



**GUT ZU
WISSEN**



04.03.2023

**BÖRSENBERICHT: US-LEITZINSEN AUF
REKORDHOCH SEIT 2007**

**BLICKPUNKT:
FED FUNDS RATE**

03/23



Börsenbericht: US-Leitzinsen auf Rekordhoch seit 2007

Wie mehrheitlich erwartet, erhöhte die US-Notenbank Federal Reserve, kurz Fed genannt, die Spanne für ihren wichtigsten Leitzins, die Federal Funds Rate, Anfang Februar um 0,25 Prozentpunkte auf 4,50 bis 4,75 Prozent. Dies war die achte US-Leitzinserhöhung seit März vergangenen Jahres, als die US-Notenbank begann, die nach oben schießende Inflation zu bekämpfen. Zuvor hatte dieser Leitzins zwei Jahre unverändert bei nur 0,0 bis 0,25 Prozent gelegen. Um von diesem historisch niedrigen Niveau, das erstmals nach der Finanzkrise 2008 für damals sieben Jahre (bis Dezember 2015) gegolten hatte, rascher zu höheren Zinsen zu kommen, waren größere Erhöhungsschritte notwendig. Statt nur um 0,25 Prozent erhöhte die Fed im Mai vergangenen Jahres erstmals seit Mai 2000 um 0,50 Prozent und dann viermal sogar um je 0,75 Prozentpunkte. Erst im Dezember signalisierte sie mit einer weiteren Leitzinsanhebung um 0,50 Prozentpunkte, dass sie die Schrittweite wieder verkleinern kann. So erfolgte am 1. Februar dieses Jahres nur eine Anhebung um 0,25 Prozentpunkte. Die letzte Zinserhöhung dürfte es aber nicht gewesen sein. Um die Märkte darauf vorzubereiten, stellte die Fed eine weitere geldpolitische Straffung in Aussicht.

Kursgewinne durch aufkeimende Hoffnung auf Ende der Zinserhöhungen

Der wichtigste Einflussfaktor auf die Kapitalmärkte in den vergangenen Wochen blieb die Zinspolitik der

US-Notenbank. Als bei der Leitzinserhöhung Anfang Februar angekündigt wurde, dass weitere Leitzinserhöhungen folgen müssten, erschreckte das die Börsen kurzfristig. Die Zinsschritte waren jedoch kleiner geworden. Das hatte Hoffnungen geschürt, die Fed könne bald aufhören, ihren Leitzins zu erhöhen. Entgegen allen Aussagen von US-Notenbankern rechnete der Markt sogar mit ersten Leitzinssenkungen schon im zweiten Halbjahr. Und so klopfte man die Aussagen von Fed-Chef Jerome Powell auf mögliche optimistische Sichtweisen ab. Rasch interpretierten Marktteilnehmer seine Rede als weniger falkenhaft, sodass die Kapitalmärkte sogar noch einmal Kursgewinne erlebten.

EZB-Zinsschritte entsprechen den Erwartungen

Auch die Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank (EZB) um 0,50 Prozentpunkte und die Ankündigung, dass es nicht die letzte war, entsprach den Erwartungen. Die Einlagefazilität wurde auf 2,5 Prozent angehoben, der Hauptrefinanzierungssatz auf 3,0 Prozent und der Spitzenrefinanzierungssatz auf 3,25 Prozent. Die EZB hatte bekanntlich erst im Juli vergangenen Jahres begonnen, ihre Leitzinsen zu erhöhen. Auf den ersten Schritt um 50 Basispunkte waren im September und Oktober recht schnell zwei Erhöhungen um jeweils 75 Basispunkte gefolgt, bevor im Dezember die Schrittweite auf 50 Basispunkte verringert wurde.

Beiderseits des Atlantiks gibt es keine historischen Vorbilder für einen so raschen und starken Anstieg der Zinsen. Das Ausgangsniveau war ungewöhnlich

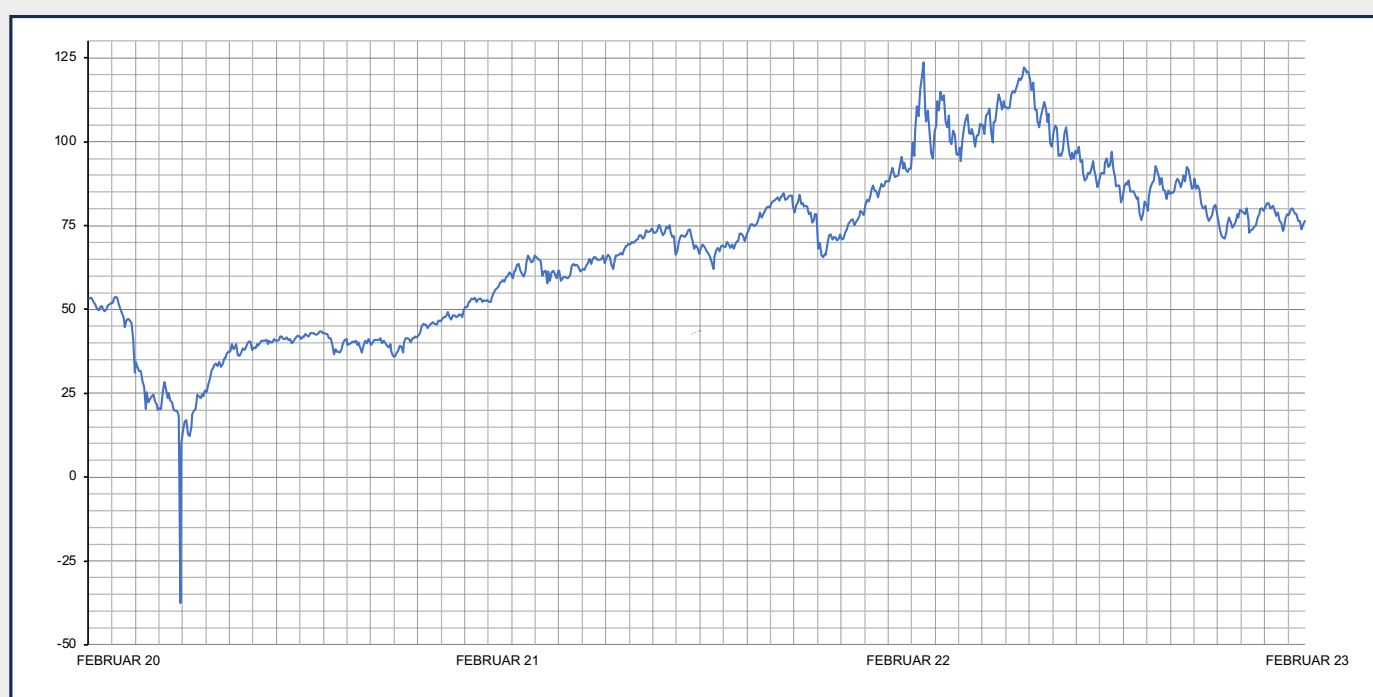
niedrig, sodass die rasche Abfolge der Zinserhöhungen und ihre zumindest phasenweise mit 75 Basispunkten ungewöhnliche Schrittgröße die Märkte besonders stark trafen.

Bekämpfung der Inflation bleibt zentrales Thema

Sollte die für dieses Jahr erwartete Konjunkturschwäche weniger dramatisch ausfallen, als in den vergangenen Monaten erwartet wurde, müssen die Notenbanken umso stärker die Inflation bekämpfen. Als die im Februar veröffentlichten US-Arbeitsmarkt-

daten gut ausfielen, führte das zu Kursverlusten, weil der starke Beschäftigungsanstieg auf die Inflation und damit auch auf die Zinsen erhöhend wirken dürfte. Auch der in der ersten Monatshälfte steigende Ölpreis bestärkte Inflations- und Zinssorgen. Die US-Inflation im Januar wurde mit 6,4 Prozent bekanntgegeben. Mehrheitlich war ein stärkerer Rückgang der Teuerung erwartet worden. Dies bremste insbesondere Technologieaktien, die empfindlicher auf steigende Zinsen reagieren, weil sich ihre Bewertung stärker auf weiter in der Zukunft liegende Gewinnerwartungen stützt.

Ölpreisentwicklung der Sorte WTI von 2020 bis heute



Aber nicht nur von der volkswirtschaftlichen Seite gerieten Technologie-Aktien im Februar unter Druck. Auch die Verlautbarungen einiger großer US-Tech-Konzerne selbst veranlassten Investoren, sich von ihren Aktien zu trennen. Bei Apple, Amazon und Alphabet reagierten die Börsen enttäuscht mit Kursverlusten auf die Nachricht, dass das Umsatz- und Gewinnwachstum das hohe Niveau der vergangenen Jahre zumindest aktuell nicht halten kann. Dagegen überraschte Meta (Facebook) Anfang Februar positiv und der Kurs machte zumindest die Verluste seit Sommer vergangenen Jahres wieder wett. Gegenüber den Rekordkursen aus dem Spätsommer

2021 hat sich der Aktienkurs allerdings immer noch halbiert.





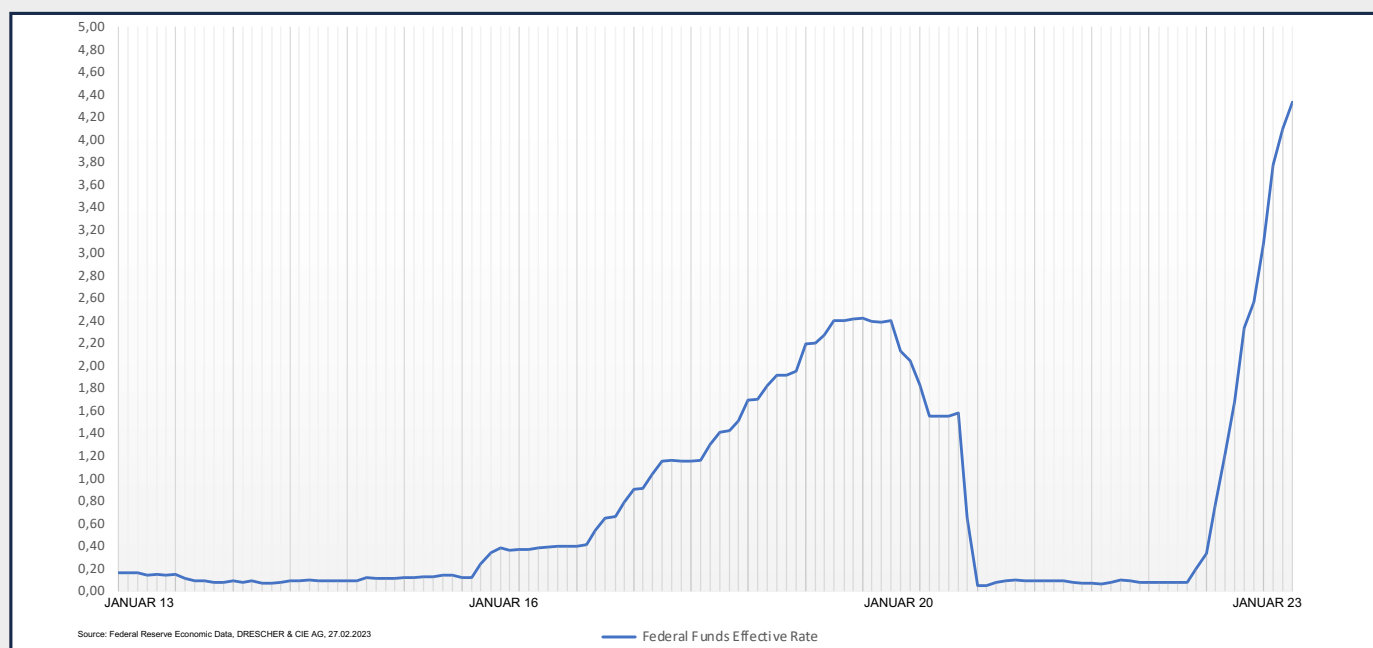
Exkurs: Fed Funds Rate

Die Federal Funds Rate ist der stark beachtete Leitzins der US-amerikanischen Notenbank Federal Reserve. Dieser verkürzt auch Fed Funds Rate genannte Zins wird im Gegensatz zu den sonst üblichen Leitzinsen nicht als exakt feststehender Zinssatz festgelegt, sondern als Bandbreite von 25 Basispunkten (Hundertstel eines Prozents). Es ist das Zielband für den kurzfristigen Geldmarktzins, der sich durch Angebot und Nachfrage zwischen den US-amerikanischen Banken für „overnight credit“ ergibt, also für kurzfristige Liquidität, die von einem auf den nächsten Tag bereitgestellt wird. Mit solchen „Übernacht-Krediten“ stellen sich Banken auf dem sogenannten Interbanken-Geldmarkt untereinander Gelder zur Verfügung, um Unterdeckungen auf ihren Zentralbankkonten zu vermeiden und die vorgeschriebene Mindestreserve zu erfüllen. Üblicherweise müssen Banken und Sparkassen in den USA jeweils 10 Prozent der bei ihnen als jederzeit fällige „Sichteinlage“ gehaltenen Kundengelder als Mindestreserve halten.

Fed Funds Rate als Bandbreite mit optionaler Intervention der Notenbank

Der Interbanken-Geldmarktzins variiert in Abhängigkeit von den Größen Angebot und Nachfrage und wird deshalb als tatsächliche oder effektive Federal Funds Rate bezeichnet. Sollte dieser kurzfristige Geldmarktzins die von der Fed vorgegebene Bandbreite verlassen, greift die Notenbank mit sogenannten Offenmarktgeschäften ein, d.h. sie kauft oder verkauft in großem Umfang Geldmarktpapiere, wodurch sich der Marktzins wieder in das Zielband bewegt. Meist reicht allerdings allein schon die öffentliche Festlegung des Zielbandes aus, weil der Markt andernfalls fest mit Marktinterventionen der Notenbank rechnen kann. Weil die US-Notenbank nach den Regeln von Angebot und Nachfrage auf dem offenen Markt agiert, heißt das Gremium der Notenbank, das die Bandbreite festlegt, auch Federal Open Market Committee, abgekürzt FOMC, auf Deutsch Offenmarktausschuss.

Entwicklung der Federal Funds Effective Rate seit 2013



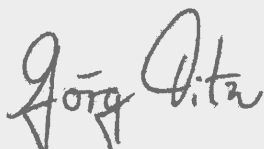
In anderen Ländern ist es üblich, dass die jeweilige Notenbank bestimmte Zinssätze festlegt, zu denen sich Banken Liquidität bei ihr beschaffen können, so beispielsweise der Haupt- und der Spitzenrefinanzierungssatz der Europäischen Zentralbank (EZB) oder klassische Diskontsätze. Diese sind auf das Engste mit dem jeweiligen Interbanken-Geldmarkt verbunden, sodass sie im praktischen Ergebnis genauso als Leitzinsen eingesetzt werden, um das kurze Ende der Zinsstruktur, also die Geldmarktzinsen, maßgeblich zu beeinflussen.

Das lange Ende, also die Renditen von Anleihen mit Laufzeiten von zehn Jahren und mehr, beeinflussen Notenbank in Europa und Asien, indem sie entsprechende Anleihen kaufen und verkaufen, gleichsam auch über den offenen Markt. Allerdings sind diese Markteingriffe umstritten, insbesondere die sogenannte quantitative Lockerung (Quantitative Easing), also die Anleihekäufe durch die Notenbank.

Steuerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage

Wenn die Fed Funds Rate erhöht wird, werden kurzfristige Interbankendarlehen für Banken teurer. Die Bereitschaft und Fähigkeit der Kreditinstitute, Kredite zu vergeben, sinkt. Die höheren Zinsen werden in Form steigender Kreditzinsen an die Darlehensnehmer weitergegeben. Obwohl der Leitzins selbst ein kurzfristiger Geldmarktzins ist, werden nicht nur Kontoüberziehungen und Dispositionskredite, sondern auch Konsum- und Investitionskredite mit längeren Laufzeiten teurer. Privathaushalte stellen insbesondere größere Konsumanschaffungen wie Autos oder Wohnimmobilien zurück und für Unternehmen rechnen sich Investitionen weniger. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage sinkt, womit auch die Inflation fallen sollte. Gleichzeitig ist Geldpolitik eine Gradwanderung, denn zu starke (Leit-)Zinserhöhungen drohen ganze Volkswirtschaften in eine Rezession zu führen. Auch deshalb wird an den Börsen kaum ein Thema so intensiv diskutiert.

Mit freundlichen Grüßen



Titze & Titze Finanzen

Jörg Titze



Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2021 Drescher & Cie GmbH