

# CONCLUSIO

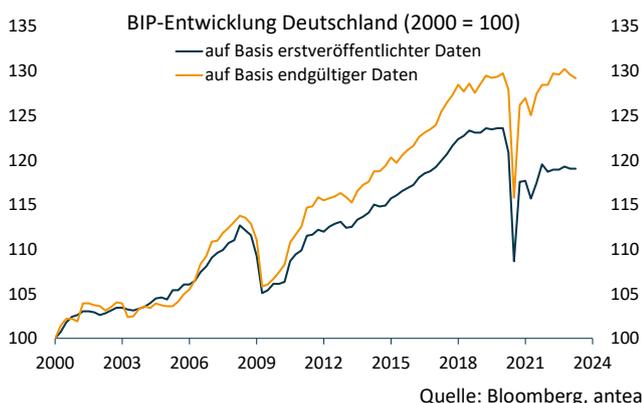
## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

### Die beste Rezession des Jahrtausends

Dieser Tage stehen die Entscheidungen an: Aufstieg oder Abstieg, Verbleib oder Relegation. In vielen Sportarten wird es Mannschaften geben, die am Wochenende verlieren, aber trotzdem aufsteigen, oder auch Teams, die gewinnen, aber trotzdem absteigen. In der Niederlage aufgestiegen ist gewissermaßen auch der DAX: Vor einer Woche markierte das deutsche Börsenbarometer ein neues **Allzeithoch**, und das, obwohl die hiesige Volkswirtschaft im Winter in einer **Rezession** steckt. Wie ist das möglich?

Das Statistische Bundesamt (Destatis) wartete in dieser Woche mit einer Überraschung auf: Die deutsche Volkswirtschaft erlebte im Winterhalbjahr eine **Rezession** mit zwei aufeinanderfolgenden Quartalen schrumpfender Wirtschaftsleistung. Ursprünglich war für das erste Quartal dieses Jahres eine „schwarze Null“ berichtet worden. Destatis revidierte dies nun auf ein Minus von 0,3 Prozent. Für das vierte Quartal 2022 wird mittlerweile ein BIP-Rückgang um 0,5 Prozent ausgewiesen. In der ersten Schätzung hatte Destatis für diesen Zeitraum ein Minus von lediglich 0,2 Prozent genannt.

### BIP seit 2000 nach Datenrevisionen viel höher



Abwärtsrevisionen zu den ursprünglich veröffentlichten BIP-Wachstumszahlen sind in Deutschland eher die Ausnahme als die Regel. Seit der Jahrtausendwende wurde die erste Schätzung fast doppelt so oft nach oben als nach unten korrigiert. Die vorangegangene Grafik zeigt, wie die reale Wirtschaftsleistung seither in der Summe um mehr als

acht Prozent nach oben korrigiert wurde. Dennoch hatten die relativ seltenen Abwärtsrevisionen zur Folge, dass die Zahl der Rezessionen nach

obiger Definition von vier auf sieben anstieg. Auf Grundlage der ursprünglich veröffentlichten BIP-Zahlen gab es nur 2001/02, in 2003, 2008/09 und in 2020 eine Rezession. Auf Basis der revidierten Zahlen durchlebte die deutsche Volkswirtschaft darüber hinaus auch in 2004, 2012/13 und nun eben auch 2022/23 eine Rezession.

Während vier dieser sieben Rezessionen verlor der DAX zwischen rund zehn und fast vierzig Prozent, zwei Mal verzeichnete er moderate Aufschläge von fünf bzw. acht Prozent. Die jüngste Rezessionsphase ragt in dieser Betrachtung mit einem Plus im DAX von 29 Prozent deutlich heraus.

### DAX während letzter Rezession mit großem Plus

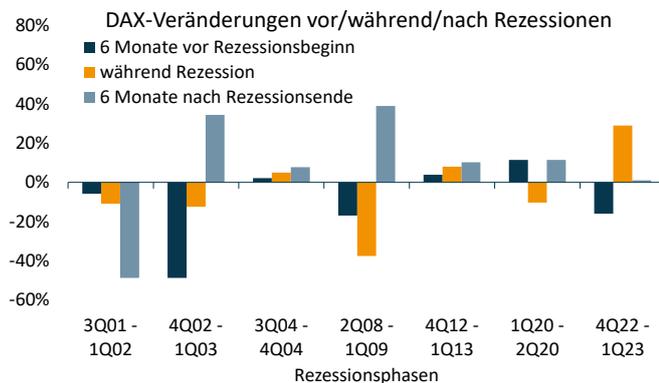


Ein Grund für die gute DAX-Performance während der jüngsten Rezession dürfte das **hohe Inflationsniveau** gewesen sein. Gewinne von Unternehmen entstehen in einer „nominalen Welt“. Eine höhere Inflation reflektiert ja gerade höhere Verkaufspreise, die bei konstanten Margen zu höheren nominalen Gewinnen führen. Konjunkturbetrachtungen hingegen erfolgen regelmäßig inflationsbereinigt, d.h. in einer „realen Welt“.

Nun heißt es ja häufig, die Aktienmärkte würden der realwirtschaftlichen Entwicklung **vorauslaufen**. Eine Betrachtung der DAX-Performance kann diese Behauptung nur teilweise untermauern. In vier Fällen verbuchte der DAX in den sechs Monaten vor Beginn einer Rezession in Deutschland Verluste, in drei Episoden verzeichnete er Gewinne.

Etwas deutlicher wird das Bild für den Halbjahreszeitraum **nach Ende** einer Schrumpfungsphase: Mit Ausnahme der Rezession 2001/02 konnte der DAX jedes Mal zulegen, 2003 und 2009 sogar kräftig.

### Unterschiedliche DAX-Muster um Rezessionen



Quelle: Bloomberg, antea

Ich wäre **aus einer Reihe von Gründen** jedoch sehr **vorsichtig**, die Beobachtung, wonach der DAX nach Ende einer Rezession ansteigt, für die kommenden Monaten fortzuschreiben. **Erstens** ist noch nicht einmal klar, ob wir die **Rezession** überhaupt bereits hinter uns gelassen haben. Eine Reihe von Datenveröffentlichungen in den vergangenen Wochen (PMI- und Ifo-Index, Auftragseingänge, Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätze) haben die Wahrscheinlichkeit dafür erhöht, dass auch das laufende zweite Quartal einen realwirtschaftlichen Rückgang verzeichnen könnte.

**Zweitens** verweise ich auf die schon mehrfach in dieser Publikation diskutierten drei **monetären Belastungsfaktoren**: der verzögerte realwirtschaftliche Effekt des noch nicht beendeten EZB-Zinsanhebungszyklus, die verschärften Kreditvergabebedingungen und die abnehmende Liquidität. Ein solches Umfeld hat es während der hier betrachteten Rezessionsphasen noch nicht gegeben. Neue Daten zur Geldmengenentwicklung im Monat April werden in der kommenden Woche veröffentlicht.

**Drittens** setzt die vorangegangene Untersuchung die Performance des DAX mit jener der deutschen Volkswirtschaft ins Verhältnis. Dieser Ansatz ist aufgrund der Nachrichtenlage mit dem Allzeithoch im DAX und den Rezessionsdaten von Destatis zwar verlockend, spiegelt die Realität nur unzureichend wider. Die Gewinnentwicklung der im DAX gelisteten Unternehmen ist zum großen Teil von der **weltwirtschaftlichen Entwicklung** abhängig, und diesbezüglich sind aktuell kaum Zeichen einer dynamischen Belebung zu erkennen.

Vorerst noch stützend für den deutschen Aktienmarkt dürfte das weiterhin hohe **Inflationsniveau** sein. Aber auch hier flaut der Rückenwind für die Unternehmensgewinne allmählich ab. In der kommenden Woche werden die Preisdaten für Mai für Deutschland und die Eurozone berichtet. Die Konsenserwartungen sagen in beiden Fällen einen Preisanstieg von lediglich 0,2 Prozent im Monatsvergleich voraus. Für die Jahresteuersätze errechnet sich hieraus ein Rückgang um jeweils fast einen vollen Prozentpunkt.

**Fazit:** Die Meldungen über ein Allzeithoch im DAX sowie einer Rezession in Deutschland innerhalb weniger Tage ließen zuletzt aufhorchen. Zahlreiche Entwicklungen mahnen jedoch zur Zurückhaltung, weiter steigende Aktienkurse zu antizipieren. Kurzfristig steht mit dem **Schuldenstreit in den USA** ein ganz besonderer Belastungsfaktor ins Haus. Selbst eine Einigung in letzter Sekunde, quasi ein Sieg in der Nachspielzeit, wäre keine Garantie für einen Verbleib der Aktienkurse in der ersten Liga.

**Hinweis in eigener Sache:** Die nächste Ausgabe der CONCLUSIO erscheint in zwei Wochen am 9. Juni.

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](http://www.antea.online) | antea ag | Neuer Wall 54 | 20354 Hamburg

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

