

WSH Werte als Kontinuum



**WSH-TELEX vom 25.09.2024**

# Die Zinswende hat begonnen

**von Univ.-Prof. Dr. André Schmidt**

Nachdem in der vergangenen Woche nun auch die US-Fed die Zinsen in den USA gesenkt hat, und damit der Europäischen Zentralbank – die bereits im Sommer mit der Zinssenkung begonnen hatte – folgte, hat zunächst die Zeit steigender Zinsen ihr Ende gefunden. Von den Finanzmärkten war eine Zinssenkung der US-Fed bereits erwartet worden, nur über die Höhe herrschte noch Uneinigkeit. Das Fed Komitee um den Vorsitzenden Jerome Powell entschied sich für den großen Zinsschritt über 50 Basispunkte. Dies mit der Begründung, dass der Arbeitsmarkt schwächere Signale sendet, jedoch von einem hohen Niveau aus, und um die Lücke zu den anderen Notenbanken zu schließen.

Für die weiteren Erwartungen an den Finanzmärkten ist es nun entscheidend, ob und wie schnell die Zinssenkungen weiter fortgesetzt werden. Dies wird vor allem von der makroökonomischen und weltwirtschaftlichen Entwicklung abhängen. Hierbei gilt es jedoch zu beachten, dass sich die wirtschaftliche Situation in der Eurozone grundsätzlich von der Situation der US-Wirtschaft unterscheidet.

Die Eurozone leidet vor allem unter einer massiven Schwäche der privaten Investitionen. Mit der Senkung der Zinsen, so die Hoffnung der EZB, sollen verstärkt Anreize für private Investitionen gesetzt werden. Geringere Zinskosten sollen die Investitionen attraktiver werden lassen. Ob dies den gewünschten, zeitnahen Erfolg schafft ist jedoch mehr als fraglich. Denn die Ursachen für die Investitionsschwäche in der Eurozone finden sich weniger in der konjunkturellen Entwicklung, sie gehen vielmehr auf strukturelle Probleme zurück. Die Wirtschaften der Eurozone leiden allesamt an einem zu geringem Produktivitätswachstum.

## Die Zinswende hat begonnen

Will man die wirtschaftliche Entwicklung in Europa stimulieren, so bedarf es der Bekämpfung der Ursachen des geringen Produktivitätswachstums. Hierfür zeigen sich vor allem angebotsseitige Faktoren verantwortlich. Europas Unternehmen leiden an einer massiven Bürokratie und Überregulierung. Ob Klimaschutz, Lieferkettengesetz oder ESG-Kriterien, all dies führt zu mehr Bürokratie und die Unternehmen sind gezwungen, wichtige Ressourcen zur Erfüllung der bürokratischen Hindernisse aufzuwenden. Bürokratische Erfordernisse schaffen keinen Produktivitätsfortschritt, behindern die unternehmerische Freiheit und reduzieren die Erträge aus den jeweiligen Investitionen. Hinzu kommen eine überalterte Infrastruktur, im weltweiten Vergleich zu hohe Energiepreise sowie alternde Bevölkerungen.

Europa läuft Gefahr, von der Dynamik der weltwirtschaftlichen Entwicklung abgekoppelt zu werden. Diese strukturellen Probleme lassen sich nicht durch eine Senkung der Zinsen aus der Welt schaffen. Daher ist für die Eurozone zu erwarten, dass die Wachstumsraten auch weiterhin stagnieren und so die EZB in Versuchung gerät, durch weitere Zinssenkungen die wirtschaftliche Aktivität zu stimulieren. Daher dürfte es niemanden überraschen, wenn die EZB an ihrer Zinssenkungspolitik festhalten wird. Allerdings werden die angebotsseitigen Beschränkungen dazu führen, dass die Inflationsraten weiterhin relativ hoch ausfallen werden, wodurch der Raum für massive Zinssenkungen begrenzt wird. Daher ist auch in der Eurozone eine Rückkehr zu extrem tiefen Zinsen nicht zu erwarten.

Aus makroökonomischer Sicht gibt es auch in den USA nur wenige Argumente, mit denen sich die jüngste Senkung der Zinsen auf den neuen Korridor von 4,75 – 5,00 Prozent begründen lässt. Die Sorge vor einer Rezession, die sich angesichts der Arbeitsmarktdaten im August manifestierte, scheint unberechtigt. Für dieses Jahr wird für die USA ein Wirtschaftswachstum von 2 Prozent erwartet, optimistische Prognosen erwarten sogar knapp 3 Prozent. Die schlechteren Arbeitsmarktdaten im Sommer waren hauptsächlich saisonal bedingt und basierten vor allem auch darauf, dass sich in den USA das Arbeitsangebot relativ stark ausgeweitet hat.

Auf der Basis der aktuellen Daten besteht für die US-Wirtschaft keine unmittelbare Rezessionsgefahr. Vor dem Hintergrund einer Inflationsrate von 2,5 % erscheint daher die Zinssenkung in den USA zweifelhaft. Sollte sich das Wirtschaftswachstum weiterhin positiv entwickeln und gleichzeitig der Inflationsdruck hoch bleiben, dann könnte sich die US-Fed sogar gezwungen sehen, von ihrem kürzlich skizzierten Pfad abzuweichen. Mit anderen Worten, die weitere Zinsentwicklung ist momentan schwer zu prognostizieren.

Dementsprechend groß ist auch die Unsicherheit an den US-Finanzmärkten. Ob und inwieweit weitere Zinsschritte nach unten von der US-Fed folgen werden oder es gar – auch wenn zunächst kaum wahrscheinlich - zu erneuten Zinserhöhungen kommen wird, vermag im Moment noch niemand vorhersagen. Dabei soll nicht verschwiegen werden, dass die weitere Entwicklung an den Finanzmärkten vor allem auch von der Unsicherheit bezüglich des Ausgangs der Präsidentschaftswahlen abhängen wird. Daher sollte für die nächsten Wochen von einer höheren Volatilität an den US-Märkten ausgegangen werden. Erst zum Ende des Jahres wird sich abzeichnen auf welchen konjunkturellen Pfad sich die US-Wirtschaft befindet.

Insgesamt jedoch sollten die Anleger nicht damit rechnen, dass die Zinsen sehr schnell und sehr tief fallen werden. Vielmehr ist in der Eurozone aufgrund angebotsseitiger Störungen und in den USA aufgrund der konjunkturellen Entwicklung die Inflationsgefahr noch nicht gebannt. Daher sind weiteren Zinssenkungen möglicherweise sehr enge Grenzen gesetzt.

**Herzliche Grüße aus Düsseldorf**

Ihre



Christoph Weber  
Geschäftsführender Gesellschafter



Professor Dr. André Schmidt  
Geschäftsleiter Strategie