

CONCLUSIO

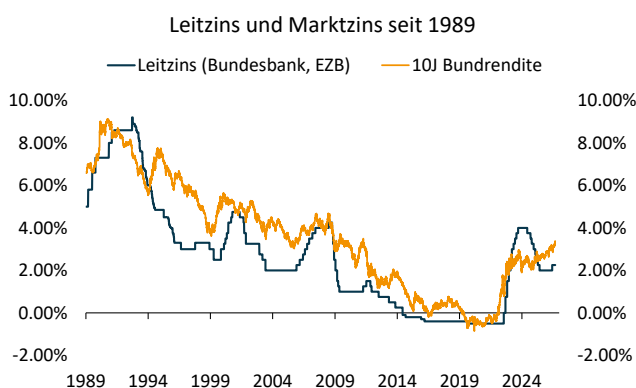
Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

EZB entspannt, Fed wird ein Thriller

„KI“ rückt ins zweite Glied, „Z&Z“ bestimmen vorerst das Geschehen. Zentralbanken & Zinsen könnten in den kommenden Wochen mehr Schlagzeilen produzieren als das ganze Thema rund um die Künstliche Intelligenz. Die Marktzinsen sind vielerorts auf Mehrjahreshochs gestiegen. Und in den kommenden zwei Wochen werden sowohl die EZB als auch die Fed ihre Leitzinsentscheidungen bekanntgeben. Entsprechend werde ich heute einen genaueren Blick auf den historischen Zusammenhang zwischen den Leitzinsen und den Marktzinsen werfen – verbunden mit der Frage, ob es den Zentralbanken gelingen könnte, mit Leitzinsanhebungen den Anstieg der Marktzinsen einzubremsen.

Als **Marktzins** dient in meinen Betrachtungen die Rendite für Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit („10J-Rendite“). Diese beeinflusst maßgeblich die Höhe der Zinsen für Hypotheken und langfristige Unternehmenskredite. Beim Blick auf das große Bild über mehr als 25 Jahre könnten wir es uns leicht machen: Fallen die Leitzinsen, dann fallen auch die Marktzinsen, und umgekehrt.

Leitzins und Marktzins im langfristigen Bild



Quelle: Bloomberg, antea

Schaut man etwas genauer auf die Grafik, erkennt man jedoch die eine oder andere Episode, während derer sich **Leitzins und Marktzins entgegengesetzt zueinander** bewegen. Ein Beispiel ist die Phase der Leitzinssenkungen durch die Europäische Zentralbank (EZB) zwischen Mitte 2024 und Mitte 2025: Während die EZB den Leitzins in acht Schritten von

vier auf zwei Prozent reduzierte, wies die zehnjährige Bundrendite eher eine Tendenz nach oben auf.

Seit zwei, drei Wochen sind „**steigende Marktzinsen**“ das dominierende Thema an den Finanzmärkten. Das liegt vor allem daran, dass mit dem jüngsten Renditeschub nach oben etliche Höchstmarken erreicht wurden. Mit Schlagzeilen wie „Klingbeil muss so hohe Zinsen zahlen wie seit 15 Jahren nicht mehr“, „Frankreichs Zinsen so hoch wie während der Finanzkrise“ oder „Japans Renditen steigen auf historische Hochs“ lässt sich freilich viel Aufmerksamkeit generieren.

Ich will das mal einordnen: **Erstens**, der Anstieg der Marktzinsen in den letzten Wochen war dynamisch, aber nicht außergewöhnlich. Die 10J-Rendite für Bundesanleihen stieg innerhalb von gut zwei Monaten um einen halben Prozentpunkt – so etwas kommt im Schnitt jedes Jahr einmal vor.

Zweitens, das Niveau der Marktzinsen ist nicht außergewöhnlich hoch. Andersherum wird ein Schuh draus: In den vergangenen zehn, fünfzehn Jahren waren die Marktzinsen außergewöhnlich niedrig. Im historischen Kontext sollte das derzeitige Marktzinsniveau eher als „normal“ bezeichnet werden. Wenn man den ganzen Themenkomplex problematisieren will, dann ist nicht das Niveau der Marktzinsen das Problem, sondern das Ausmaß der Schulden. In den vergangenen zwanzig Jahren haben sich die Staatsschulden in Deutschland fast verdoppelt, in den USA mehr als vervierfacht.



Über die **Ursachen für den Anstieg** der Marktzinsen lassen sich Bücher schreiben. Haushaltsdefizite und Schulden, Ölpreis und Inflation, Angebot und Nachfrage, Unsicherheiten und Risiken – das ist alles richtig und wichtig. Die bedeutendste Triebkraft hinter der Entwicklung der Marktzinsen ist und bleibt aber der Ausblick für die Geldpolitik der Zentralbanken und damit auch die Aussichten für die Leitzinsen. Es ist weniger die Inflation selbst, die die Marktzinsen bewegt, sondern vielmehr die aus der Inflationsentwicklung abgeleitete erwartete Reaktion der Zentralbanken. Erwarten die Marktteilnehmer, dass die Leitzinsen angehoben werden, steigen die Marktzinsen, erwarten sie Leitzinssenkungen, gehen die Marktzinsen zurück.

Vieles läuft über **Erwartungen**. Die Marktzinsen steigen, wenn die Marktteilnehmer Leitzinsanhebungen *erwarten*. Entscheidend ist dabei nicht die Markterwartung für den nächsten Leitzinsschritt, sondern die Erwartung für den gesamten Leitzinsänderungszyklus.

Beispiel EZB: Aktuell steht der Leitzins bei 2,25 Prozent. In den Terminkontrakten am Geldmarkt sind derzeit Leitzinsanhebungen bis auf etwas mehr als drei Prozent Mitte nächsten Jahres eingepreist. Vor zwei Monaten wurde noch erwartet, dass die EZB ihren Leitzins bis maximal 2,50 Prozent anheben würde. In dem Ausmaß, wie im Markt die Erwartungen über den „**Leitzinsgipfel**“ nach oben verschoben wurden, stiegen auch die Marktzinsen an.

Steigen EZB-Erwartungen, steigt der Marktzins



Quelle: Bloomberg, antea

Ähnliches gilt für die **Fed**: Ende Juni glaubte man im Markt, eine Zinsanhebung auf vier Prozent würde

wohl ausreichen. Inzwischen wird der Zinsgipfel irgendwo zwischen 4,25% und 4,50% gesehen. Entsprechend ist auch der Marktzins in den USA seither um etwa 0,3 Prozentpunkte angestiegen.

Jetzt komme ich zu den anstehenden Leitzinsankündigungen: Nächsten Donnerstag gibt die **EZB** ihre Zinsentscheidung bekannt. Die Kommunikation der Notenbank war zuletzt so klar, dass in den Geldmärkten eine Zinsanhebung zu einhundert Prozent eingepreist ist. Unter der Annahme, die EZB betone weiterhin, sie würde „von Meeting zu Meeting“ über weitere Zinsschritte entscheiden, dürfte sich am erwarteten Leitzinsgipfel nichts ändern. Der Marktzins würde auf die Sitzung folglich keine nennenswerte Reaktion zeigen.

Anders bei der **Fed**: Der seit Mai amtierende neue Notenbankchef Kevin Warsh gibt sich in Bezug auf die Inflationsgefahren zwar kämpferisch, bislang konnte er die Anlegerschaft allerdings nicht davon überzeugen, dass den Worten auch Taten folgen werden. Die Markterwartungen bezüglich einer Zinsanhebung am 16. September liegen exakt bei „fifty-fifty“. Zögert die Fed eine Zinsanhebung weiter hinaus, dürften die Anleger befürchten, die Fed „falle hinter die Kurve zurück“ und werde später gezwungen sein, den Leitzins auf einen noch höheren Gipfel anzuheben als derzeit erwartet. Die Folge wäre ein weiterer Anstieg der Marktzinsen. Zeigt sich Warsh hingegen entschlossen und kündigt eine Zinsanhebung an, könnten die Anleger sogar zu dem Schluss kommen, dass der Leitzinsgipfel der Fed tiefer liegen könnte als derzeit eingepreist. Die Folge wäre dann ein Rückgang der Marktzinsen – sicherlich nicht viel, aber immerhin etwas.

Conclusio: Die Zinsentscheidung der EZB wird mit Gelassenheit erwartet, jene der Fed mit hoher Anspannung. Zur Wahrheit gehört aber auch: Die hier beschriebenen möglichen Reaktionen der Marktzinsen auf die Leitzinsentscheidungen erfassen nur einen kurzen Zeitraum. Im größeren Bild der kommenden Wochen und Monate wird von entscheidender Bedeutung sein, wie der Ölpreis die Inflationserwartungen und daraus abgeleitet die Leitzins-erwartungen beeinflusst. Und „KI“ spielt bei den Inflationsaussichten wohl auch noch eine Rolle.

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

