

# CONCLUSIO

## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

### Verfrühter Optimismus?

Wir schreiben Sonntag, den 11. April 1954. Es passiert – nichts. Ein britischer Computerwissenschaftler will herausgefunden haben, dass der 11. April 1954 der ereignisloseste Tag des Jahrhunderts gewesen sei, „the most boring day of the century“. Vielleicht ist es ja gerade die Nachrichtenarmut gewesen, welche dem S&P 500 in 1954 mit einem Plus von 45 Prozent zur besten Jahresperformance der letzten hundert Jahre verholfen hat.

Im Jahr 2023 haben wir das Gegenteil von Nachrichtenarmut, gleichzeitig aber auch wenig Hoffnung auf ein 45-Prozent-Plus an den Aktienmärkten. **Wie werden sich Nachrichtenlage und Aktienkurse im weiteren Jahresverlauf entwickeln?**

Seit Anfang April tendiert der S&P 500 fast schon aufreizend lässig seitwärts. Dabei stehen **große Ereignisse** ins Haus: **Erstens** nimmt am heutigen Freitag in den USA die **Berichtssaison** Fahrt auf, in welcher die Unternehmen ihre Geschäftszahlen für das erste Quartal vorlegen. Verschiedene Hochrechnungen deuten darauf hin, dass der Gewinn pro Aktie der im S&P 500 gelisteten Unternehmen im Schnitt rund sieben Prozent niedriger ausgefallen sein könnte als im Auftaktquartal 2022. **Zweitens** wird die **Fed** in knapp drei Wochen ihre nächste Zinsentscheidung verkünden. Es ist durchaus wahrscheinlich, dass mit einem zehnten und letzten Anhebungsschritt auf dann 5,25% der Leitzinsschritt erreicht werden wird. Und **drittens** steht den USA möglicherweise eine „**milde Rezession**“ ins Haus – so lautete jedenfalls die Einschätzung des Stabs der Fed-Volkswirte im vor wenigen Tagen veröffentlichten Kurzprotokoll der letzten FOMC-Sitzung.

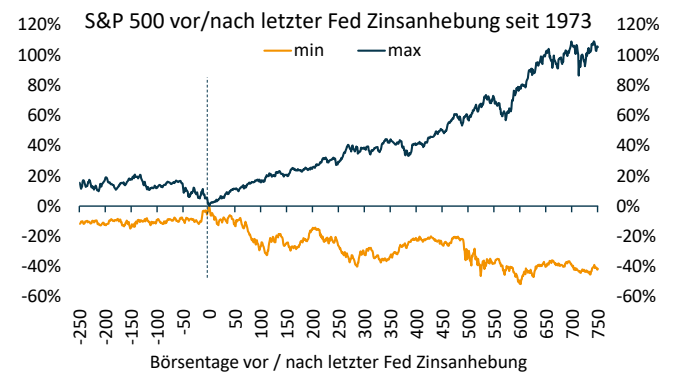
**Wie entwickeln sich Konjunktur, Inflation und Leitzinsen?  
Zwei Szenarien dominieren die Diskussion, beide liefern für die Aktienmärkte jedoch ambivalente Implikationen.**

Bei diesen Aussichten könnte man an den Finanzmärkten eine Menge Unruhe erwarten. Die Bibliothek der Börsenregeln ist vollgespickt mit Aussagen wie „In einer Rezession fallen die Aktienkurse zweistellig“ oder „Nach der letzten Zinsanhebung ist vor dem nächsten Bullenmarkt“. Tatsächlich aber führ-

ten vergleichbare Konjunktur- oder Zinszyklen in der Vergangenheit zu höchst unterschiedlichen Entwicklungen an den Aktien-

märkten. Die folgende Grafik zeigt dies am Beispiel der Aktienperformance vor und nach einer letzten Fed-Zinsanhebung in den vergangenen fünfzig Jahren. Alles ist möglich, *each time is different*.

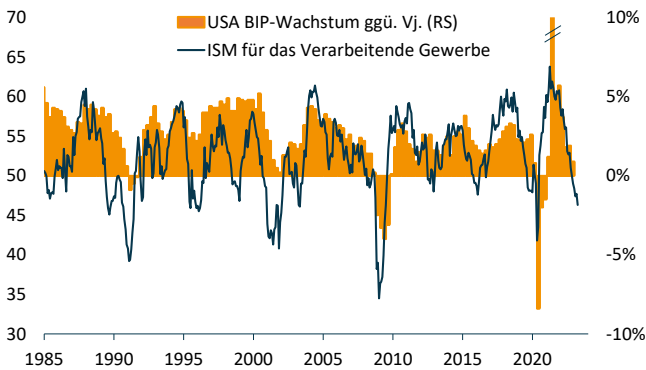
### Unterschiedliche Muster rund um den Zinsschritt



Quelle: Bloomberg, antea

Für einen **Aktienmarktausblick** berufe ich mich heute daher nicht auf vermeintlich historisch belegte Börsenregeln. Vielmehr möchte ich **zwei Szenarien** skizzieren: Im **ersten Szenario** schwächt sich die US-Konjunktur weiter ab und rutscht – wie im FOMC-Protokoll beschrieben – im weiteren Jahresverlauf in eine (leichte) Rezession. Der deutliche Rückgang im ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe ist ein Indiz für diese Vermutung.

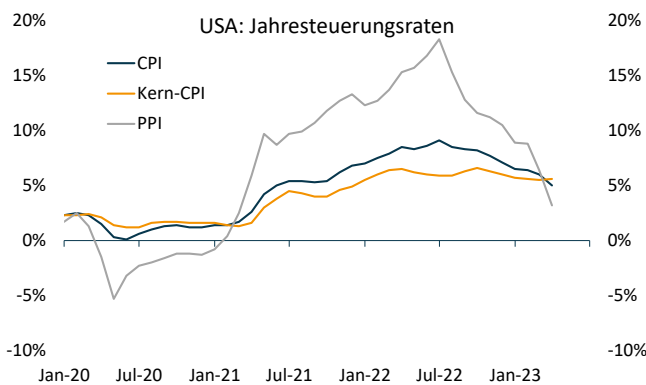
## ISM-Index signalisiert Konjunkturabschwung



Quelle: Bloomberg, antea

Je schwächer die Konjunktur, desto ausgeprägter der Inflationsrückgang, was es der Fed möglicherweise erlauben würde, schon bald über Leitzinssenkungen nachzudenken. Jüngste Datenveröffentlichungen zeigen, dass die Gesamtinflationsrate wie auch der Jahresanstieg der Produzentenpreise unter die Kerninflationsrate gerutscht ist.

## Abnehmender Preisdruck in den USA



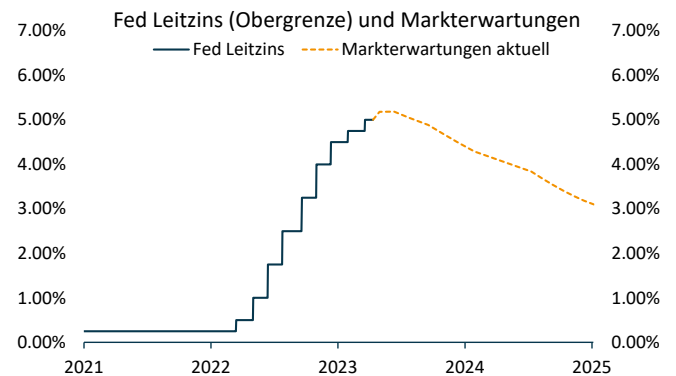
Quelle: Bloomberg, antea

In diesem Szenario wären die Konjunktur- und Inflationsentwicklungen eher negativ für die Gewinnaussichten der Unternehmen. Gleichzeitig dürfte die Perspektive bald fallender Leitzinsen die Aktienbewertung (das Kurs-Gewinn-Verhältnis, KGV) stützen. Der Gesamteffekt auf die Aktienmärkte bliebe damit allerdings unklar.

Im **zweiten Szenario** vermeidet die US-Wirtschaft ein Abgleiten in die Rezession. Die Folge wäre ein langsamerer Rückgang der Inflationsraten und damit eine weiterhin restriktive Zinspolitik der Fed.

Die Erwartungen für die Unternehmensgewinnentwicklung wären aufgrund des BIP- und Inflationsausblicks erfreulicher, zugleich würde die Aussicht auf eine länger anhaltende Phase höherer Leitzinsen die Bewertungskomponente belasten – insbesondere, nachdem die Zinsmärkte bereits einen prononcierten Rückgang der Leitzinsen einpreisen.

## Märkte antizipieren deutlichen Zinsrückgang



Quelle: Bloomberg, antea

Auch im zweiten Szenario wäre der Gesamteffekt auf die Aktienmärkte schwer abzuschätzen. Ein Streifzug durch die Medienlandschaft zeigt, dass diese beiden Szenarien den Großteil der Analystenmeinungen einfangen. Und vielleicht erklärt dies die jüngste Stabilität in den US-Börsenindizes: Keines der beiden Szenarien erlaubt eindeutige Rückschlüsse auf die weitere Aktienmarktperformance.

Beim Blick auf das **gesamte Marktbild** gewinne ich allerdings eher den Eindruck, die Kurse spiegeln für 2023 ein **drittes Szenario** wider: Eine halbwegs robuste Konjunktur, trotzdem ein steiler Rückgang der Inflationsraten und damit baldige Leitzinssenkungen. Dieses Szenario dürfte aber weniger für 2023 als vielmehr für 2024 eine Relevanz besitzen. Außerdem waren Jahre mit Präsidentschaftswahlen in der Vergangenheit überdurchschnittlich gute Börsenjahre, wenngleich auch dies wieder eine dieser historisch begründeten Börsenregeln ist.

In diesem Jahr dürfte der **weitere Pfad für die Aktienbörsen** vorerst **holprig** verlaufen. Insgesamt wird 2023 wohl nicht mit einem Plus von 45 Prozent abgeschlossen werden, es wird aber auch nicht „the most boring year of the century“.

Verfasser: purps@antea.online

## Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dieses Schriftstück dient werblichen Zwecken, es ersetzt nicht die individuelle Beratung und ist kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder der Zeichnung von Wertpapieren oder Titeln. Die Auskünfte stellen keine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Bei allen Aussagen und Einschätzungen handelt es sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von diesen abweichen. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige. Sämtliche Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt, dennoch wird keine Garantie und Haftung für ihre Richtigkeit übernommen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea. Weitere Informationen finden Sie unter [www.antea.online](http://www.antea.online) | antea ag | Neuer Wall 54 | 20354 Hamburg

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

