

CONCLUSIO

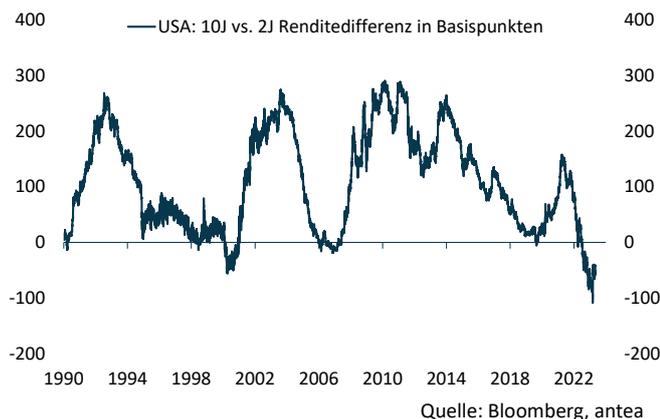
Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Blick vom Zinsgipfel ins Wachstumstal

„Ein kleiner Schritt für den Menschen, aber ein riesiger Sprung für die Menschheit.“ Als mit Neil Armstrong am 21. Juli 1969 erstmals ein Mensch den Mond betrat, lag das Zinsniveau in den USA bei 8,50 Prozent. Fünf Monate später rutschten die Vereinigten Staaten in eine Rezession. Am 3. Mai 2023 verkündete Jerome Powell, Präsident der Federal Reserve, eine Anhebung der Leitzinsspanne auf 5,00 bis 5,25 Prozent. Er verzichtete darauf, dies als „kleinen Schritt für die Fed, aber großen Sprung für die Menschheit“ zu bezeichnen, wohl wissend, dass die Summe der geldpolitischen Straffung in den vergangenen vierzehn Monaten die Konjunktur und das Bankensystem vor eine Belastungsprobe stellen wird.

Nachdem die Fed nun mutmaßlich das Ende ihres Zinsanhebungszyklus erreicht hat, steht die amerikanische Volkswirtschaft vor einer Schwächephase. Die Belastungen für die Wirtschaft von der monetären Seite sind evident, die Signale vom Kapitalmarkt frappierend. Prominentes Beispiel hierfür ist die tiefe **Inversion der Zinskurve**, die Historisch betrachtet eine zuverlässige Vorbotin konjunktureller Schwächephasen ist.

US-Kurveninversion weiterhin ausgeprägt



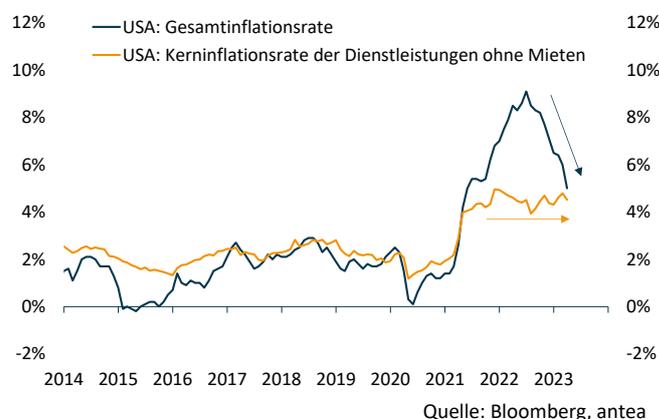
**Die Fed ist am Zinsgipfel angekommen, die EZB noch nicht.
Die monetäre Straffung lastet auf der Konjunktur.
Die Aktienmärkte spiegeln das aber nicht wider.**

Die Fed hat ihren Leitzins (Obergrenze des Zielbandes) am vergangenen Mittwoch um 0,25 Prozentpunkte auf 5,25 Prozent angehoben. In der begleitenden Erklärung hieß es, **straffere Kreditvergabebedingungen** für Haushalte und Unternehmen würden sich wahrscheinlich dämpfend auf die Wirtschaftsaktivität und die Inflation auswirken. Neue

Umfragedaten zu den Kreditbedingungen werden erst in der kommenden Woche veröffentlicht, der Wortlaut des *FOMC-Statements* deutet jedoch

darauf hin, dass die Notenbankvertreter bereits vorab über dessen Kerninhalte informiert waren. Die Zinsanhebungen der Fed sind damit in der Finanzwirtschaft angekommen, die Fed erwartet, dass diese nun auch in der Realwirtschaft Wirkung zeigen und in der Folge der Inflationsdruck gedämpft wird. Powell verfolgt insbesondere das Kerninflationsmaß für den Dienstleistungssektor, welches bislang noch keine disinflationäre Tendenzen aufweist.

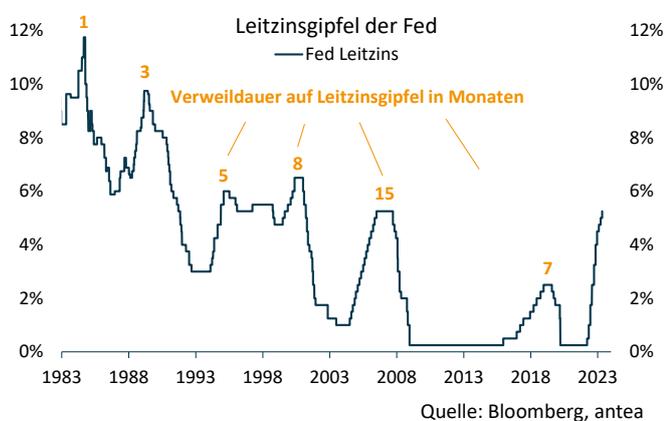
Dienstleistungs-Inflation bei 4-5 Prozent



Ich gehe weiterhin von einer gedämpften amerikanischen Konjunkturentwicklung in den kommenden Monaten aus. Ob wir letztendlich eine „Rezession“ sehen werden, wird sich zeigen, ich bevorzuge die etwas weniger reißerische Formulierung **„rezessionäre Tendenzen“**.

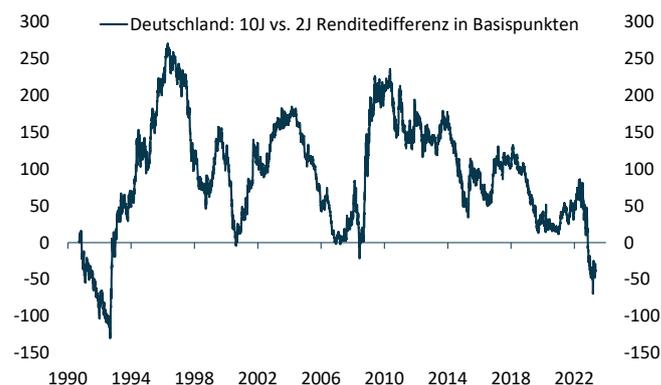
Die Äußerungen Powells in der Pressekonferenz ließen wenig Zweifel an der Vermutung aufkommen, die **Fed** habe nun den **Gipfel ihres Zinsanhebungszyklus** erreicht. Die Latte für eine weitere Zinsanhebung hängt aktuell sehr hoch, auch nach den starken Arbeitsmarktdaten von heute Mittag. Die Geldmärkte erwarten keinen Anhebungsschritt mehr, stattdessen aber bereits im September die erste Zinssenkung. Eine Verweildauer von lediglich vierhalb Monaten auf dem Zinsgipfel wäre historisch betrachtet kurz, ist jedoch nicht vollkommen aus der Luft gegriffen.

Fed-Zins verweilt nur kurz auf seinen Gipfeln



Auch die **Europäische Zentralbank** hat in der abgelaufenen Woche ihre Leitzinsen erneut angehoben. Mit einem viertel Prozentpunkt war dies der kleinste Schritt im bisherigen Straffungszyklus. Ähnlich wie die Fed verwies auch die EZB auf die verschärften Kreditvergabebedingungen. Darüber hinaus hob Notenbankchefin Christine Lagarde die zurückgehende Nachfrage nach Krediten hervor. Dies war bereits vorab im Rahmen der am Dienstag veröffentlichten *Bank Lending Survey* (BLS) deutlich geworden. Und wie im Falle der USA wartet auch die EZB jetzt darauf, inwieweit die Summe an geldpolitischer Straffung in den kommenden Monaten die Realwirtschaft erreichen und letztendlich den Preisdruck dämpfen wird. Im Gegensatz zur Gesamtinflation steigt das Maß für den Dienstleistungssektor weiterhin an. Daher dürfte die EZB ihre Leitzinsen auch noch mindestens ein weiteres Mal anheben, aber der Zinsgipfel ist wenigstens in Sichtweite. Derweil hat die Inversion der Zinskurve auch hierzulande extreme Ausmaße erreicht.

Zinskurve auch hierzulande tief invertiert



Abnehmender Inflationsdruck geht von den Rohstoff- und unlängst insbesondere den **Rohölnotierungen** aus. Die Preisrückgänge in diesem Sektor spiegeln mit hoher Wahrscheinlichkeit die Erwartung eines sich eintrübenden globalen Konjunkturfelds wider. Anders das Bild in den **Aktienmärkten**, wo wieder ansteigende Gewinnerwartungen schwer mit der Aussicht auf rezessionäre Tendenzen vereinbar sind. Zugegeben, die allmählich abebbende **Quartalsberichtssaison** hat sowohl in den USA wie auch in der Eurozone deutlich mehr positive als negative Überraschungen geliefert, dank weiterhin hoher Margen eher bei den Gewinnen als bei den Umsätzen. Der fundamentale Wachstumsausblick lässt mich jedoch zweifeln, inwieweit die Fokussierung auf Margen nicht einem eher verbraucherpreisdämpfenden Wettbewerb um Marktanteile weichen müsste. Die **Kursrisiken** sind meines Erachtens weiterhin nach unten gerichtet.

Der Ereigniskalender der kommenden Wochen gibt wenig Anlass zur Hoffnung auf positive Impulse. Die anhaltenden Probleme im Sektor der amerikanischen **Regionalbanken**, vor allem aber der womöglich bis zur letzten Sekunde anhaltende Streit im US-Kongress um die **Schuldenobergrenze** dürften die Nerven der Anleger wiederholt strapazieren. Finanzministerin Janet Yellen warnte, sie könne möglicherweise bereits vom 1. Juni an ihre Rechnungen nicht mehr begleichen. Eine rechtzeitige Einigung in dieser Frage wäre ein „riesiger Sprung“ für den Kongress, für die Märkte aber wohl nicht mehr als ein „kleiner Schritt“.

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

