

KW 37 / 2023

Börsen-Monitor

Die Märkte im Rückblick

Zinsen und China dominieren die Märkte

Zwei Themenblöcke dominierten die Kapitalmärkte in der zurückliegenden Woche: Geldpolitik und China.

Mit einem Ölpreis stabil über 90 US-Dollar je Fass, frischen Inflationszahlen aus den USA und der EZB-Zinserhöhung auf den höchsten Stand seit Einführung des Euro stellen sich die Marktteilnehmer zunehmend der Realität, die die Notenbanker schon vor einem halben Jahr kolportierten – nämlich, dass die Leitzinsen in den großen Wirtschaftsräumen über längere Zeit nicht sinken werden. Noch im Juni glaubte der Markt, dass die Fed ab diesen Herbst bis Ende Januar 2024 zumindest mit einer kleinen Zinssenkung für erste Erleichterung bei Unternehmen, Bürgern und Staaten sorgen würde. Inzwischen wird ein kleines Drehen an der Zinsschraube nach oben als möglich angesehen. Genaueres werden wir kommende Woche erfahren, wenn die nächste Zinsentscheidung der Fed ansteht.

In der Eurozone zeigt sich die EZB zusehends vorsichtiger. Am Donnerstag hat die EZB die zehnte Zinserhöhung in Folge beschlossen, der Leitzins steht nun bei 4,5%. Zwar signalisierte EZB-Präsidentin Christine Lagarde eine (mögliche) Pause im Zinszyklus, von einem Ende des Zyklus oder gar möglichen Senkungen will aber keine der etablierten Zentralbanken sprechen – zu groß ist die Angst, dass sich eine übermäßige Inflation angesichts der noch immer sehr engen Arbeitsmärkte und der zunehmenden Stärke der Gewerkschaften auf beiden Seiten des Atlantiks verfestigt. Lagarde wurde hier auf die Frage nach Zinssenkungen sehr deutlich – man habe noch nicht einmal das Wort in den Mund genommen.

In diese noch immer große Unsicherheit über den weiteren geldpolitischen Pfad und die Sorgen, die Notenbanken könnten mit Blick auf die verlorene Glaubwürdigkeit, zu zögerlich und zu langsam auf die peu-a-peu zunehmende wirtschaftliche Verlangsamung reagieren, mischt sich zu allem Überfluss nun ein überraschend deutlich steigender Ölpreis ein. Damit steigt die Gefahr, dass die zuletzt sinkenden (Gesamt-)Inflationsraten wieder anziehen könnten. Blickt man auf die erstaunliche Produktionsdisziplin der beiden größten OPEC+ Produzenten Saudi-Arabien und Russland, die (relativ zur Nachfrage) niedrigsten Öllagerbestände der letzten 40 Jahre und steigende Förderkosten der amerikanischen Fracking-Industrie, erscheint ein weiterer Anstieg der Ölpreise über die 100 US-Dollar-Marke recht wahrscheinlich. Zumal auch die Schwäche der chinesischen Volkswirtschaft nicht mal ansatzweise zum Einbruch der dortigen Nachfrage geführt hat – hier lag die Ölnachfrage zuletzt auf Rekordniveau und zehn Prozent über dem Vorjahr. Dies könnte dem Stagflationsgespenst eine weitere Tür öffnen.

Kommen wir zum zweiten Dauerbrenner – die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft. Nach Monaten der Enttäuschung zeigen sich mit der Veröffentlichung der wichtigsten Realdaten – Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätze und Investitionen – nun erste Anzeichen einer Stabilisierung. Optimisten würden von einer bereits einsetzenden (fragilen) Erholung sprechen. Die Zahlen bestätigen eine Reihe von Konjunktursignalen, die auf wieder verbesserte Wachstumszahlen hindeuten. Die Konjunkturmaßnahmen der Regierung (weniger Restriktionen beim Hauskauf, Banken sollen niedrigere Kreditkosten auch an bestehende Kunden weitergeben, geldpolitische Lockerungen) dürften eine gewisse Wirkung entfalten. Unterstützt wird dies durch die traditionelle Sommerreiselust und -ausgabenlaune der Chinesen. Wir befürchten jedoch, dass dies noch kein Wendepunkt hin zu alter Stärke oder einem nachhaltigen Aufschwung ist. Die Probleme Chinas sind keinesfalls gelöst: Dazu gehören in erster Linie der strauchelnde Immobilienmarkt, der zunehmende Refinanzierungsdruck auf viele Regionalregierungen, die mangelnde Autorität und daraus resultierende Entscheidungsschwäche der Administration infolge der Machtkonzentration auf Präsident Xi Jinping und die miesen sino-amerikanischen Beziehungen, die Investitionen und den Zugang Chinas zu Hochtechnologie deutlich beschränken. Nachdem der größte private Immobilienentwickler Chinas immer stärker wankt, die Häuserpreise in der Volksrepublik

wieder beschleunigt fallen, staatlich geförderte Bauträger zusehends in Bedrängnis geraten und erste Zahlungsausfälle bei den Infrastruktur-Finanzvehikeln der Lokalregierungen (LGFV) wahrscheinlicher werden, wird deutlich, dass es nicht einfach hilft, erneut mehr Geld in die Wirtschaft zu pumpen. China leidet unter einem Vertrauensentzug – durch die eigenen Bürger in die Regierung, die Konsumenten. Solange es Chinas Regierung nicht schafft, diese Erosion des Vertrauens zu stoppen, werden Maßnahmen – so förderlich sie auch auf den ersten Blick sind – keine dauerhafte Trendwende herbeiführen.

Zusammenfassend zeigt sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld also – vor allem in den USA – erstaunlich stabil. Doch erste Risse sind zu sehen (Konsum und Arbeitsmarkt USA) und bestehende Gräben drohen zur Kluft zu werden (Immobilienmarkt China). Der Liquiditätskitt in Form möglicher Zinssenkungen, der diese Risse füllen könnte, scheint noch sehr weit entfernt zu sein. Das spricht nicht für einen drohenden Abverkauf bei risikobehafteten Anlagen. Aber ohne Hilfe von der Unternehmensseite (in Form positiv überraschender Quartalsergebnisse) dürfte jede Erholung an den Aktienmärkten nur mau ausfallen.



Adrian Roestel

Leiter Portfoliomanagement