



Cross-Asset- und Strategy-Research

Ein Jahr Zinswende

Es ist noch nicht vollbracht, aber die EZB ist auf einem guten Weg

Heute genau vor einem Jahr erhöhte die EZB erstmals seit zehn Jahren die Leitzinsen. Die Rolle vorwärts wurde kurz davor von Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel angekündigt. Vorbei war damit die Zeit der negativen Zinsen. Seither hat die Notenbank in einem beispiellosen Tempo an der Zinsschraube gedreht. 400 Basispunkte in unter einem Jahr, dazu der (zunächst zögerliche) Abbau der durch die gigantischen Anleihekäufe aufgeblähten Bilanzen: Das verdient Respekt. Im Großen und Ganzen hat es die EZB seit dem Erwachen aus dem Dornröschenschlaf vor genau einem Jahr bislang gut gemacht.

Zinswende und Finanzstabilität? Das geht zusammen

Damals unkten viele Beobachter, Zinserhöhungen würden fast unvermeidlich zu einem erneuten Aufflammen der Eurokrise führen. Immerhin waren die Staatsschulden in der Eurozone 2022 ja bereits auf über 90% des Sozialprodukts angeschwollen, von „nur“ 66% am Vorabend der Finanzkrise (2007). Aber die Kasandrarufe verhallten, die Krise blieb aus. Natürlich sind die langfristigen Zinsen gestiegen, nachdem sie über viele Jahre häufig unter der Nulllinie herumwaberten. Dieser Zinsanstieg ist ja genau das Ziel einer restriktiven Geldpolitik. Aber die in den langfristigen Zinsen ausgedrückten Inflationserwartungen dürften der EZB ein Lächeln auf das Gesicht zaubern. Sie signalisieren, dass die Investoren der Notenbank den erfolgreichen Kampf gegen die Inflation doch noch zutrauen.

Aber fast wichtiger noch erscheint mir, dass die Risikoaufschläge für Staatsschulden der Regierungen mit geringerer Bonität stabil geblieben sind. Nach einem anfänglichen Anstieg des Risikoaufschlags für zehnjährige italienische Staatsanleihen im vergangenen Sommer hat sich die Lage maßgeblich beruhigt

**Dr. Moritz Kraemer**

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

21. Juli 2023

Die EZB hat geklotzt, nicht gekleckert

Renditedifferenz Staatsanleihe Italien gegenüber Deutschland (10 Jahre, %)



Quelle: LBBW Research, Refinitiv

(siehe Abbildung). Und dies trotz der Ungewissheit, die eine neue rechtspopulistische Regierung in Rom mit sich brachte. Und trotz der Drohung einer führenden Ratingagentur (Moody's), Italien auf Ramsch herabzustufen. Letzteres ist meines Erachtens bloßes Getöse. Ich bin bereit mit Ihnen zu wetten, dass dies nicht passieren wird!

Das "Transmission Protection Instrument" greift

Für diesen Erfolg beim Erhalt der Finanzmarktstabilität, trotz der fulminanten Zinswende, sind zwei Faktoren entscheidend. Zum einen profitieren die Regierungen, auch Italien, noch viele Jahre von den langen Niedrigzinsen, denn jedes Jahr steht ja nur ein kleiner Teil der Staatsschulden zur Refinanzierung an. Der Zinsschock wird deshalb abgefedert.

Außerdem spielt das sogenannte „Transmission Protection Instrument“ (TPI) eine Rolle, das die EZB ebenfalls heute vor einem Jahr offiziell beschloss. Damit wird in Aussicht gestellt, dass die EZB im Fall der Fälle Staatsanleihen kaufen wird, die von spekulativen Angriffen betroffenen sind. Allerdings ist dieses Instrument noch nie getestet worden. Und es bleibt die Frage, wie sich die EZB verhalten würde, falls ein Abverkauf von Staatsanleihen auf eigene Politikfehler zurückzuführen sei; oder wie man diese „Schuldfrage“ zuverlässig beantworten könnte.

Das Zinsplateau fast erreicht

Mittlerweile ist die EZB fast am Zinsgipfel angelangt. Aber eigentlich ist es ein Plateau, denn die Zinsen dürften lange auf dem hohen Niveau verharren. Wir erwarten noch zwei kleine Zinsschritte von je 0,25%: einen kommende Woche und einen letzten im September. Auf dem dann erreichten Niveau (Einlagezins 4%) wird dann erst einmal überwintert. Eine erste Zinssenkung kommt frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2024.

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Sorgen wegen
neuer Eurokrise
waren überzo-
gen

Noch zwei
kleine Zins-
schritte. Dann
ist Schluss.
