

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Banken nehmen Fed die Arbeit ab

Manchmal braucht man halt etwas Glück. Denken Sie nur an den Abiturienten in Nordrhein-Westfalen, der beim Einpacken seines Physik-Stoffes dem Lernplan hoffnungslos hinterherhinkte. Gefangen im Faradayschen Käfig spürte der Reifeprüfling, wie sein Herzschlag allmählich von einer harmonischen in eine gedämpfte Stimmung überging. Und dann das: Keine zwölf Stunden vor Verteilung der Aufgabenzettel wird die Prüfung wegen „Problemen mit dem Download“ von Mittwoch auf Freitag verschoben. Zwei Tage mehr Zeit zum fachlichen Upload für unseren Einstein Junior, Welch glückliche Fügung.

Auch die amerikanische Notenbank **Fed** hat eine Prüfung zu bestehen. Ihre Aufgabe besteht darin, durch eine gezielte **Verschärfung der finanziellen Rahmenbedingungen** die Inflationsgefahren einzudämmen. Ihr wichtigstes Instrument dabei ist der Leitzins, die **Fed Funds Target Rate**. Indem die Zentralbank diesen Zins anhebt, würden Kredite verteuert, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage gedämpft und der Preisauftrieb in der Volkswirtschaft schließlich eingefangen.

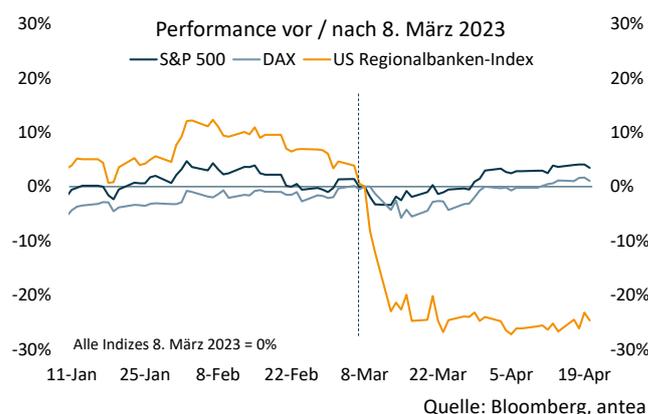
Seit März letzten Jahres hob die Fed diesen Leitzins binnen zwölf Monaten in acht Schritten um insgesamt viereinhalb Prozentpunkte auf 4,75 Prozent an. Anfang März dieses Jahres sah es so aus, als müsste sie noch einige weitere Monate an der Zinsschraube drehen und den Zielsatz bis auf ein Niveau von 6,00 Prozent anheben. Doch dann setzte das Bankenbeben ein. Nicht zuletzt als Folge der bis dahin angekündigten Zinsanhebungen gerieten mehrere amerikanische Finanzinstitute in Liquiditätsgpässe. Viele Beobachter erwarten seither, die amerikanischen Geschäftsbanken würden zur Stabilisierung ihrer Bilanzen nun eine restriktivere Kreditvergabepolitik fahren.

Als Folge der Bankenkrise wurde eine Verschärfung der Kreditstandards erwartet. Hierfür gibt es nun erste Belege. Die Fed muss die Zinsschraube wohl weniger festdrehen.

Dies käme einer Verschärfung der finanziellen Rahmenbedingungen gleich, würde mithin also exakt auf das Ziel der Fed einzahlen. Rund sechs Wochen nach Ausbruch des Bankenbebens haben wir erste Belege, welche diese Erwartungen bestätigen.

Vorab werfe ich aber einen Blick auf verschiedene Finanzmarktkennziffern, um einzuordnen, inwieweit sich die Sorgen um den amerikanischen Bankensektor bereits wieder zurückgebildet haben. Die breiten **Aktienindizes** haben ihren ohnehin nur geringen Kursrückschlag im Zuge der März-Turbulenzen mehr als wettgemacht und notieren heute höher als am 8. März, dem Tag, als abends die Schiefelage der Silvergate Bank publik wurde. Ein Index, welcher die Kursentwicklung der amerikanischen Regionalbanken zusammenfasst, hat sich jedoch so gut wie noch überhaupt nicht erholt und notiert weiterhin rund 25 Prozent tiefer.

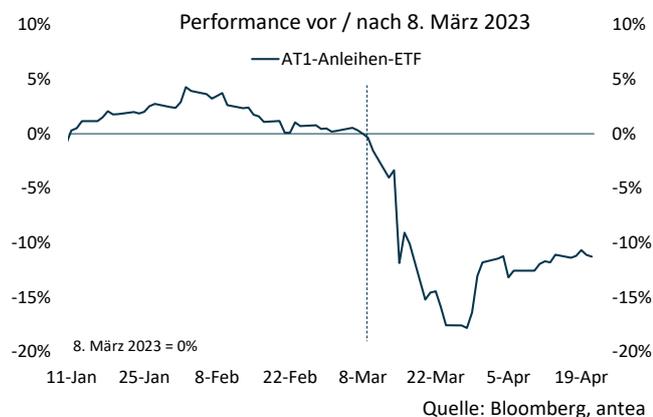
Aktienindizes erholt, US-Regionalbanken nicht



Ein spezielles Augenmerk richtet sich seit dem Bankenbeben auf die **Nachrangsanleihen** von Finanzinstituten. Gläubiger sogenannter AT1-Anleihen gingen bei der staatlich orchestrierten Übernahme der Credit Suisse durch die UBS leer aus. Der AT1-Markt hat sich bislang nur teilweise von seinem Rück-

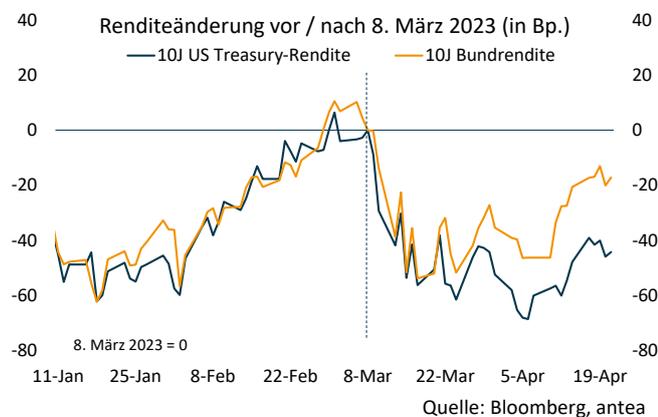
schlag erholen können. Immerhin wurde in der abgelaufenen Woche erstmals wieder erfolgreich eine Neuemission in diesem Segment platziert.

Nachranganleihen handeln weiter schwächer



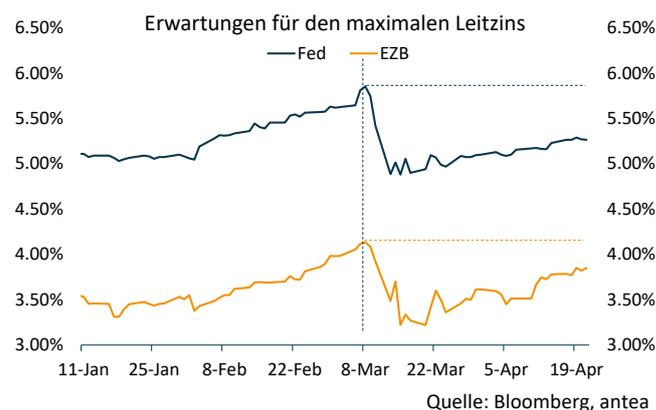
Staatsanleihen waren die Profiteure des Bankenbebens. Die Renditen für amerikanische und deutsche Papiere mit zehn Jahren Laufzeit gaben zwischenzeitlich um bis zu 70 Basispunkte nach. Und auch heute noch liegen die Renditen insbesondere in den USA deutlich niedriger als vor dem 8. März.

10J UST-Rendite liegt heute deutlich niedriger



Grund für den Rückgang der Staatsanleiherenditen war nicht nur die krisenübliche Flucht in „Sichere Häfen“, sondern auch eine **Neueinschätzung der Leitzinssaussichten**. Statt bei 6,00 Prozent wird der maximale Leitzins in den USA jetzt nur noch bei 5,25 Prozent gesehen. Mit Blick auf die Europäische Zentralbank gilt nun ein Leitzinsgipfel bei 3,75 Prozent als wahrscheinlicher. Vor dem 8. März war in den Geldmärkten ein Gipfelniveau von mehr als 4,00 Prozent eingepreist.

Zinsgipfel der Fed nur noch bei 5,25 % gesehen



Die deutlich reduzierten Zinsanhebungserwartungen für die USA bestätigen die Vermutung, die Fed müsste im Nachgang zu dem Bankenbeben die Zinsschraube nicht so festziehen, wie zuvor erwartet worden war. Mittlerweile haben wir auch klare **Hinweise für eine restriktivere Kreditvergabepaxis** der amerikanischen Geschäftsbanken erhalten. Das sogenannte **Beige Book**, eine alle sechs Wochen von der US-Notenbank veröffentlichte Sammlung anekdotischer Einschätzungen aus den zwölf regionalen Fed-Bezirken, war vollgespickt mit Rückmeldungen über engere Kreditmärkte. „Die Kreditstandards wurden für alle Arten von Ausleihungen deutlich verschärft“, berichtete beispielsweise die New York Fed. Parallel hierzu wurde in einigen Distrikten auch von nachlassendem Interesse an Krediten seitens der Kundschaft berichtet. Numerische Belege für eine gebremste Kreditvergabepaxis wird die nächste formalisierte Umfrage hierzu liefern, die *Senior Loan Officer Opinion Survey (SLOOS)*. Deren Ergebnisse werden voraussichtlich am 8. Mai veröffentlicht.

Schon fünf Tage früher, am 3. Mai, wird die **Fed** ihre **nächste Zinsentscheidung** bekanntgeben. Dank der verschärften Kreditbedingungen wird sie mit einer letzten Zinsanhebung um einen viertel Prozentpunkt auf 5,25 Prozent dann wohl ihren Leitzinsgipfel erreichen. Ob dies letztendlich ausreicht, um die Inflationsgefahren erfolgreich einzudämmen, wird sich erst im Verlauf des Jahres herausstellen. Unser Einstein Junior wird sein Prüfungsergebnis mit Sicherheit früher erhalten.

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

