

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

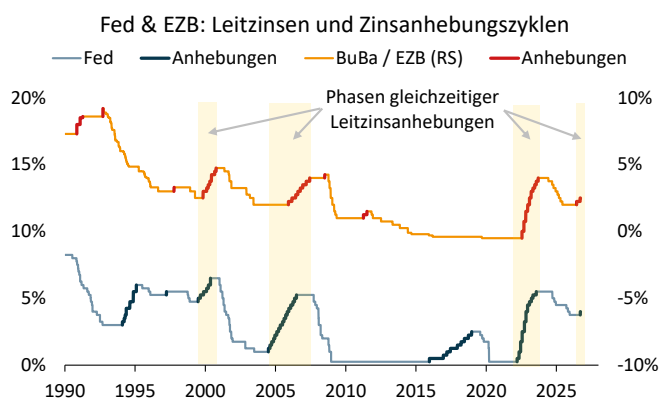
Wie gefährlich sind Leitzinsanhebungen?

Wir erinnern uns zurück an die 1990er Jahre: Für die einen war es lediglich ein Schokoriegel, für die anderen die wahrscheinlich längste Praline der Welt. War halt Geschmacksache. Am vergangenen Mittwoch hat die US-Notenbank ihren Leitzins angehoben. Nun, für die einen ist es lediglich „ne Zinsanhebung“, für die anderen „das wahrscheinlich größte Drama der Welt“. Ist

das nur Geschmackssache? Tatsächlich stehen Leitzinsanhebungen der Fed im Verdacht, für den einen oder anderen Börsencrash zumindest mitverantwortlich zu sein. Sollte man deshalb jetzt sein Depot auflösen und komplett in Süßwaren investieren? Eine empirische Hinterfragung.

Am Mittwoch verkündete die **US-Notenbank** eine **Anhebung ihres Leitzinses** von 3,75 auf vier Prozent. Es war die erste zinspolitische Straffung nach einer zweijährigen Phase mit einem sinkenden oder unveränderten Leitzins. So eine erste Zinsanhebung ist ein ziemlich außergewöhnliches Ereignis: In den vergangenen 35 Jahren gab es das erst sechs Mal, fünf Mal folgten auf die erste noch etliche weitere Zinsschritte nach oben, nur im Jahr 1997 blieb es bei einer einzigen Anhebung.

Zinsanhebungen: Zum vierten Mal gemeinsam



Notenbankchef **Kevin Warsh** ließ am Mittwoch durchklingen, dass es die Fed wohl auch dieses Mal nicht bei nur einem Zinsschritt belassen wird. Ausweislich der Geldmärkte stellen sich die Anleger auf noch drei weitere Zinsanhebungen innerhalb der nächsten zwölf Monate ein.

Häufig befinden sich die Fed und die **EZB** mehr oder weniger gleichzeitig auf einem Zinsanhebungstrip, so auch in diesem Jahr (siehe Grafik). Auch von der EZB

erwarten die Anleger noch mindestens drei weitere Zinsanhebungen.

Da drängen sich natürlich Fragen nach **typischen Kursmustern** auf: Wie entwickelt sich der amerikanische Aktienmarkt nach einer ersten Fed-Zinsanhebung, wie entwickelt sich der DAX nach einer ersten EZB-Zinsanhebung? Performt einer dieser Indizes typischerweise besser als der andere? Gibt es typische Kursmuster in anderen Marktsegmenten?

Höhere Zinsen verteuern Kredite, was im Zweifel die Konjunkturdynamik bremst und damit die Gewinnaussichten der Unternehmen dämpft. Außerdem bedeuten höhere Zinsen, dass die künftigen Unternehmensgewinne mit einem höheren Diskontierungssatz heruntergerechnet werden müssen, was ihren Gegenwartswert reduziert. Also müssten Zinsanhebungen von der **Theorie** her eigentlich die Aktienkurse belasten.

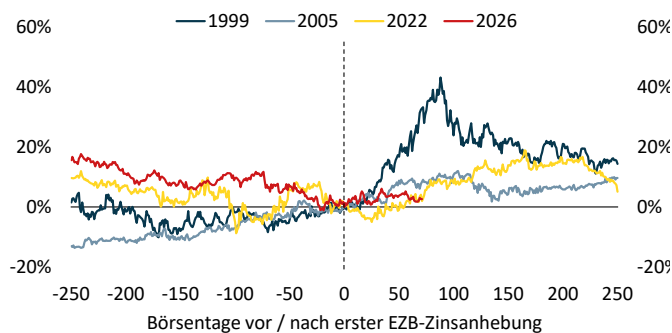
Die **Empirie** ist sich da nicht so sicher. Die Aktienindizes (S&P 500 und DAX) tendieren unmittelbar nach einer ersten Fed-Zinsanhebung zwar üblicherweise eher etwas leichter, aber weder Ausmaß noch Dauer dieser Schwächephasen sollten einem langfristig orientierten Investor die Schweißperlen auf die Stirn treiben. Im Gegenteil: Als Fed und EZB (mehr oder weniger) gleichzeitig an der Zinschraube drehten (ab 1999, ab 2004/05 und ab 2022), notierte der DAX ein Jahr nach der ersten



EZB-Anhebung jeweils rund zwanzig Prozent höher. Damit zeigte der DAX eine bessere Kursperformance als der S&P 500. Eine ähnliche Tendenz zeichnet sich auch in diesem Jahr ab.

DAX kommt mit Zinsanhebungen besser klar

DAX vs. S&P 500 vor / nach erster EZB-Zinsanhebung
(in Phasen paralleler Fed- und EZB-Zinsanhebungen)



Quelle: Bloomberg, antea

Eine Gefahr für die Aktienmärkte lauert weniger in den ersten Wochen und Monaten nach einer ersten Zinsanhebung, sondern „wenn’s mal wieder länger dauert“. So gelten die Zinsanhebungen der Fed als mitverantwortlich für die Finanzmarktkrise um 2008. Aber: Zwischen der ersten Zinsanhebung der Fed und dem Beginn des Aktienmarkteinbruchs lagen mehr als drei Jahre. Enger ging es um die Jahrtausendwende im Zusammenhang mit der Dot-com-Krise zu. Seinerzeit lagen zwischen der ersten Zinsanhebung der Fed und dem Beginn des Aktienmarkteinbruchs gut neun Monate.

Die Aktienmarktkorrektur 2020 (Corona) erfolgte mehr als vier Jahre nach der ersten Zinsanhebung der Fed, der Kursrückschlag im Frühjahr 2025 (Zölle) trat drei Jahre später ein. In diesen beiden Fällen fällt es aber schwer, die Notenbank für die Kurskorrekturen verantwortlich zu machen.

Einerseits ist nicht von der Hand zu weisen, dass Zinsanhebungen der Zentralbanken (vor allem solche der Fed) mitursächlich für schärfere Kurskorrekturen an den Aktienmärkten sein können. Andererseits zeigt die Vergangenheit, dass zwischen einer ersten Zinsanhebung und dem Beginn einer Aktienmarktkorrektur mehrere Jahre liegen können.

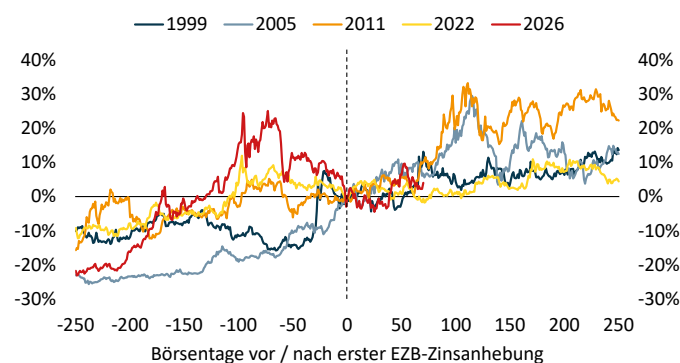
Ein **ergänzender Hinweis**: Aktienmarktkorrekturen von mehr als zwanzig Prozent treten statistisch ge-

sehen alle zwei bis drei Jahre auf, eine „erste Zinsanhebung“ nur alle vier bis fünf Jahre. All diese Überlegungen zeigen: Auf Leitzinsanhebungen der Fed können, müssen aber nicht Aktienmarktkorrekturen folgen. Und: Aktienmarktkorrekturen können, müssen aber nicht ihre Ursache in Leitzinsanhebungen der Fed haben.

Ich habe auch in anderen Marktsegmenten (Renten, Devisen, Edelmetalle, Rohstoffe) nach typischen Kursmustern im Anschluss an „erste Zinsanhebungen“ gesucht. Fündig wurde ich bei **Gold**: Wenn die EZB damit beginnt, in mehreren Schritten ihre Leitzinsen anzuheben, war für in Euro rechnende Anleger in den nachfolgenden zwölf Monaten bislang jedes Mal ein Anstieg im Goldpreis zu beobachten. Die aktuelle Episode reiht sich da nahtlos ein.

Euro-Goldpreis steigt nach EZB-Zinsanhebungen

Gold in EUR vor / nach erster EZB-Zinsanhebung



Quelle: Bloomberg, antea

Conclusio: Die bisherige Erfahrung zeigt, dass Leitzinsanhebungen der Zentralbanken für Anleger zunächst mal keinen Anlass für erhöhten Pulsschlag darstellen. Die Analyse typischer Kursmuster nach ersten Zinsanhebungen liefert wenig Anlass, die Struktur eines Anlageportfolios grundsätzlich zu hinterfragen. Etwas weiter in die Zukunft geblickt sollte man aber im Auge behalten, dass eine Serie von Zinsanhebungen durchaus eine Kurskorrektur an den Aktienmärkten nach sich ziehen kann. Vorerst aber lässt sich konstatieren: Der Zins macht ’nen Knicks, sonst ändert sich nix.

In eigener Sache: Die nächste CONCLUSIO erscheint am 2. Oktober.

Verfasser: purps@antea-ag.de

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-ag.de

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

