

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



15. Dezember 2023

NOTENBANKEN STELLEN ZINSENKUNGEN IN AUSSICHT

Erst hat die amerikanische Notenbank Fed am Mittwochabend die Perspektive auf Zinssenkungen geöffnet. Am Donnerstag ist die EZB gefolgt. Die Jahre 2022 und 2023 waren noch von Erhöhungen der Leitzinsen geprägt. Das Jahr 2024 könnte somit ein Jahr erster Zinssenkungen werden.

Beide Notenbanken haben die Leitzinssätze unverändert gelassen und pflichtgemäß ihre Bereitschaft zu weiteren Zinserhöhungen – bei Bedarf – bestätigt. Die Wende zeichnet sich jedoch ab. US-Notenbankchef Jerome Powell bestätigte beispielsweise, dass der Höhepunkt des Zinszyklus wahrscheinlich erreicht sei, und räumte ein, dass der Offenmarktausschuss über mögliche Zinssenkungen diskutiert habe. Das deutlichste Signal liefert der sogenannte „Dot Plot“, eine Grafik der Fed, die die Einschätzungen der Mitglieder des Offenmarktausschusses zur künftigen Leitzinsentwicklung abbildet. Der zeigt nämlich, dass die Sitzungsteilnehmer bis Ende des Jahres 2024 eine Senkung der Federal Funds Rate von 0,75 Prozentpunkten erwarten – einige mehr, andere weniger.

Der wichtigste Faktor hinter dieser Veränderung dürften die deutlichen Fortschritte bei der Eindämmung der Inflation sein. Die Projektionen der US-Notenbank waren noch im September davon ausgegangen, dass die Inflationsrate – gemessen am sogenannten „Deflator“ für die persönlichen Konsumausgaben – am Jahresende 2023 bei 3,3 Prozent stehen würde. In seiner Pressekonferenz gab Powell nun als Schätzung der Fed für die Inflationsrate im November (die offiziellen Zahlen liegen noch nicht vor) 2,6 Prozent an. Den November-Wert für die Kernrate, die man vor nur drei Monaten mit 3,7 Prozent am Jahresende 2023 veranschlagt hatte, schätzt die Bank nun für November auf 3,1 Prozent. Die Realität hat die Schätzungen offenbar sehr schnell überholt.

Die Märkte haben vor allem die Einlassungen der Fed mit deutlichen Kursaufschlägen fast euphorisch begrüßt. US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit wurden am Mittwoch (13. Dezember) zur Eröffnung des Handels mit einer Rendite von 4,2 Prozent notiert. Am Donnerstag lag die Rendite bei 3,92 Prozent. Und die ohnehin schon aggressiven Zinssenkungserwartungen wurden noch einmal aufgestockt. Der Terminkontrakt auf die Federal Funds Rate zeigte für Dezember 2024 eine Absenkung des Leitzinssatzes um 1,5 Prozentpunkte (in den Bereich von 3,75 bis 4,00 Prozent). Das sind nochmals zwei Zinsschritte mehr als vor der Sitzung des Offenmarktausschusses. Die Reaktion der Aktienmärkte war daran gemessen fast zurückhaltend: Der S&P 500 hat nach dem Ende der Notenbanksitzung um gut 1,5 Prozent zugelegt.

Vor allem die Aussagen der Fed wurden an den Finanzmärkten positiv aufgenommen. Trotz der zurückhaltenden Einschätzung der EZB scheinen die Notenbanker auf beiden Seiten des Atlantiks dabei zu sein, die schwierigste Übung der Geldpolitik zu meistern: Es könnte ihnen eine „sanfte Landung“ der Konjunktur gelingen, das heißt, dass sie die Inflation in den Griff bekommen, ohne die Wirtschaft in eine tiefe und langwierige Rezession zu stürzen. Dafür sprechen auch die robusten Arbeitsmarktdaten. In den USA war für November 2023 ein Aufbau von 190.000 Stellen erwartet worden. Tatsächlich waren es 199.000.

Die Europäische Zentralbank, die am Donnerstag (14. Dezember) die letzte Notenbanksitzung des Jahres absolvierte, präsentierte sich zurückhaltender als die Fed. Über Zinssenkungen, so EZB-Präsidentin Christine Lagarde, sei nicht gesprochen worden. Zudem warnte die Notenbank vor anhaltendem Preisdruck aus dem Inland (Lohnstückkosten!) und wiederholte den Hinweis, dass die Inflationsraten demnächst vorübergehend etwas anziehen könnten. Doch auch sie deutete die Möglichkeit einer geldpolitischen Kehrtwende an. Insbesondere senkte sie ihre Inflations- und Wachstumsprojektionen: Die Inflationsschätzung für das Jahr 2023 wurde leicht auf jahresdurchschnittlich 5,4 Prozent, die Schätzung für 2024 recht deutlich um 0,5 Prozentpunkte auf 2,7 Prozent zurückgenommen. Parallel dazu wurde die Wachstumsprognose für das laufende Jahr leicht auf 0,6 Prozent, für das Jahr 2024 etwas deutlicher, um 0,2 Punkte, auf 0,8 Prozent abgesenkt.

Wachstumsschwäche auf der einen und niedrigere Inflation auf der anderen Seite sind, wenn sich die Erwartungen bestätigen, die wichtigsten Zutaten für eine künftige Lockerung der Geldpolitik im Euroraum. Interessanterweise kündigte die EZB gleichzeitig an, den Anleihebestand aus dem pandemie-bedingten Ankaufprogramm (PEPP) schon von Juli 2024 an um monatlich rund 7,5 Milliarden Euro abschmelzen zu wollen.

Die vorsichtigeren Herangehensweise der EZB und möglicherweise die angekündigte Aufstockung der Nettotilgungen von Anleihen im Bestand der EZB könnten ein Grund sein, dass die Marktreaktion auf den europäischen Anleihemärkten etwas verhaltener ausfiel. Die Rendite der Bundesanleihe fiel von knapp 2,2 Prozent vor der Sitzung des Offenmarktausschusses der Fed auf gut 2,1 Prozent am Donnerstagabend. Und die Markterwartungen zu Leitzinssenkungen sind nochmals aggressiver geworden: Die an den Terminmärkten veranschlagten Tagesgeldsätze beinhalten, dass der Einlagensatz bis Dezember 2024 von aktuell 4,0 Prozent auf 2,50 Prozent gesenkt wird. Trotzdem haben die europäischen Aktienmärkte die Kursgewinne nach der Sitzung der US-Notenbank nicht halten können. Der Euro-STOXX-Index der wichtigsten Aktien im Euroraum, der am Donnerstagmorgen mit einem Plus von 1,6 Prozent eröffnet hatte, beschloss den Tag mit einem deutlich moderateren Anstieg um 0,7 Prozent. Der DAX 40 beendete den Handel etwa auf Schlussstand des Vortags.

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.