



CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

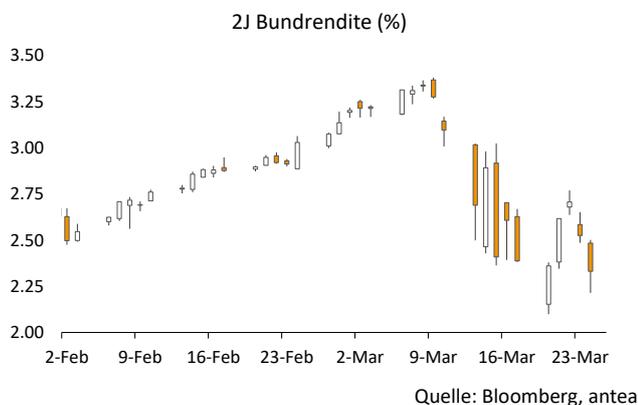
Lagarde zeigt sich kompromisslos

Einheiten zur Geschwindigkeitsmessung sind uns allen gut vertraut. Am meisten verbreitet ist wohl das „km/h“ aus dem Straßenverkehr. Die Ü-50-Quartettspieler unter uns werden sich noch an die Maßzahl für die Kurbelwellenumdrehungen erinnern („6.000 U/min, erster Stecher!“). Aus der Musik sind die „beats per minute“ (bpm) bekannt. Und als Maß für die Geschwindigkeit der Bewegungen am Rentenmarkt stellen wir heute „bp/w“ vor: Basispunkte pro Woche.

Bankenkrise und EZB-Entscheidung führten zu extremen Renditeauschlägen. Aktuell ist das Renditeniveau mit Blick auf die EZB-Zinssaussichten aber wohl zu niedrig.

Der Blick auf das **Kursbild an den Rentenmärkten** verrät: Die vergangenen Wochen waren außergewöhnlich, die täglichen Renditeauschläge extrem hoch. An einem Tag ging es mit den Renditen steil bergab, am nächsten wieder nach oben. Aber selbst die Darstellung mittels eines Candlestick-Charts, der die volle Bandbreite der täglichen Handelsspannen abbildet, vermag nur ansatzweise zu verdeutlichen, wie rasant die Achterbahnfahrt an den Rentenmärkten tatsächlich war.

2J Bundesanleihe: starke Renditeauschläge

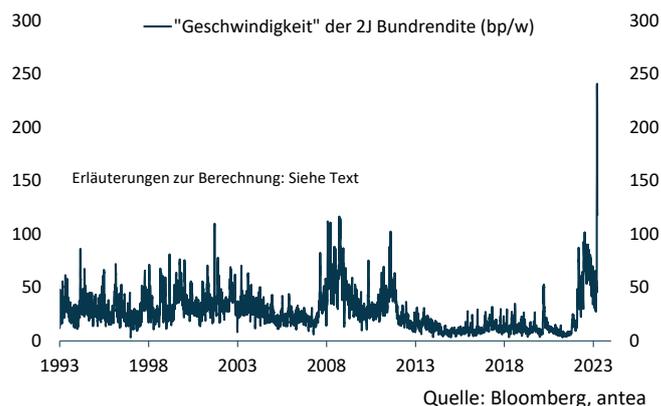


Daher wählen wir noch eine andere Form der Darstellung: Die folgende Grafik addiert für die 2J Bundesanleihe über einen rollierenden 5-Tages-Zeitraum die Differenz zwischen der höchsten und der

niedrigsten Rendite im jeweiligen Tagesverlauf unter Berücksichtigung möglicher Lücken („Gaps“) zur Schlussrendite des Vortages. Hierdurch erkennen wir das gesamte während einer Woche durchlaufene Renditespektrum, ausgedrückt in „**Basispunkten pro Woche**“ (bp/w). 100 Basispunkte entsprechen einem Prozentpunkt. Zuletzt erreichte die 2J Bundrendite fast 250 bp/w. Damit hat sie über einen 5-Tages-Zeitraum mit ihren Auf- und Ab-Bewegungen die Strecke von 2,5 Prozentpunkten zurückgelegt – ein Spitzenwert. Historisch

betrachtet geben Phasen hoher „Geschwindigkeiten“ am Rentenmarkt zwar keinen Hinweis auf den nachfolgenden Renditetrend. Im aktuellen Umfeld spricht aber vieles dafür, dass der nächste Renditeschub nach oben und nicht nach unten erfolgt.

2J Bundrendite: Neue „Höchstgeschwindigkeit“



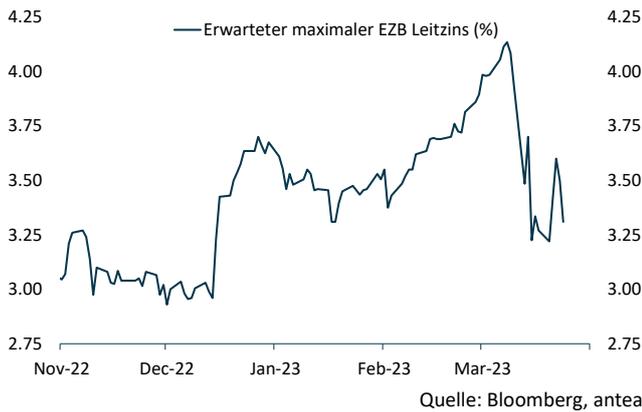
Ursache für die außergewöhnlich starken Renditeauschläge waren **erratisch wechselnde Erwartungen** zum weiteren Leitzinspfad der Europäischen Zentralbank (EZB). Relativ gute Konjunkturdaten und hartnäckig hohe Inflationsraten ließen die Markterwartungen zu dem maximalen Leitzinsniveau in diesem Zyklus Anfang dieses Monats bis auf knapp 4,20% steigen. Seinerzeit lag der Einlegesatz noch bei 2,50%. Mit Ausbruch der Bankenkrise wurde ein Großteil dieser Erwartung einkassiert,



quasi über Nacht wurde der Leitzinsgipfel nur noch im Bereich von 3,00% bis 3,25% gesehen. Gerade rechtzeitig zur Zinsentscheidung am 16. März hatte sich das Marktbild beruhigt, und die EZB hob den Leitzins wie geplant um einen halben Prozentpunkt auf 3,00% an. Notenbankpräsidentin Christine Lagarde kommunizierte dabei eine klare Trennung von Aufgaben und Instrumenten der EZB: Das Ziel der Preisstabilität werde mit Anpassungen der Leitzinsen verfolgt, das Ziel der Finanzmarktstabilität mit vorhandenen Mitteln zur Liquiditätsversorgung, sofern dies erforderlich sei.

Aktuell preisen die Geldmarkt-Terminkontrakte die Erwartung eines maximalen Leitzinsniveaus im Bereich von 3,25% bis 3,50% ein. Das liegt weiterhin deutlich unter den Maximalwerten von vor drei Wochen. Was spricht dafür, dass der Markt wieder „in Richtung vier Prozent“ geht, was dagegen?

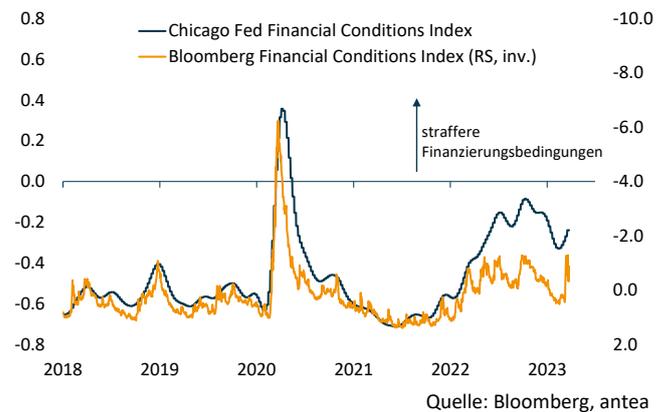
Gedrückte Zinsanhebungserwartungen



Für eine erneute Zunahme der Leitzinserwartungen und damit einen Anstieg der Renditen spricht vor allem die von Lagarde (und anderen EZB-Vertretern) demonstrierte **Entschlossenheit** bei der Inflationsbekämpfung. Im Rahmen einer Anhörung vor dem EU-Parlament betonte Lagarde, die Notenbank werde auch bei Spannungen im Finanzsystem **keine Kompromisse** bezüglich ihrer Inflationsbekämpfung eingehen. Mit Blick auf die Kerninflationsrate sehe sie noch keinerlei Anzeichen einer Trendumkehr. Ich habe Christine Lagarde noch nie so „hawkish“ erlebt. Ihre Äußerungen sind kaum vereinbar mit der Markterwartung lediglich einer weiteren kleinen Zinsanhebung.

Gegen eine erneute Zunahme der Leitzinserwartungen spricht möglicherweise die Aussicht auf eine weniger aggressive Gangart der amerikanischen Notenbank. Zwar hob die **Fed** in dieser Woche ihren Leitzins um einen viertel Prozentpunkt auf jetzt 5,00% an. Dabei betonte sie aber, die infolge der Bankenkrise eingetretene **Straffung der allgemeinen Finanzierungsbedingungen** würde ihr einen Teil der Arbeit abnehmen. Ein „Financial Conditions Index“ versucht, die Anspannung an den Finanzmärkten in Bezug auf die Verfügbarkeit von Liquidität und Kapital zu erfassen. Notenbankchef Jerome Powell meinte indes, diese Indizes würden das wahre Ausmaß der zuletzt verschärften Kreditbedingungen gar nicht vollständig abbilden. Dabei hatte er wohl den Indikator der Chicago Fed vor Augen (dunkle Linie). Je früher die Fed ihren Straffungszyklus beendet, desto eher könnte – zumindest in den Augen vieler Marktteilnehmer – die EZB von weiteren Anhebungen Abstand nehmen.

Financial Conditions Indices für die USA



Ich fasse zusammen: Trotz Bankenkrise will die EZB unbeirrt auf ihrem Weg der Inflationsbekämpfung voranschreiten. Weitere Zinsanhebungen sind daher wahrscheinlich. Der Markt ist derzeit zurückhaltend und preist nur noch etwas mehr als eine weitere Zinsanhebung um einen viertel Prozentpunkt ein. Dies könnte sich als zu vorsichtig herausstellen. Ich sehe das **Risiko klar in Richtung eines erneuten Renditeschubs nach oben**. Die Nachrichtenlage aus dem Finanzsektor dürfte dabei maßgeblich dafür sein, ob eine solche Bewegung mit 250 bp/w oder eher gemäßigt mit 50 bp/w erfolgen wird.

Verfasser: purps@antea.online

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dieses Schriftstück dient werblichen Zwecken, es ersetzt nicht die individuelle Beratung und ist kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder der Zeichnung von Wertpapieren oder Titeln. Die Auskünfte stellen keine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Bei allen Aussagen und Einschätzungen handelt es sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von diesen abweichen. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige. Sämtliche Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt, dennoch wird keine Garantie und Haftung für ihre Richtigkeit übernommen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea. Weitere Informationen finden Sie unter www.antea.online | antea ag | Neuer Wall 54 | 20354 Hamburg

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

