leitzins weiter, Fed pausiert

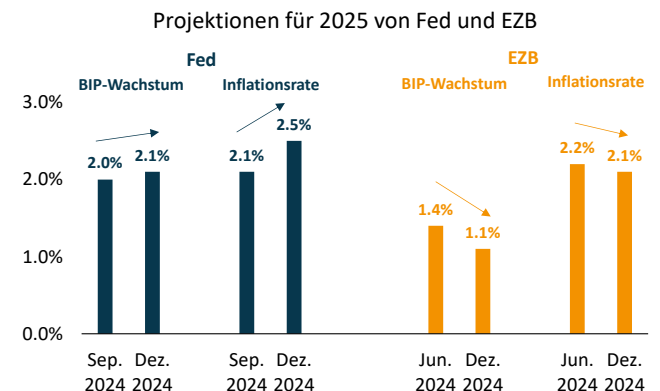


Quelle: Bloomberg, antea

Was sich seit einigen Wochen angedeutet hatte, wurde in dieser Woche Gewissheit: Die Wege der Fed und der EZB trennen sich. Die EZB reduzierte ihre Leitzinsen erneut und stellte weitere Zinssenkungen in Aussicht. Die Fed hingegen beließ ihren Leitzins unverändert und gab sich mit Blick auf weitere Zinssenkungsschritte eher zurückhaltend. Ein bedeutender Grund für die nun auseinanderdriftenden Zinspfade liegt in den veränderten Konjunktur- und Inflationssausichten.

Alle drei Monate stellen sowohl die Fed als auch die EZB entsprechende **Projektionen** vor, letztmals erfolgte dies im vergangenen Dezember. Die Grafik unten vergleicht die Projektionen aus dem Dezember mit jenen, die zum Zeitpunkt der jeweils ersten Leitzinssenkung vorgestellt wurden. Das sind im Falle der EZB die Projektionen aus dem Juni und im Falle der Fed die Projektionen aus dem September. Seit ihrer ersten Leitzinssenkung hat die Fed ihre Konjunkturprognose leicht und die Inflationsprognose deutlich angehoben. Die EZB hingegen musste ihre Konjunkturprognose deutlich reduzieren, konnte jedoch auch ihre Inflationsprojektion etwas herunterfahren.

Fed-Projektionen rauf, EZB-Projektionen runter

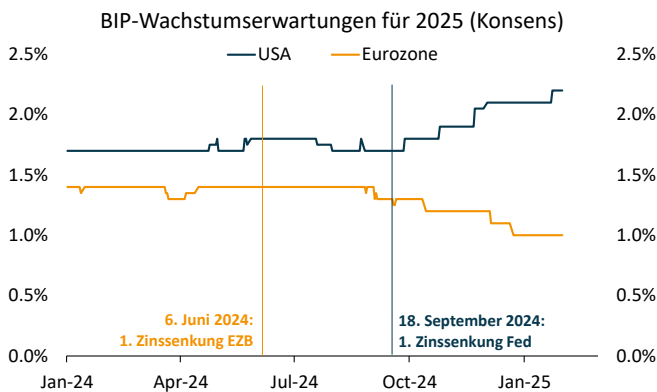


Quelle: Bloomberg, antea



Die **BIP-Erwartungen** der Zentralbanken decken sich weitgehend mit jenen der Volkswirte. Als die EZB im Juni das erste Mal die Leitzinsen reduzierte, lag die Konsenserwartung für das BIP-Wachstum in der Eurozone im Jahr 2025 noch bei 1,4 Prozent. Mittlerweile wird nur noch ein Plus von 1,0 Prozent erwartet. Für die USA lag die Konsenserwartung für das BIP-Wachstum im Jahr 2025 zum Zeitpunkt der ersten Zinssenkung der Fed im September 2024 bei 1,7 Prozent. Inzwischen wird für das laufende Jahr ein Plus von 2,2 Prozent erwartet.

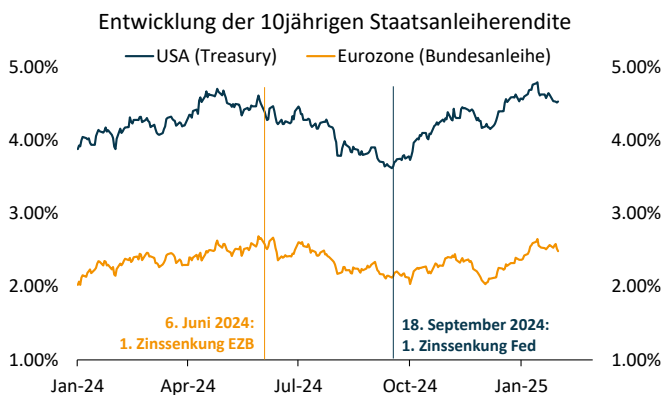
Auseinanderlaufende Wachstumserwartungen



Quelle: Bloomberg, antea

Die veränderten Konjunktur- und Inflationsaussichten spiegeln sich auch in der Entwicklung der **Anleiherenditen** wider. In den USA ist die Rendite für 10jährige Papiere seit der ersten Zinssenkung der Fed um 0,9 Prozentpunkte gestiegen. In der Eurozone liegt die Anleiherendite für 10jährige Bundesanleihen aktuell minimal niedriger als zum Zeitpunkt der ersten Leitzinssenkung der EZB.

Kein Abwärtstrend bei den Anleiherenditen

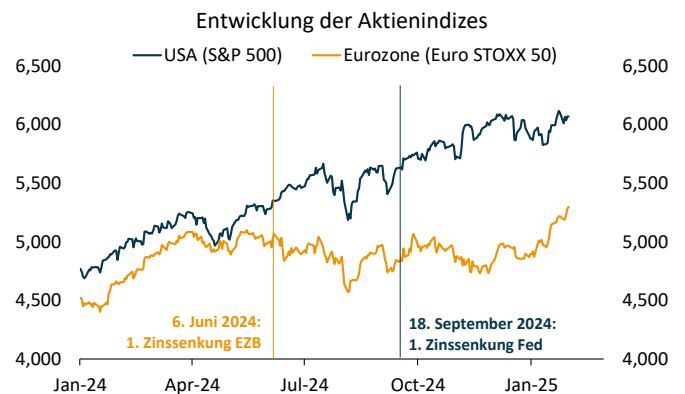


Quelle: Bloomberg, antea

Das heißt aber in beiden Fällen, dass die bisherigen Leitzinssenkungen der Notenbanken noch nicht zu niedrigeren Renditen für Anleihen mit längeren Laufzeiten geführt haben. Das ist insbesondere für den Immobilienmarkt von Bedeutung, leitet sich die Höhe der Hypothekenzinsen doch von der Entwicklung länger laufender Anleiherenditen und nicht von der Höhe der Leitzinsen ab.

Bis vor zwei Wochen gab es auch an den **Aktienmärkten** divergierende Entwicklungen zwischen den USA und der Eurozone. Der amerikanische Aktienmarkt (hier der S&P 500) setzte seinen vorherrschenden Aufwärtstrend mit nur kurzzeitigen Rückschlägen fort. Im Gegensatz dazu notierte der europäische Aktienmarkt (hier der Euro STOXX 50) bis Mitte Januar durchgehend niedriger als zum Zeitpunkt der ersten EZB-Zinssenkung Anfang Juni 2024. Erst mit der Kursrallye der vergangenen zwei Wochen konnte der Index ein höheres Niveau erreichen.

Europäische Aktien holen auf



Quelle: Bloomberg, antea

Conclusio: Die Zinspolitiken von Fed und EZB dürften in den kommenden Monaten auseinanderdriften. Die EZB wird ihre Leitzinsen wohl weiter reduzieren, die Fed hingegen wird vorerst vermutlich wenig Veranlassung spüren, die Zinsschraube weiter zu lockern. Ein eindeutiger Einfluss der Zinspolitik auf die Aktienmärkte ist bislang schwer erkennbar. Nachdem die Kurse mittlerweile nicht mehr nur in den USA, sondern auch in der Eurozone steigen, lässt sich aber immerhin konstatieren: Wenn zwei nicht (mehr) das Gleiche tun, kann trotzdem dasselbe herauskommen.

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

