

ECONOMICS

GELDPOLITIK: ERST DIE EZB, DANN DIE FED

Dr. Jörn Quitzau, 11.04.2024

- **Die EZB hält den Leitzins konstant – dank Abwärtstrend bei Inflation dürften die Zinsen bald sinken.**
- **Nach den überraschend hohen US-Inflationszahlen im März dürfte die Fed die Leitzinsen erst im späteren Jahresverlauf senken.**
- **Sollte die EZB die Geldpolitik vor der Fed lockern, würde dies den EUR/USD-Kurs belasten.**

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf ihrer heutigen Sitzung die Leitzinsen wie erwartet nicht verändert: Der Hauptrefinanzierungssatz bleibt bei 4,50% und der Einlagezins bei 4,00%. Angesichts des abwärts gerichteten Inflationstrends in der Eurozone – im März ist die Teuerungsrate auf 2,4% gesunken – und der bis dahin neu verfügbaren Daten ist eine Zinssenkung im Juni gut möglich. Damit würde die EZB die geldpolitische Wende ungewöhnlicherweise vor der US-Notenbank Fed vollziehen.

Die gestrigen Inflationsdaten aus den USA machen eine Zinssenkung der Fed im Juni nämlich unwahrscheinlich. In den ersten Monaten des Jahres ist die US-Inflation wieder gestiegen, von 3,2% im Februar auf 3,5% im März. Die Kernrate der Inflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) bewegt sich mit 3,8% auf hohem Niveau seitwärts. In der Eurozone ist die Kernrate von 3,1% im Februar auf 2,9% im März gefallen. Damit scheint sich in den USA stärker als in der Eurozone zu bestätigen, dass die letzte Meile bei der Inflationsbekämpfung die schwerste ist. Hinzu kommt, dass der am letzten Freitag veröffentlichte Arbeitsmarktbericht für den Monat März abermals stark war und ein geldpolitischer Stimulus deshalb noch nicht unbedingt nötig ist.

Beide Zentralbanken werden in jedem Fall vermeiden wollen, dass die Inflation nach einer ersten Zinssenkung wieder aufflackert, wodurch die Geldpolitik zu einem abermaligen Richtungswechsel gezwungen werden könnte. Deshalb ist es wichtig, bei den Inflationsraten erstens einen klaren Abwärtstrend und zweitens das 2%-Ziel der Notenbanken in Sichtweite zu haben. Da Geldpolitik zeitverzögert wirkt, muss die Inflationsrate bei einer ersten Zinssenkung nicht notwendigerweise schon das 2%-Ziel erreicht haben. Die hohen Leitzinsen wirken noch nach, sodass mit der Lockerung der Geldpolitik auch schon bei etwas höheren Inflationsraten begonnen werden kann. In der Eurozone ist dies gegeben, in den USA hingegen noch nicht. Die Gefahr einer zu frühen geldpolitischen Wende ist deshalb in den USA grösser als in der Eurozone.

Die Marktakteure nehmen enttäuscht zur Kenntnis, dass die Zinssenkungserwartungen für die USA nach und nach zurückgenommen werden. Dabei sollte ein positiver Aspekt aber nicht unterschätzt werden: Die US-Wirtschaft hat die gestraffte Geldpolitik überraschend gut verkraftet. Sie zeigt sich robust. Wenn die Fed ihren Fokus nun noch länger auf die Inflationsbekämpfung legt, während die EZB bereits im Juni die Zinsen senkt, bliebe der Eurokurs dadurch unter Druck. Das würde die Importpreise hoch halten. Dieser preiserhöhende Effekt wird aber wohl nicht ausreichen, um die EZB von einem Lockerungskurs abzuhalten. EZB-Präsidentin Lagarde betonte auf der Pressekonferenz, dass der Wechselkurs nur einer von mehreren Wirkungskanälen der Geldpolitik ist.

Interessant wird sein, wie die Notenbanken damit umgehen, wenn sich die Inflationsraten mittelfristig etwas oberhalb der 2 %-Marke einpendeln. Angesichts der hohen Kerninflationsraten und diverser struktureller Preistreiber (Demografie, De-Globalisierung, CO₂-Bepreisung) spricht viel für eine Inflation, die mit der von den Notenbanken definierten Preisstabilität nicht mehr vereinbar ist. Ob die Notenbanken dann eine höhere Inflationstoleranz entwickeln oder ob sie sich strikt am 2 %-Ziel orientieren, ist die grosse Frage.



Disclaimer

Die Bergos AG, die sich jüngst von der Berenberg-Gruppe gelöst und mit neuen Partnern etabliert hat, ist eine unabhängige Schweizer Privatbank mit Hauptsitz in Zürich und einer Niederlassung in Genf. Hervorgegangen aus der 1590 gegründeten Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG ist sie seit über dreissig Jahren für internationale Privatkunden und Unternehmer auf dem Finanzplatz Schweiz aktiv. Die Schweizer Privatbank ist auf Vermögensverwaltung und Vermögensbetreuung spezialisiert. Für die über 100 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter steht die Beratung in allen bekannten liquiden und nicht-liquiden Assetklassen, sowie in Alternative Investments wie Real Estate, Private Equity oder Kunst im Vordergrund. Unternehmerischen Kundinnen und Kunden eröffnet sie Zugang zu M&A und weiteren Corporate Finance-Dienstleistungen. Die Bergos AG bietet Privatkunden, Unternehmern und deren Familien eine ganzheitliche, mehrere Generationen übergreifende Betreuung, die neben Anlageempfehlungen auf Sicherheit, Neutralität, Internationalität und Weltoffenheit abzielt.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder Finanzanalysen, noch einen Verkaufsprospekt, ein Angebot für Investmenttransaktionen, eine Vermögensverwaltung oder eine Anlageberatung dar und ersetzen keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung.

© Copyright Bergos AG.
Alle Rechte vorbehalten.