



Marktkommentar

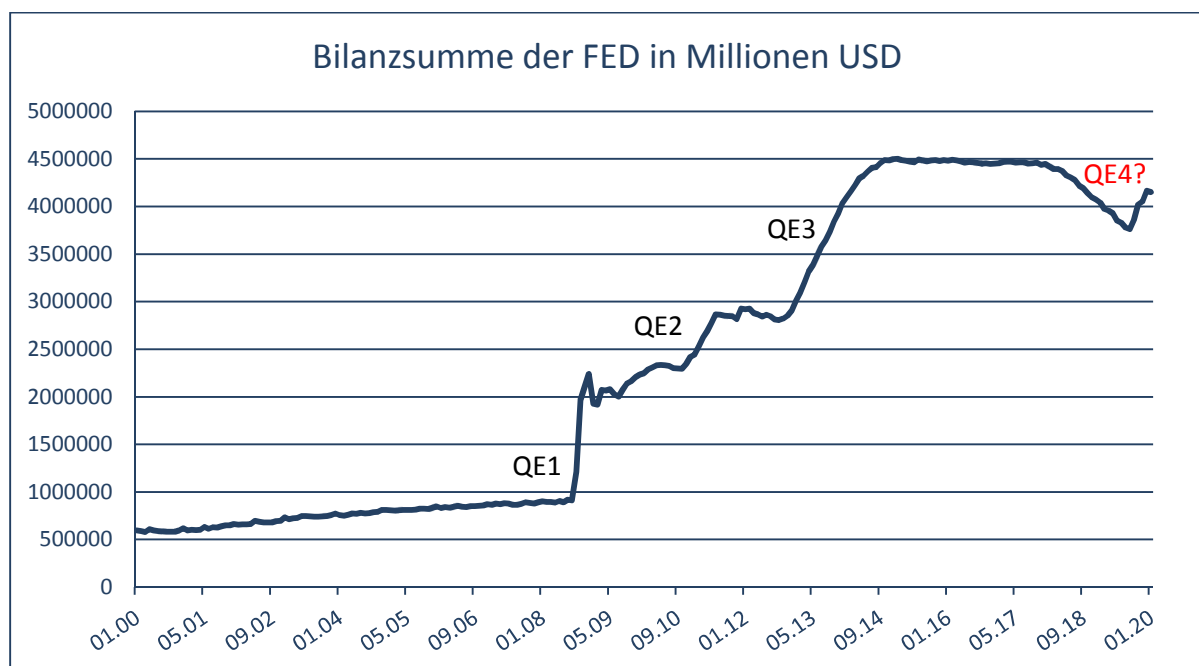
US-Notenbank FED in der Zwickmühle

- *Weitere Zinssenkung wahrscheinlich*
- *Glaubwürdigkeit der FED hat gelitten*
- *Quantitative Easing Nummer 4?*

28.2.2020

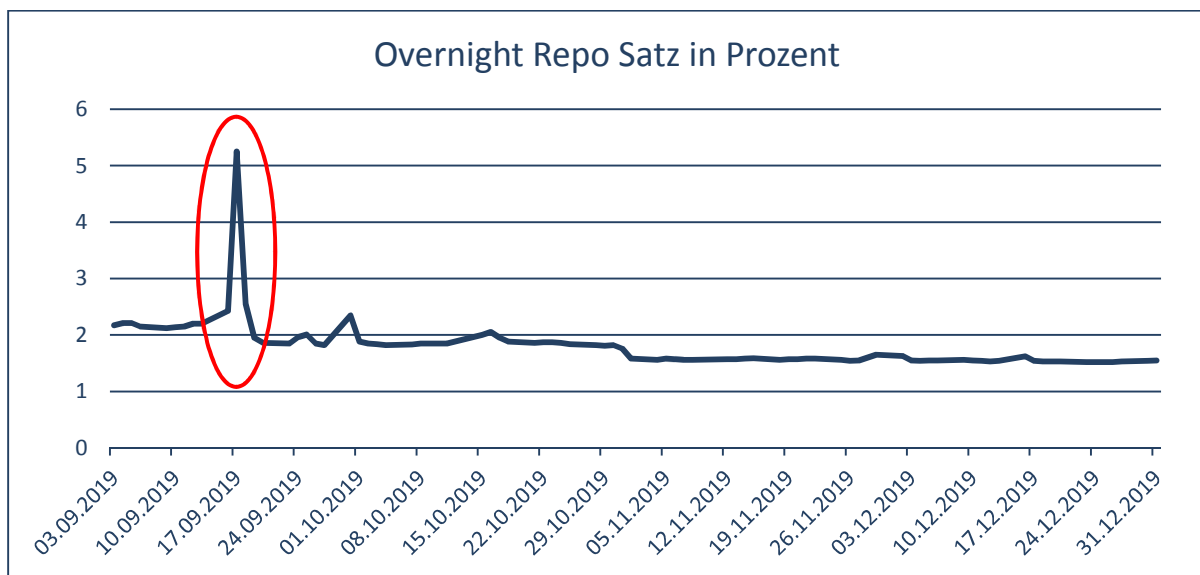
Die Geld- und Zinspolitik der US-Notenbank Federal Reserve FED wird im laufenden Jahr voraussichtlich spannend bleiben. Die Bankhaus Krentschker & Co. AG hält weitere Zinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte für recht wahrscheinlich, schreiben deren Experten im neuesten Marktkommentar. Die letzte Zinserhöhung der FED im Dezember 2018 war von den Märkten derart negativ aufgenommen worden, dass ihr nichts anderes übrig blieb, als in den darauffolgenden Monaten zinspolitisch wieder umzuschwenken, was in drei Zinssenkungen 2019 mündete, so Krentschker.

Dabei ging fast unter, dass die FED neben den Zinssenkungen im Herbst 2019 auch wieder begann, ihre Bilanzsumme auszuweiten und somit geldpolitisch den Kurs in Richtung niedrigerer Zinsen verstärkte. Vornehmlich geschah dies durch Käufe kurzlaufender Staatsanleihen. Dieser Schritt kommt einem 4. Quantitative Easing-Programm gleich.



Retteraktion 2019

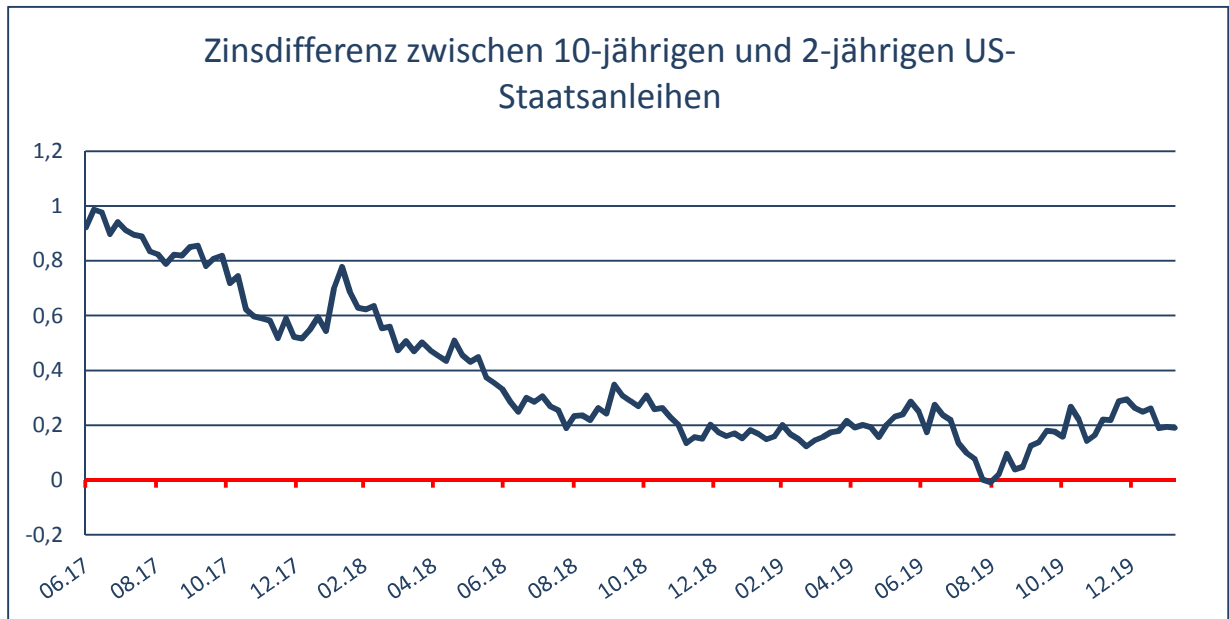
Beginnen hat alles Mitte September 2019, als die US-Repo-Sätze (Zinssätze, zu denen sich Banken und Unternehmen bei Liquiditätsengpässen gegen Ausgabe einer Sicherheit, etwa einer Staatsanleihe, Gelder ausleihen; in der Regel auf der Höhe des Leitzinses) fast unbemerkt von der Öffentlichkeit über Nacht in die Höhe schnellten. Die FED interpretierte dies als Signal für eine Vertrauenskrise der Banken untereinander, da diese scheinbar nur zu erhöhten Zinssätzen bereit wären, Geld auszuleihen und startete eine Rettungsaktion: Um ähnliche Liquiditätsengpässe wie in der Finanzkrise zu vermeiden, vergab sie kurzfristige Repo-Kredite an die Banken. Zusätzlich wurde begonnen, monatlich kurzlaufende US-Staatsanleihen in Höhe von 60 Mrd. Dollar zu kaufen.



Quelle: Federal Reserve Bank of New York, eigene Berechnungen

Inverse Zinskurve dreht

Ob die Reaktion der FED gerechtfertigt war, oder ob die Gründe des sprunghaften Zinsanstiegs bloß technischer Natur waren, sei dahingestellt. Fakt ist, dass die FED mit der erneuten Bilanzausweitung für Beruhigung an den Märkten sorgen konnte. Der Kauf der US-Staatsanleihen mit kurzer Restlaufzeit hatte den angenehmen Effekt, dass die Renditen am kurzen Ende der Zinskurve wieder sanken bzw. sich stärker nach unten bewegten als die Renditen am langen Ende, deren Renditen maßgeblich durch Inflationserwartungen getrieben werden. So drehte die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen US-Staatspapieren wieder ins Plus (siehe nachfolgende Grafik). Ein beruhigendes Signal für die Märkte, da viele Marktteilnehmer diese Zinsdifferenz oft als Indikator für eine anstehende Rezession sehen. Eine über einen längeren Zeitraum inverse Zinskurve (die kurzfristigen Zinsen sind höher als die langfristigen) hat zum Beispiel für Banken gravierende Folgen, da sie kurzlaufende Spareinlagen annehmen und langlaufende Kredite vergeben.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

FED in der Zwickmühle

Die FED befindet sich nun aber in einer Zwickmühle. Von einer Leitzinserhöhung im Dezember 2018 innerhalb eines Jahres auf drei Leitzinssenkungen umschwenken zu müssen und noch dazu ein Kaufprogramm aufzulegen, das einem inoffiziellen „QE4“ nahekommt, ist ein großer Schritt, den der Markt so nicht erwartet hatte. Die Glaubwürdigkeit der FED, die wirtschaftliche Lage im eigenen Land korrekt einschätzen zu können, hat gelitten. FED-Präsident Jerome Powell ist bemüht, diese Glaubwürdigkeit wieder herzustellen, weswegen auch mehrmals beteuert wurde, diese neue Liquiditätsspritze nicht als „QE4“ zu sehen. Darüber hinaus wurde auch kommuniziert, dass das Kaufprogramm im Laufe des Jahres 2020 wieder auslaufen soll.

Schwierige Exit-Strategie

Diese Exit-Strategie könnte sich nun aber als schwierig erweisen. Auch wenn die FED nie von einem klassischen QE-Programm gesprochen hat, so könnte der Markt dieses „QE4 light“ doch als einen wieder expansiveren Kurs gedeutet haben, wodurch nun jede restriktivere Maßnahme negativ aufgefasst werden könnte – speziell bei den derzeit vorherrschenden geopolitischen Risiken, allen voran die Auswirkungen des Corona-Virus auf Regionen und Wirtschaftsbereiche. Es ist wenig überraschend, dass die FED jetzt konkreter kommuniziert: Man „sei nun entschlossen, Inflationserwartungen von unter 2% zu vermeiden“. Damit erhöht sich auch die Wahrscheinlichkeit von weiteren Zinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte 2020, vor allem da die langfristigen Inflationserwartungen der FED zuletzt wieder abgenommen haben. Dies spiegelt sich auch in den Erwartungen des Marktes wider. Einziger positiver Nebeneffekt: Durch diese Kommunikation konnte sich die FED etwas aus der Schusslinie nehmen. Die derzeitigen Maßnahmen dürften nämlich vor allem den amtierenden US-Präsidenten etwas besänftigen, der mit seinen Forderungen nach einer noch expansiveren Geld- und Zinspolitik ja schon länger Druck auf die FED ausübt.

Über das Bankhaus Krentschker

Das Bankhaus Krentschker wendet in seinem Vermögensmanagement konsequent das BalanceOne®-Konzept an. BalanceOne® bedeutet antizyklisches Investieren: Kaufen, wenn die Märkte fallen und verkaufen, wenn die Kurse steigen. Vom renommierten und anerkannten „Markttest-Institut“ FUCHS | RICHTER PRÜFINSTANZ wurde Krentschker bereits dreimal mit der Top-Bewertung „Sehr gut“ ausgezeichnet und damit unter die besten Privatbanken im deutschsprachigen Raum gereiht.

1923 vom Privatbankier Moritz Krentschker gemeinsam mit zwei weiteren Gesellschaftern gegründet, steht die Bankhaus Krentschker & Co. AG heute zu 100% im Eigentum der Steiermärkischen Sparkasse. Als eigenständiges Tochterunternehmen der Steiermärkischen Bank und Sparkassen AG ist sie Teil der Solidität der größten südösterreichischen Bankengruppe. An den beiden Standorten Graz und Wien-Innere Stadt sind insgesamt rund 90 Mitarbeiter beschäftigt. Neben dem Vermögensmanagement bietet das Bankhaus Krentschker seinen Kunden auch das Sortiment einer Vollbank und Finanzierungen, insbesondere im Bereich Immobilien.

Foto: Vorstand Mag. Alexander Eberan © Krentschker

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:

Vorstand Mag. Alexander Eberan

T +43 512 74 83 - 0 oder +43 316 8030 - 388 02, alexander.eberan@krentschker.at

www.krentschker.at