

# CIO View

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



7. Juni 2024

## *DIE EZB AGIERT IN EINEM SCHWIERIGEN SPANNUNGSFELD*

Die Zinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) vom Donnerstag war nicht so selbstverständlich, wie es den Anschein hat. Die europäischen Währungshüter hatten sich schon früh darauf festgelegt, auf dieser Juni-Sitzung des geldpolitischen Rats die Leitzinsen um 0,25 Prozentpunkte zurückzunehmen. Der Einlagesatz liegt nun bei 3,75 Prozent. Von dieser Erwartung wären sie kaum noch weggekommen, ohne größere Verwerfungen an den Märkten auszulösen. Die aktuelle Datenlage zeichnet allerdings kein Bild, das einen Zinsschritt zwingend gemacht hätte. Doch wie so oft ist Geldpolitik eine Frage der Abwägung. Es hätte durchaus Gründe gegeben, die Leitzinsen noch etwas länger unverändert zu belassen.

Schließlich hält sich die Inflation im Euroraum hartnäckig, hartnäckiger als anfangs gedacht. Im Mai 2024 lag die Teuerungsrate im Euroraum nach einer ersten Schätzung von Eurostat bei 2,6 Prozent, nach 2,4 Prozent im April 2024. Die Kerninflation im Euroraum, in deren Berechnung die Preise für Energie und Lebensmittel ausgeklammert werden, stieg im Mai 2024 auf 2,9 Prozent, nach 2,7 Prozent im April 2024. Besonders im Bereich der Dienstleistungen ist der Preisauftrieb mit 4,1 Prozent im Mai 2024 nach wie vor stark. Für das kommende Jahr 2025 hat die EZB ihre Prognose von bisher 2,0 Prozent auf 2,2 Prozent angehoben. Das ist ein Schwachpunkt in der Argumentation der EZB: Die Inflationsprognose anzuheben und gleichzeitig die Zinsen zu senken – das passt schlecht zusammen.

Auch die regionale Spreizung der Inflation im Euroraum ist aktuell ungewöhnlich hoch. Für Deutschland beziffert das europäische Statistikamt Eurostat die Inflationsrate im Mai 2024 auf 2,8 Prozent. In Belgien jedoch liegt sie bei 4,9 Prozent und in Spanien bei 3,8 Prozent. Am unteren Ende liegt beispielsweise Italien mit nur 0,8 Prozent. Diese regionalen Unterschiede können die europäischen Geldpolitiker in ihren Entscheidungen nicht vollkommen ausblenden.

Es wird mit Sicherheit noch einige Anstrengung kosten, die Inflationsrate wieder auf das mittelfristige Inflationsziel von 2 Prozent zurückzuführen. Seit Oktober 2023, als die Inflationsrate im Euroraum bei 2,9 Prozent lag, sind keine nennenswerten Fortschritte im Kampf gegen die Inflation erreicht worden. Dies spricht dafür, dass die europäische Geldpolitik bis auf Weiteres im restriktiven Bereich verharren wird. „Wir mildern das Ausmaß der Beschränkungen“, sagte EZB-Gouverneurin Christine Lagarde am Donnerstag auf der Pressekonferenz. „Sehr ungewiss ist, wie schnell wir reisen und wie lange es dauern wird“, sagte Lagarde weiter und fügte an: „Ich sage Ihnen nur, dass wir ausreichend Daten benötigen und dass diese im Laufe der Zeit nach und nach eintreffen.“ Die Reaktion an den Finanzmärkten zeigt, dass die EZB im Rahmen der Erwartungen agiert hat. Die Marktteilnehmer haben ihre Erwartungen in Bezug auf weitere Zinssenkungen nur leicht zurückgenommen. An den Märkten wird damit gerechnet, dass die EZB in diesem Jahr allenfalls noch eine weitere Zinssenkung beschließen könnte, möglicherweise eine zweite.

Der Möglichkeit weiterer Zinssenkungen sind auch wegen des internationalen Umfelds Grenzen gesetzt. Die amerikanische Notenbank Fed dürfte sich mit Zinssenkungen mehr Zeit lassen als die EZB. Preschen die europäischen Währungshüter zu schnell vor, weitet sich die Zinsdifferenz zwischen europäischen und amerikanischen Anleihen aus. Ein Kapitalabfluss aus Europa in die USA wäre die Folge. Der kann jedoch angesichts der großen Aufgaben, die sich Europa beispielsweise in der Finanzierung der Energiewende gesetzt hat, nicht gewünscht sein.

Das wirtschaftliche Umfeld in Europa zeichnet zurzeit ein diffuses Bild: Das Wachstum im Euroraum ist nach wie vor relativ schwach. Der IWF erwartete in seinem Ausblick vom April 2024 ein Wirtschaftswachstum für den Euroraum von 0,8 Prozent im laufenden Jahr 2024 und von 1,5 Prozent im Jahr 2025. Doch es lässt sich eben noch nicht eindeutig ausmachen, ob die Inflation weiter sinken oder im aktuellen Bereich verharren wird.

Wir befinden uns zurzeit in der Situation eines Angebotsschocks, der sich erst allmählich auflöst. Das zeigt sich an den vielen Engpässen, die wir in Europa auf dem Arbeitsmarkt besonders deutlich sehen: Der Fachkräftemangel zieht sich durch eine Unzahl von Branchen und sorgt für Angebotseinschränkungen und Lieferverzögerungen einerseits und die Forderung nach höheren Löhnen andererseits. Gerade im Dienstleistungssektor sind der Fachkräftemangel und der Preisdruck zu spüren. Vor allem die Lohnentwicklung im Euroraum gilt es, weiter im Blick zu behalten. Darüber wurde im Rat auch ausführlich diskutiert, berichtete Lagarde in der Pressekonferenz.

Die EZB befindet sich aus all diesen Gründen in einem schwierigen Spannungsfeld. Deshalb halten wir es für richtig, wenn die EZB ihre geldpolitischen Entscheidungen von der Entwicklung der maßgeblichen Wirtschaftsdaten abhängig macht. Wir gehen davon aus, dass die nun erfolgte Zinssenkung die Aktienmärkte stützt und die Unternehmensbewertungen etwas nach oben bringen wird. Allerdings ist der Zinsschritt nicht groß genug, um eine neue Lage an den Finanzmärkten zu schaffen. An unserer grundsätzlichen Einschätzung halten wir deshalb fest: Wir bleiben für die europäischen Aktienmärkte neutral gewichtet. Aber wir sind nach wie vor davon überzeugt, dass Europa – gerade im Bereich von Small und Mid Caps, also bei Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung – interessante und attraktiv bewertete Titel zu bieten hat.

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.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.