

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Dieses Jahr kein „Freier Fall“

Zurzeit ist wieder „Dom“ in Hamburg. Drei Mal im Jahr öffnet das Volksfest auf dem legendären Heiligengeistfeld seine Pforten für schwindelfreie Karussellfahrer, schleckfreudige Zuckerwattengenießler und unerschrockene Geisterbahnbegeisterte. Finanzmarktaffine Zeitgenossen haben derweil den Eindruck, sie säßen bereits seit

drei Monaten ununterbrochen in der Achterbahn, so schwungvoll und abwechslungsreich verlief das erste Jahresviertel. Zu Beginn des zweiten Quartals erscheint es daher angemessen, die Erkenntnisse des turbulenten Jahresauftakts in die Aussichten für die kommenden Monate einfließen zu lassen.

Die Bankenkrise im März hat dem **Ausblick für die US-Konjunktur** eine wichtige Facette hinzugefügt. Eine Folge der Schieflagen dürfte eine weitere **Verschärfung der Kreditvergabestandards** durch die amerikanischen Finanzinstitute sein. Bereits zuvor hatten die Banken ihre Kreditstandards in einem Ausmaß verschärft, wie es sonst im Umfeld konjunktureller Schwächeperioden beobachtet wurde.

USA: Kreditstandards schon vor der Krise straff



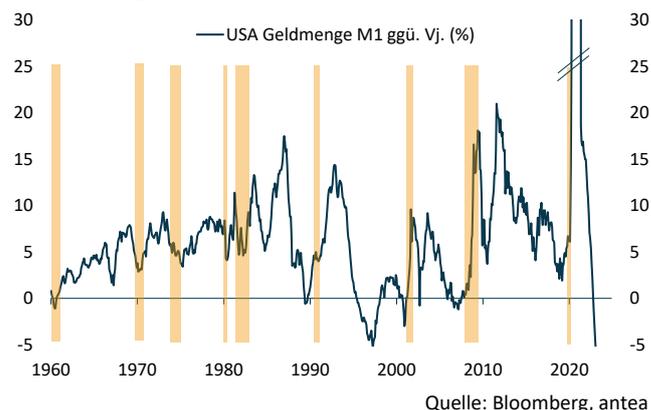
Aus zwei Gründen ist nun eine noch restriktivere Kreditvergabe wahrscheinlich. Zum einen wäre dies ein Mittel zur Stabilisierung der Bankbilanzen in

Zeiten großvolumiger Geldabflüsse (viele Kunden sichten ihre Sichteinlagen in höher verzinsliche Geldmarktfonds um). Zum anderen erwägt die Regierung Biden insbesondere für mittlere und kleinere Finanzinstitute straffere aufsichtsrechtliche Zügel. Eine „Kreditvergabe mit Handbremse“ ent-

spricht einer **Eintrübung der allgemeinen Finanzierungsbedingungen**. Dies könnte es der Fed zwar erlauben, ihren Zinsanhebungszyklus

bereits im Mai zu beenden. Gleichzeitig wird aber das gesamte Ausmaß der **geldpolitischen Straffung** seit März 2022 die Realwirtschaft erst in den kommenden Monaten voll erreichen. **Rückläufige Geldmengenaggregate** sind Zeugnis einer deutlich angespannteren Liquiditätsausstattung des Finanzsystems. Auch dies steht historisch mit konjunkturellen Schwächephasen in Verbindung.

Geldmenge M1 in den USA schrumpft



Der **Dreiklang** aus Leitzinsanhebungen, Liquiditätsverringerung und Verschärfung der Kreditvergabestandards stellt einen erheblichen Gegenwind für den amerikanischen Konjunkturausblick dar. Bislang war davon noch recht wenig zu spüren. Der im Nachgang zur Coronapandemie engere Arbeitsmarkt sowie die großzügigen fiskalpolitischen Unterstützungsmaßnahmen aus den Jahren 2020 und 2021 konnten die Eintrübung der finanziellen Rahmenbedingungen bis zuletzt abfedern. Gerade in

den Daten, die in den vergangenen Tagen veröffentlicht wurden, zeigen sich aber deutliche **konjunkturelle Bremspuren**. So trübt sich die Stimmung mittlerweile nicht mehr nur im industriellen, sondern auch im Dienstleistungssektor ein. Und selbst im bislang so robusten Arbeitsmarkt signalisiert eine im Trend **abnehmende Zahl offener Stellen** eine zurückgehende Arbeitskräftenachfrage.

Zahl offener Stellen im Abwärtstrend



Konjunkturstützend dürfte im weiteren Jahresverlauf der **Rückgang der Inflationsraten** und damit eine Zunahme realer Lohn- und Kapitaleinkommen sein. Das globale Umfeld liefert hingegen nur geringe Impulse, da sich auch Europas Konjunktur eher schwach entwickelt und der Reopening-Effekt in China bereits wieder abebbt. In der Summe dürfte das **Wirtschaftswachstum in den USA** über den Sommer bestenfalls an der Nulllinie kratzen. Es wird sich zeigen, ob dies letztendlich in eine Rezession nach „offizieller“ Lesart mündet. Hierfür bedarf es eines „signifikanten Rückgangs der Wirtschaftsaktivität in der gesamten Volkswirtschaft über mehrere Monate hinweg“, wie es das Institut zur Bestimmung der Konjunkturzyklen (NBER) definiert. Eine Vorboten für ein solches Szenario könnte die tiefe Inversion der amerikanischen Zinskurve sein, die ich vergangene Woche diskutiert habe.

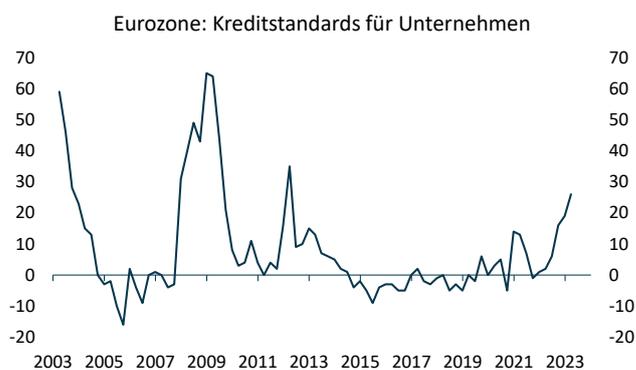
Das **Jahr 2024** steht unter besseren Vorzeichen. Die Aussicht auf wieder sinkende Leitzinsen zum Jahreswechsel hin und damit eine allmähliche Lockerung der Kreditbedingungen in einem sich aufhellenden weltwirtschaftlichen Umfeld sollten dann eine Konjunkturerholung begünstigen.

In **Deutschland** bekommt man im Gegensatz zu den USA den Eindruck, die Konjunkturaussichten hellten sich gerade auf. Vor zwei Wochen drehte der Sachverständigenrat seine Jahreswachstumsprognose für 2023 von minus 0,2% auf plus 0,2%. In der abgelaufenen Woche zogen die führenden **Wirtschaftsforschungsinstitute** nach. Statt eines Rückgangs der Wirtschaftsleistung um 0,4% erwarten sie nun einen Zuwachs um 0,3%.

Ein Faktor hinter diesen Revisionen ist der **überraschend gute Start** ins laufende Jahr. Die Energiepreise sind gefallen und die angebotsseitigen Störungen über die Lieferketten haben sich deutlich abgeschwächt. Die Industrie verzeichnet einen Zuwachs an neuen Aufträgen und die Produktion hat kräftig zugelegt. Gleichzeitig präsentiert sich die Stimmungslage im Dienstleistungssektor trotz der weiterhin hohen Inflationsraten robust.

Doch was für die Vereinigten Staaten gilt, wird sich für Deutschland und die gesamte Eurozone nicht verleugnen lassen: Auch hierzulande dürfte die volle **Wucht der geldpolitischen Straffung** seit Spätsommer letzten Jahres erst noch auf die Realwirtschaft durchschlagen. Und auch hierzulande haben die Banken die **Kreditbedingungen** in den vergangenen Quartalen erheblich gestrafft.

Eurozone: Straffere Kreditstandards auch hier



Immerhin, das Risiko eines „freien Falls“ der Konjunktur – wie vor wenigen Monaten noch befürchtet – ist deutlich gesunken. Insofern ist es wohl kein Zufall, dass sich unter den Attraktionen auf dem diesjährigen Frühlingsdom kein „Skyfall“ findet.

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 | antea ag | Neuer Wall 54 | 20354 Hamburg

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

