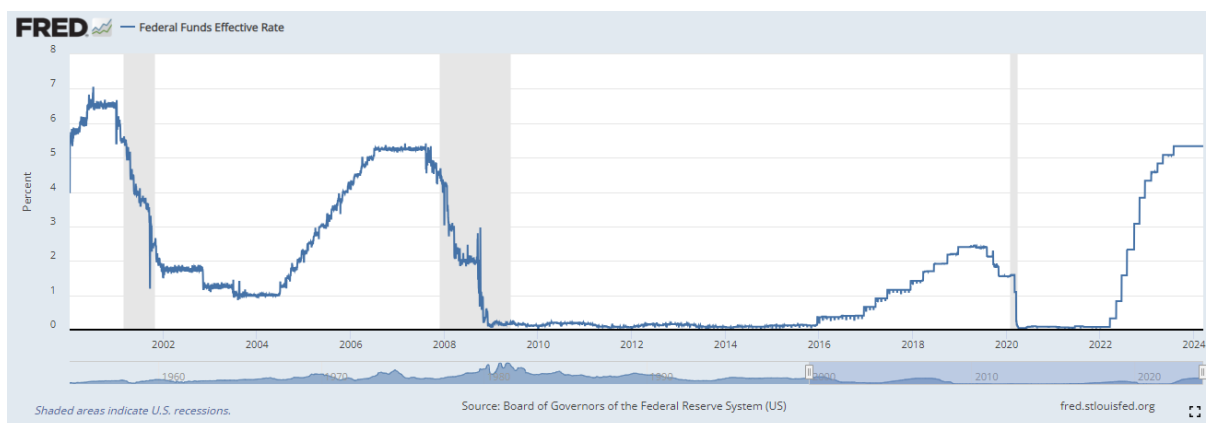


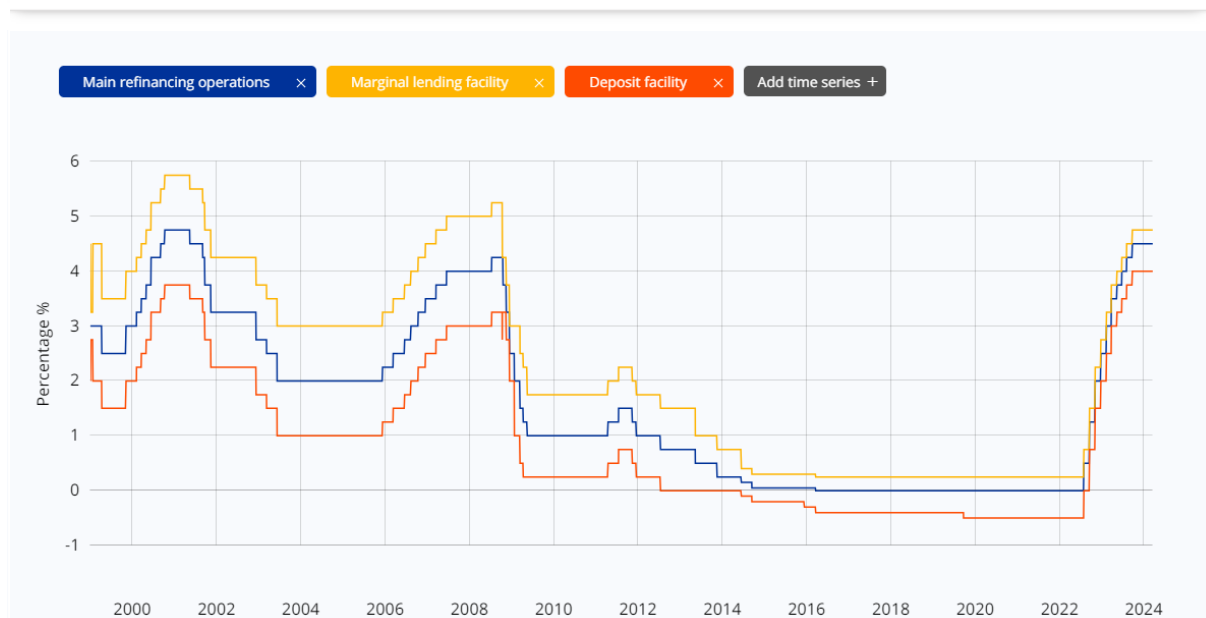
## Ein Blick auf Leitzinsen und Makroökonomie

Bei re:cap halten wir uns über die neuesten Nachrichten und Entwicklungen im Makroumfeld auf dem Laufenden. Dies ist von besonderer Bedeutung für die Bewertung, den Erwerb und die Finanzierung von Projekten im Bereich der erneuerbaren Energien. Im Rahmen unserer LinkedIn-Artikelserie möchten wir mit Ihnen einige Gedanken zu den Zinssätzen in Europa und den USA teilen.

Der EZB-Rat und die Federal Reserve haben im März und im April 2024 beschlossen, ihre Zinssätze unverändert zu lassen, auf einem Niveau von zuletzt 4.00% – 4.75% in Europa und 5.25% – 5.50% in den USA<sup>1</sup>.



Key ECB interest rates



Die aktuellen Markterwartungen gehen von einer Zinssenkung auf der Juni-Sitzung in Europa und einer Zinssenkung im Juli in den USA aus, wobei weitere Senkungen in der zweiten Jahreshälfte erwartet werden. Die jüngsten Äußerungen der EZB<sup>2</sup> deuten darauf hin, dass sie das mittelfristige Ziel von 2% im Auge hat, während die Äußerungen des Fed-Ausschusses<sup>3</sup> darauf hindeuten, dass die Zinssätze gesenkt werden könnten, sobald sie davon überzeugt sind, dass sich die Inflation nachhaltig auf das Ziel von 2% zubewegt. Eine Zinssenkung vor einem Rückgang der Inflation unter diesem Ziel erscheint jedoch verfrüht.

Die Zentralbanken in den USA und in Europa haben ein spezifisches Mandat: Erstere hat das doppelte Mandat der maximalen Beschäftigung und der niedrigen und stabilen Inflation, die zweite das der Preisstabilität. Eine Zinssenkung der Zentralbanken im Juni oder Juli, ohne dass die Inflation dauerhaft unter dem Zielwert von 2% liegt, sei es bei der Gesamtinflation oder der Kerninflation, scheint eine riskante Wette zu sein. In beiden Regionen besteht die Befürchtung, dass eine Lockerung der Geldpolitik zu einem Neu-Aufflammen der Inflation führen könnte, insbesondere wenn das Lohnwachstum auf dem derzeitigen Niveau bleibt.

Eine zu frühe Senkung der Zinssätze, die eine Rückkehr der Inflation zur Folge hätte und eine erneute Anhebung der Zinssätze erforderlich machen würde, würde den Ruf der derzeitigen Mitglieder der Fed und der EZB gefährden. Kein Zentralbanker möchte mit Arthur F. Burns verglichen werden. Auf der anderen Seite besteht die Sorge, dass das derzeitige Zinsniveau in den USA und Europa eine Krise im Zusammenhang mit dem gewerblichen Immobiliengeschäft der Banken auslösen könnte. Damit verbunden ist die Frage der 2024 und 2025 fällig werdenden Unternehmensanleihen.

Jim Bianco erwähnte kürzlich in einem Interview mit der NZZ<sup>4</sup>, dass die Menschen möglicherweise der Meinung sind, dass Zeiten extrem niedriger Zinssätze normal sind, weil die Zinssätze seit der globalen Finanzkrise von 2008 und bis zu diesem letzten Zinserhöhungszyklus, der 2022 begann, in den USA und Europa auf einem recht niedrigen Niveau geblieben sind<sup>5</sup>. In Anbetracht der Tatsache, dass der Zinssatz der US-Notenbank von 1971 bis 2024 im Durchschnitt bei 5,42% lag, während er bei der EZB von 1998 bis 2024 bei 1,8%<sup>5</sup> lag, scheint es unwahrscheinlich, dass die Zeit der extrem niedrigen Zinssätze wiederkehren wird, es sei denn, die Wirtschaft bricht ein.

Entsprechend der Tendenz der steigenden Zinssätze beobachten wir bei re:cap einen Rückgang der Bewertungen sowohl auf Enterprise-Value-Basis, wie auch der Projektrechte, nach ihren Höchstständen von 2022 und Anfang bis Mitte 2023. Dies ist hauptsächlich auf drei Faktoren zurückzuführen. Mit den steigenden Zentralbankzinsen sind entsprechend die Fremdkapitalzinsen gestiegen. Zweitens ist mit dem Anstieg des risikofreien Zinssatzes auch die geforderte Gesamt- bzw. die Eigenkapitalrendite gestiegen, die Investoren für ihre Investitionen verlangen. Drittens sind die Gas- und Strompreise gesunken und haben sich nach ihren durch den Krieg in der Ukraine verursachten Höchstständen stabilisiert, wenn auch noch auf einem etwas höheren Niveau. Diese drei Faktoren zusammen genommen haben dazu geführt, dass die Preise die Investoren für Projekte im Bereich der erneuerbaren Energien zu zahlen bereit sind, gesunken sind. Wenn die Fremdkapitalkosten und die Kapitalkosten steigen, während die kurz- bis mittelfristigen Einnahmen sinken, ist es ratsam, seine Erwartungen anzupassen. re:cap als aktiver und langfristiger Asset Manager berücksichtigt diese Marktdynamik, um fundierte Entscheidungen bei der Bewertung, dem Erwerb und der Finanzierung von Projekten zu treffen.



## Referenzen

- <sup>1</sup> <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS#0> & <https://data.ecb.europa.eu/data/data-categories/ecbeurosystem-policy-and-exchange-rates/official-interest-rates> & <https://data.ecb.europa.eu/main-figures/ecb-interest-rates-and-exchange-rates/key-ecb-interest-rates>
- <sup>2</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240307~a5fa52b82b.en.html>
- <sup>3</sup> <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20240131a1.pdf>
- <sup>4</sup> <https://themarket.ch/english/jim-bianco-inflation-fight-may-be-more-challenging-than-people-think-ld.10613>
- <sup>5</sup> <https://tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate> & <https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>

## Autor

Dr. Nils Hammon, Diego Palma