



# CONCLUSIO

## Der Börsenblick von Cornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

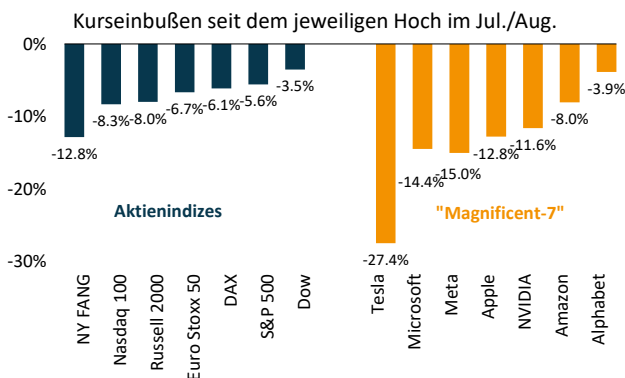
### Aktien: Zinskurve als Rettungsnetz?

Da sind sie wieder, die Gefühle von 2022. „Zinssorgen bremsen Kurserholung“ hieß es vor genau einem Jahr, am 18. August 2022. Heute klingt die Einschätzung identisch. Abnehmende Hoffnungen auf Leitzinssenkungen und steigende Kapitalmarktrenditen setzen den Aktienbörsen dieser Tage kräftig zu. Ein besonderes Augenmerk gilt dabei der amerikanischen Zinskurve. Die Renditen für amerikanische Staatsanleihen steigen wieder an, und die Zinskurve wird steiler – ist dies ein gutes oder ein schlechtes Zeichen für Aktien?

**Die Aktienmärkte sind unter Druck. Auslöser ist u.a. ein erneuter Anstieg der Renditen. Ausgerechnet die Zinskurve gibt aber auch Hoffnung auf eine Stabilisierung.**

**Aktien** verbuchten in den vergangenen Wochen teils überschaubare, teils aber auch recht kräftige **Kurseinbußen**. Die Grafik zeigt die Kursverluste einiger Aktienindizes sowie der unter der Bezeichnung „Magnificent-7“ gruppierten Big-Tech-Werte seit ihren jeweiligen Sommerhochs, die allesamt zwischen Mitte Juli und Anfang August erreicht worden waren.

### Aktienindizes und Big-Tech-Kurse unter Druck



Quelle: Bloomberg, antea

Für die lange befürchtete Stimmungsumkehr an den Aktienbörsen lassen sich eine ganze Reihe von

Gründen anführen. Inflations- und Zinssorgen gehören dabei zu den üblichen Verdächtigen, die Sorge vor zu *starkem* Wachstum in den USA fällt hingegen eher aus dem Rahmen. Ein von der Fed Atlanta berechneter Index zur Ermittlung des BIP-Wachstums in Echtzeit („**GDPNow**“) signalisiert für das laufende dritte Quartal ein Plus von 5,8 Prozent.

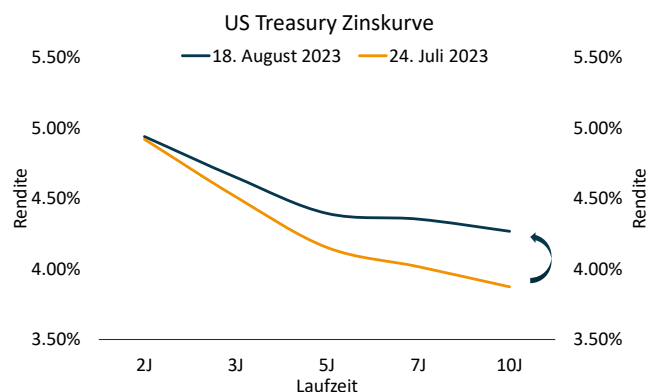
Wie in den USA üblich, handelt es sich hierbei um die auf das Jahr hochgerechnete Quartalsänderungsrate. Ein Echtzeit-Index für die

Preisentwicklung („**CPINow**“), berechnet von der Fed Cleveland, signalisiert für den August einen Anstieg der Inflationsrate von 3,2 auf 3,8 Prozent.

Im Zuge dessen stiegen an den **Rentenmärkten** die Renditen wieder an, ohne dass die Anleger jedoch weitere Leitzinsanhebungen durch die Fed erwarten. Nicht „höher“, sondern „länger hoch“ lauten nun die Aussichten für das Leitzinsniveau.

Die 10J-Rendite stieg in den vergangenen Wochen um knapp einen halben Prozentpunkt auf rund 4,3 Prozent. Die 2J-Rendite blieb hingegen faktisch unverändert bei 4,9 Prozent. Die **Inversion der Zinskurve**, bei der die 2J-Rendite höher notiert als die 10J-Rendite, hat sich damit zurückgebildet.

### Versteilerung der US-Zinskurve seit Ende Juli

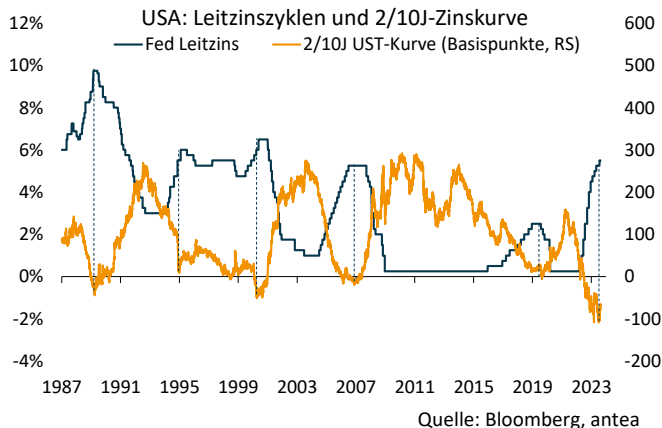


Quelle: Bloomberg, antea

Man könnte zu der Schlussfolgerung gelangen, die Zinskurve sei nun „flacher“ geworden, immerhin fällt sie von links nach rechts betrachtet nicht mehr so steil ab wie noch vor wenigen Wochen. Ich halte dagegen: Nein, die Zinskurve ist steiler geworden. Die Definition, ob eine Zinskurve „steil“ oder „flach“ ist, erfolgt über die Differenz zwischen der langfristigen und der kurzfristigen Rendite. Ist diese Differenz positiv, ist die Kurve steil. Ist die Differenz null, ist die Kurve flach. Ist die Differenz negativ, ist die Kurve „invers“, also abfallend, und in der Terminologie der Rentenmarktbeobachter noch flacher.

Zurück zu den konkreten Zahlen: Die Renditedifferenz zwischen der 10J- und der 2J-Rendite ist in den vergangenen knapp vier Wochen von minus 1,05 auf minus 0,6 Prozentpunkte angestiegen. Und ein zunehmender Renditespread beschreibt eine **Versteilerung der Zinskurve**. Dies ist ein typisches Muster am Ende eines Zinsanhebungszyklus. Die nachfolgende Grafik zeigt den Zusammenhang zwischen Leitzins und Zinskurve recht eindrucksvoll.

## 2/10J-US-Zinskurve im Leitzinszyklus der Fed



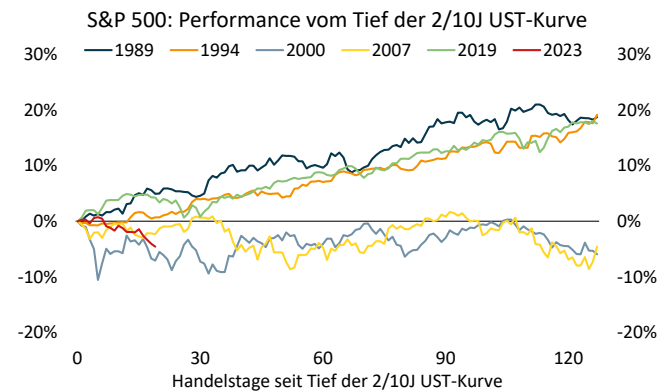
In den vergangenen 35 Jahren gab es fünf Zeitpunkte, zu denen der Leitzins ein zyklisches Hoch und die Zinskurve ein zyklisches Tief markiert hat. Was folgte, war jedes Mal eine Versteilerung der Zinskurve und ein Zinssenkungszyklus.

Es ist durchaus vorstellbar, dass die US-Notenbank ihren Zinsgipfel erreicht hat. Ebenso ist vorstellbar, dass wir den Tiefpunkt der Zinskurve bzw. das maximale Ausmaß der Kurveninversion hinter uns gelassen haben. Beides zusammengenommen würde

bedeuten, dass der längerfristige Prozess der Kurvenversteilerung bereits begonnen hat.

Wie haben sich in der Vergangenheit die **Aktienmärkte** in den ersten Monaten dieser Versteilerungsphasen entwickelt? Drei Mal (1989, 1994 und 2019) gab es im S&P 500 Kursgewinne mit verblüffend ähnlicher Dynamik. Zwei Mal (2000 und 2007) tendierten die Aktien seitwärts bis leicht schwächer, so wie es auch aktuell der Fall ist. Die bekannten tiefen Kurseinbrüche (in 2000/01 die Dotcom-Blase, in 2007/08 die Finanzmarktkrise, in 2020 der Corona-Schock) setzten jeweils erst nach dem hier abgedeckten Untersuchungszeitraum ein.

## S&P 500 zu Beginn einer Versteilerungsphase



**Conclusio:** Möglicherweise ist die US-Zinskurve bereits in die längerfristige Phase einer Versteilerung eingetreten. In der Vergangenheit ist der S&P 500 während dieser Phasen niemals um mehr als zehn Prozent eingeknickt. Insofern gibt die Historie etwas Hoffnung, dass aktuell nicht mehr viel Potenzial zur unteren Seite bestehen könnte. Freilich ist zu berücksichtigen, dass die obige Untersuchung lediglich den Bezug zwischen Zinskurve und Aktienmarkt in ganz bestimmten Phasen kalibriert. Zudem beruht die Betrachtung auf der Annahme, die Fed würde den Leitzins nicht weiter anheben, was angesichts der Wachstums- und Inflationssignale keinesfalls als sicher angenommen werden sollte. Aktuell ist die Tendenz an den Aktienmärkten recht negativ. Zur Erinnerung: Vor genau einem Jahr, Mitte August 2022, setzte der Markt zu einer fast zwanzigprozentigen Abwärtsbewegung an.

Verfasser: purps@antea.online

## Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | [www.antea.online](http://www.antea.online)

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

