



KW 46 / 2023

# Börsen-Monitor

## Die Märkte im Rückblick

### Wendepunkt im Inflationenkampf befeuert Aktienmärkte

Nun ist es offiziell: Die Inflation in den entwickelten Ländern sinkt schneller als erwartet und nimmt den Zentralbankern die Argumente, weiter an der Zinsschraube zu drehen. In den USA sank die Gesamtinflationsrate im Jahresvergleich deutlich, von 3,7% auf 3,2%. Die Kerninflation zog ebenfalls langsamer an als prognostiziert und lag bei 4%. Obwohl die positive Überraschung nicht besonders hoch ausfiel, bedeutet dies den Start der Jahresendrallye. In den folgenden beiden Tagen bestätigten weitere US-Daten die lang ersehnte Abnahme des Preisdrucks. Die Produzentenpreise gingen leicht zurück, die Import- wie Exportpreise sogar etwas deutlicher. Enttäuschende Einzelhandelsumsätze, (wöchentliche) Arbeitsmarktdaten, Indikatoren aus dem Industriesektor – sie alle avisierten, dass die US-Wirtschaft nicht mehr so heiß läuft wie im letzten Quartal. Die Eurozone hatte mit einer Inflationsrate von knapp unter 3% vorgelegt, sogar das Vereinigte Königreich meldete einen Rückgang des Verbraucherpreiswachstums unter 5%. Von den Anlegern wurden diese Nachrichten wohlwollend aufgenommen. Obwohl die Notenbanker noch kurz zuvor gewarnt hatten, das Inflationsbiest sei noch nicht gezähmt, und auch die meisten Volkswirte noch nicht in Euphorie ausbrechen, sehen die Investoren nun viel Spielraum für die Notenbanken, die Zinsen im kommenden Jahr schneller und stärker zu senken. Eine weitere US-Zinserhöhung, die zuvor noch überwiegend erwartet worden war, ist komplett vom Tisch. Ende letzter Woche lag die Wahrscheinlichkeit, dass die Fed im Mai 2024 die Leitzinsen das erste Mal senkt, bei etwa einem Viertel. Dienstagabend, nach den Inflationszahlen, war sie auf 85% gestiegen. Für die Aktienmärkte ist der Fokus auf einen geldpolitischen Schwenk, begleitet von einem ordentlichen Rückgang der langfristigen Zinsen, hoch willkommen. Die hohen kurzfristigen US-Zinsen haben dazu geführt, dass die Investoren längerfristige Staatsanleihen meiden. Einige Emissionen längerer Bonds liefen ziemlich schlecht für das US-Finanzministerium, so dass die Regierung sich anpassen musste und auf kurzfristige Titel umstieg. Als Flexibilität gefeiert, führt diese Anpassung jedoch zu volatileren Kreditkosten und birgt vor allem die Gefahr, dass über (ein deutlich höheres) Angebot und Nachfrage die kurzfristigen Zinsen, die eine Untergrenze für die Zinssätze in der gesamten Wirtschaft bilden, plötzlich stärker anziehen. Schon jetzt ist der Anteil der Staatsanleihen mit Laufzeiten unter einem Jahr auf knapp 20% der ausstehenden US-Staatsschulden angestiegen. Die Zeit vor 1970, als das Finanzministerium einen „vorhersehbaren Rahmen“ für Emissionen einführte, zeigt, dass die kurzfristigen Zinsen bei Adhoc-Emissionen deutlich stärker schwanken. Die Folge sind steigende Kreditkosten, die sich auf praktisch alle Bereiche der Wirtschaft negativ auswirken. Dieser neue Faktor kommt in Kombination mit Hinweisen, dass die höheren Kreditkosten nun doch spürbar werden. Aktuell blenden die Anleger in ihrer Freude über (hoffentlich) bald sinkende Zinsen dies aus. Es spricht aber viel dafür, dass die Investoren die geldpolitische Lockerung in den kommenden Monaten vorwegnehmen und sich dann stärker den wirtschaftlichen Risiken zuwenden. Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft hat wohl fast alle Volkswirte überrascht. Keiner kann valide abschätzen, wie lange sie noch hält und ob sich ein Rückgang des Wirtschaftswachstums scheinbar und wie von der Fed gewünscht vollzieht. Oder ob in Anbetracht der vielfältigen Belastungsfaktoren die Konjunktur eher schlagartig einbricht.

Außerhalb der USA – auch das wird momentan gern ausgeblendet – sieht es nicht sonderlich gut für die Weltwirtschaft aus. Europa steht am Rande einer Rezession, in China will das Wachstum nicht wirklich Flügel bekommen, Handelshemmnisse und -konflikte sind ebenso wie geopolitische Risiken auf dem Vormarsch. So erscheint es uns nicht unwahrscheinlich, dass die Jahresendrallye, die uns noch ein paar Prozentpunkte weiter nach oben tragen könnte, früh im kommenden Jahr mit Blick auf die Wirtschaftsentwicklung wieder von Kursverlusten egalisiert wird.



**Adrian Roestel**

Leiter Portfoliomanagement