

**Mai 2022****EZB signalisiert baldiges Ende der Negativzins-Ära**

Während die US-Inflation im April erste Ansätze zu einer Stabilisierung zeigte, kletterte die Teuerungsrate im Euroraum weiter auf 8,1 % im Mai. Dabei offenbarte der Sprung der Kerninflation auf 3,8 % die fortschreitende Verfestigung der Teuerung und signalisiert somit dringenden geldpolitischen Handlungsbedarf. Gleichzeitig haben aber auch die Wachstumsrisiken weiter zugenommen. Schon im ersten Quartal ist der Euroraum nur knapp an einem Null-Wachstum vorbeigeschrammt. Neben erneuten Lieferketten-Störungen durch Lockdowns in China bedroht Russlands Angriffskrieg gegen die Ukraine die europäische Energie- und Rohstoffversorgung und könnte im Falle eines Stopps russischer Energielieferungen die hiesige Wirtschaft in eine Rezession stürzen. Gradmesser der grassierenden Stagflationsangst sind unter anderem die massive Ausweitung der Swap-Spreads, ausgelöst durch Zinsabsicherungs-Strategien.

Angesichts dessen hat sich die EZB endlich der inflationskritischen Linie der anderen großen Notenbanken angeschlossen und avisiert nun den zinspolitischen „Lift-off“ bereits für Juli bzw. das Ende der Negativzins-Ära im Herbst 2022. Allerdings wird der zinspolitische Handlungsspielraum der EZB derzeit von manchen Marktteilnehmern überschätzt. Sofern sich die genannten konjunkturellen Abwärtsrisiken im Jahresverlauf materialisieren, wird dies den geldpolitischen Fokus der EZB rasch wieder von der Inflationsbekämpfung ablenken. Im Euroraum droht dann bei noch überhöhten Inflationsraten ein verfrühtes Ende der Leitzinserhöhungen unterhalb des neutralen Leitzinsniveaus.

Seitens der USA haben die „hawkische“ Notenbank-Rhetorik und die in Aussicht gestellte Serie großer (50 Basispunkte) Zinsschritte die Leitzinserwartungen mittlerweile bis auf 3,00 % getrieben. Dabei birgt die gesamte avisierte geldpolitische Straffung - bei der auch die „quantitative Straffung“ (Abbau der Wertpapierbestände in der Notenbank-Bilanz) zu berücksichtigen ist - in der komplexen weltwirtschaftlichen Gemengelage das Risiko einer „harten Landung“. Daher wird die Fed im Zweifel behutsamer vorgehen als der Markt derzeit unterstellt.

Rekordhohe Inflationsraten in der Eurozone und hawkische EZB-Kommentare trübten die Stimmung an den Rentenmärkten Mitte des Monats ein. Die Renditen stiegen über alle Laufzeiten an und entsprechend schlossen Euroland-Staatsanleihen (gemessen am iBoxx EUR Sovereign Index TR) den Mai mit einer negativen Performance von -1,95 % ab. Die zehnjährigen Bundrenditen wiesen zum Monatsende wieder ein Niveau von 1,12 % auf. Zu Beginn des Berichtsmonats hat die amerikanische Notenbank den Leitzins um 50 Basispunkte erhöht – zuletzt gab es einen so kräftigen Zinsanstieg im Jahr 2000. Weiterhin wird sie den Bestand an Staatsanleihen und hypothekarisch gesicherten Wertpapieren um 95 Mrd. Dollar je Monat reduzieren. Die Rendite zehnjähriger amerikanischer Staatsanleihen war mit 2,84 % auf einem ähnlichen Niveau wie im Vormonat. Allerdings war die zwischenzeitliche Volatilität recht hoch und es wurde innerhalb des Monats ein Renditeniveau von 3,20 % erreicht.

Die schwierige gesamtwirtschaftliche und geldpolitische Gemengelage ging auch an den Aktienmärkten nicht spurlos vorüber und führte im Mai zu teilweise erheblichen Kursschwankungen. Insbesondere in der ersten Monatshälfte notierten viele Aktienmärkte leichter, wenngleich ein Großteil der Verluste in einer Monatsendrally wieder wettgemacht werden konnten. Aktien aus dem Euroland und Japan konnten auf Monatssicht sogar leicht zulegen mit +0,87 % (EuroStoxx50 Total Return Index) bzw. +0,09% (MSCI Japan Total Return Index in Euro). US-Werte und Schwellenländeraktien hatten im regionalen Vergleich das Nachsehen und verzeichneten Verluste von -1,39 % (S&P500 Total Return Index in Euro) bzw. -1,09 % (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro). Die vielfältigen Risiken bestehend u.a. aus einer zu befürchtenden Wachstumsabschwächung, hoher Kosteninflation und restriktiverer Ausrichtung der Zentralbanken sollten an den Aktienmärkten auch in den kommenden Monaten Gegenwind verursachen und hohe Kursschwankungen zur Folge haben.