



CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

EZB & Fed: „Haben fertig.“

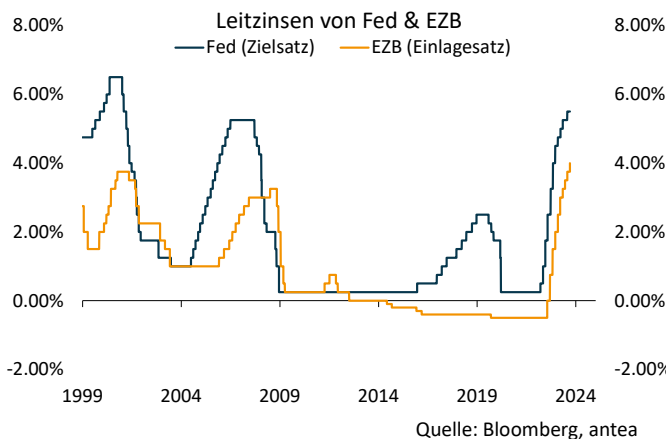
Es ist geschafft. Wir haben fertig. Wahrscheinlich. Vermutlich. Möglicherweise. Die EZB ist mit ihrer jüngsten Anhebung des Einlagesatzes auf vier Prozent (höchstvermutlich) am Zinsgipfel angekommen. Nächste Woche gibt die Fed ihre Zinsentscheidung bekannt.

Die amerikanische Zentralbank hat (vermutlich) bereits im Juli mit ihrer Anhebung auf 5,50 Prozent den

Gipfel erreicht. Gelegenheit für eine Bilanz und einen Ausblick: Was ist während der Zinsanhebungszyklen passiert? Und was steht uns jetzt bevor?

Die **EZB** sagte in ihrer „Geldpolitischen Einschätzung“, der Leitzins habe nun ein Niveau erreicht, welches, sofern es „lange genug aufrechterhalten“ werde, einen „erheblichen Beitrag zu einer zeitnahen Rückkehr der Inflation“ leisten würde. Aus dieser Formulierung leite ich – wie viele andere Beobachter auch – eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür ab, dass die Notenbank ihren Leitzins nicht weiter anheben wird. Allen einschränkenden Adverbien zum Trotz nehme ich in meinen folgenden Ausführungen also an, sowohl die EZB wie auch die Fed hätten ihren **Zinsgipfel erreicht**.

Fed erreicht 5,50%, EZB kommt auf 4,00%



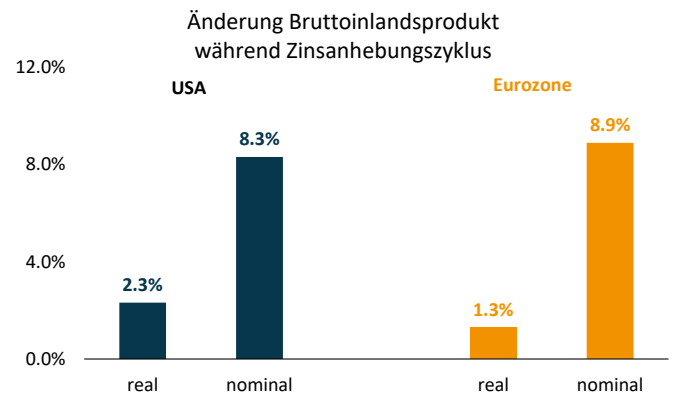
Die Latte für noch weitere EZB-Zinsschritte liegt hoch. Doch auch nach dem mutmaßlichen Ende des Anhebungszyklus bleibt der Ausblick für die Finanzmärkte diffizil.

Die Fed hat ihren Leitzins innerhalb von 497 Tagen um 500 Basispunkte angehoben, die EZB benötigte 420 Tage für Anhebungen im Ausmaß von 425 Basispunkten – beide Zentralbanken strafften ihre Zinszügel also um fast exakt einen Basispunkt pro Tag. Während dieser Zeit (näherungsweise vom Ende des ersten Quartals 2022 bis zum Ende des

zweiten Quartals 2023) stieg die reale **Wirtschaftsleistung** in den USA um 2,3 Prozent, in der Eurozone lediglich um 1,3 Prozent. In nomina-

ler Rechnung – und dies ist für die Gewinnentwicklung der Unternehmen von großer Bedeutung – legten die Volkswirtschaften um 8-9 Prozent zu.

Mehr als 8 Prozent nominaler BIP-Anstieg



Quelle: Bloomberg, antea

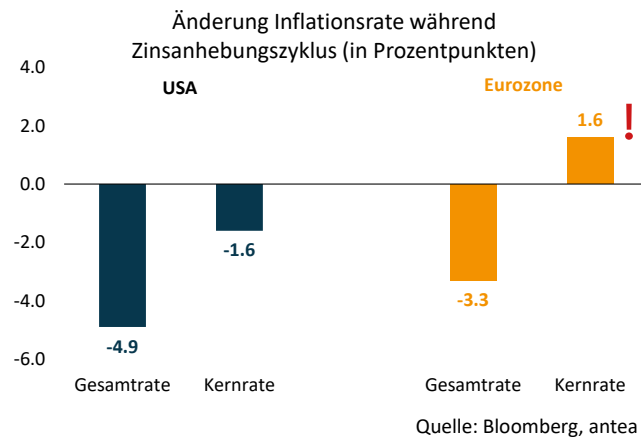
Bei der **Inflationsentwicklung** während der Zinsanhebungszyklen zeigt sich zwischen den USA und der Eurozone ein frappierender Unterschied: Die Kernrate (ohne Energie und Lebensmittel) steht in der Eurozone heute 1,6 Prozentpunkte höher als zu Beginn des Zinsanhebungszyklus. In den USA ist die Kernrate im gleichen Ausmaß zurückgegangen.

Das Leitzinsniveau in der Eurozone erscheint damit weniger restriktiv als in den USA. Der amerikanische Leitzins von 5,50 Prozent übersteigt sowohl die Gesamt- wie auch die Kerninflationsrate von 3,7

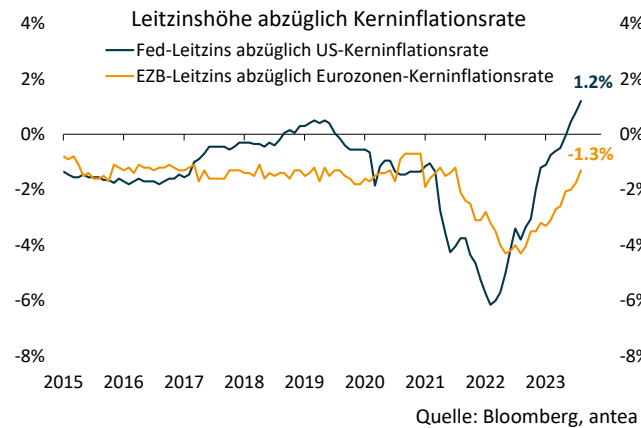


bzw. 4,3 Prozent. In der Eurozone liegt das Leitzinsniveau von 4 Prozent mehr als einen Prozentpunkt unterhalb der Inflationsraten, die im August beide bei 5,3 Prozent standen. Vor allem infolge vorteilhafter Basiseffekte sollte die Kerninflationsrate in der Eurozone in den kommenden Monaten jedoch spürbar zurückgehen und damit Schritt für Schritt unter das Leitzinsniveau rutschen. Möglicherweise. Vermutlich. Wahrscheinlich.

Eurozone: Kerninflationsrate stieg an...



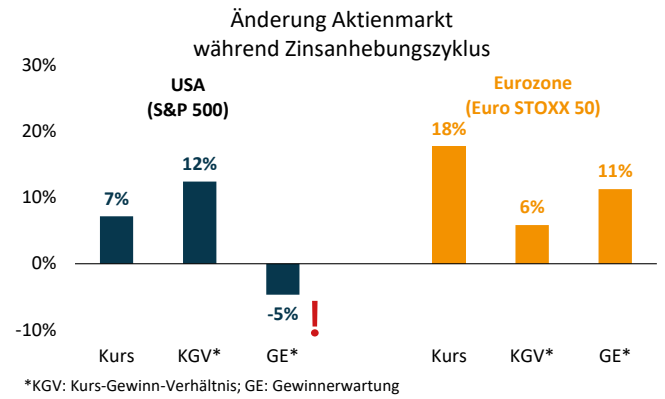
... und steht weiterhin höher als der Leitzins



Die hohen nominalen BIP-Zuwachsraten dürften ein Grund sein, weshalb die **Aktienmärkte** während der Zinsanhebungszyklen respektable Kurszuwächse verbuchen konnten. Dabei fiel das Kursplus in der Eurozone mit 18 Prozent (Euro STOXX 50) nicht nur deutlich größer aus als in den USA (S&P 500 plus 7 Prozent), es war auch „gesünder“: In der Eurozone waren die Kursgewinne zu zwei

Dritteln durch eine Zunahme der Gewinnerwartungen getragen, in den USA hingegen war die Ausweitung des Gewinnmultiplikators (Kurs-Gewinn-Verhältnis, KGV) alleiniger Treiber der Kursgewinne, die Gewinnerwartungen gingen sogar zurück.

Gesünderes Kursplus im Euro STOXX 50



Conclusio und Ausblick: Zinsanhebungen benötigen 12-18 Monate, um ihre volle Wirkung in der Volkswirtschaft zu entfalten. Je mehr Unternehmen und Haushalte sich in der Niedrigzinsphase eine langfristige Zinsbindung gesichert haben, desto länger dauert es, bis sie den Effekt gesteigerter Finanzierungskosten spüren. Der Konjunkturausblick für die nächsten zwei, drei Quartale ist entsprechend gedämpft. Ab etwa Mitte nächsten Jahres wird allgemein eine spürbare konjunkturelle Belebung erwartet. An den Finanzmärkten geht der Blick sogar noch weiter. Für das zweite Halbjahr 2024 sind in den Geldmärkten sowohl für die Fed als auch für die EZB erste Leitzinssenkungen eingepreist – ermöglicht durch einen nachhaltigen Rückgang des Inflationsdrucks.

Konjunkturtal im Winter und BIP-Erhholung im Sommer, fortschreitender Inflationsrückgang trotz steigender Ölpreise, verzögerte Wirkung der Zinsanhebungen bei gleichzeitiger Aussicht auf Leitzinssenkungen – der **fundamentale Ausblick** gestaltet sich feingliedrig verästel. Wird es an den Finanzmärkten in den kommenden Monaten einfacher? Höchstwahrscheinlich nicht.

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

CONCLUSIO noch nicht erhalten? QR-Code scannen oder klicken

