

# CONCLUSIO

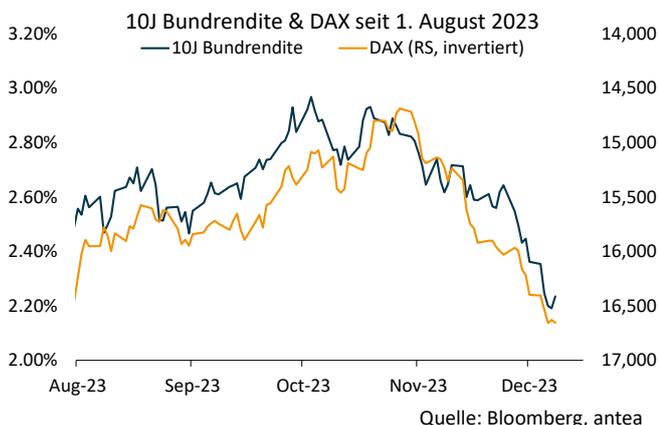
## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

### Ein Tritt auf die Euphoriebremse

„Krisenmodus“ wurde soeben zum Wort des Jahres 2023 gekürt. Finanzmarktteilnehmer haben an der Abstimmung offensichtlich nicht teilgenommen. Ansonsten hätte es wohl „Kursexplosion“ ganz oben aufs Treppchen geschafft. Von „Krise“ ist an den Märkten dieser Tage herzlich wenig zu spüren. Seit Mitte / Ende Oktober kennen Aktien- und Anleihekurse eigentlich nur noch eine Richtung: nach oben. So allmählich gewinnt man aber den Eindruck, die Märkte seien zu schnell zu weit gelaufen. Wo liegen jetzt die größten Risiken? Und welche Chancen sind auch nach der jüngsten Rallye noch zu erkennen?

Sowohl in den USA wie auch in Deutschland (siehe Graphik) zeigt sich seit Anfang August ein sehr enger **Gleichlauf** zwischen den Anleiherenditen (blaue Linie) und den Aktienkursen (gelbe Linie, invertiert dargestellt). Die 10J-Bundrendite ist von drei Prozent auf 2,25 Prozent gefallen, der DAX hat parallel dazu um rund 14 Prozent zugelegt. Wer treibt hier wen, die Aktienmärkte die Renditen oder die Renditen die Aktienmärkte?

### Aktien und Renditen im Gleichschritt

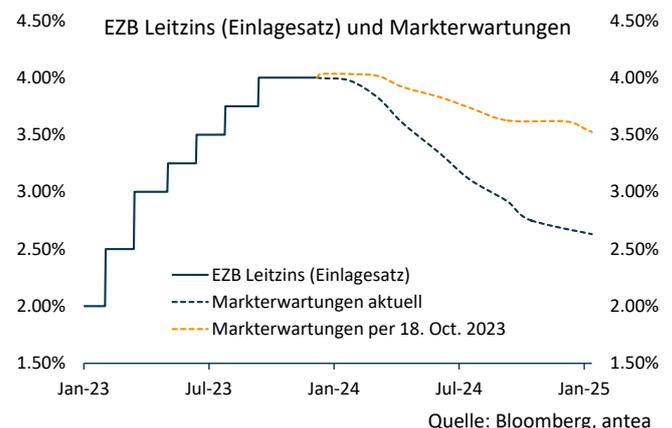


Es ist offensichtlich, dass der **Rentenmarkt** die treibende Kraft hinter der Kursrallye an den Aktienmärkten ist. Das Kursplus am Rentenmarkt wiederum ist eine Folge einer deutlich ausgeprägteren Erwartung von Leitzinssenkungen im kommenden Jahr. Und diese Zinssenkungshoffnungen schließlich sind eine Folge des **abnehmenden Inflations-**

**drucks**. In der Eurozone fiel die Jahressteuerung im November von 2,9 auf 2,4 Prozent, und in den USA fiel die Inflationsrate im Oktober

von 3,7 auf 3,2 Prozent. Für die November-Zahlen, die in der kommenden Woche veröffentlicht werden, wird ein weiterer Rückgang auf 3,1 Prozent erwartet. Damit liegen die Inflationsraten immer noch deutlich oberhalb der Zielmarke von zwei Prozent. Aber immer mehr Anleger gelangen zu der Überzeugung, die Zentralbanken würden eine nachhaltige Tendenz in Richtung dieser Zielmarke erkennen, was schon bald die Tür für Leitzinssenkungen aufstoßen könnte. Waren diese Zinssenkungserwartungen Mitte Oktober noch zurückhaltend ausgeprägt, preisen die Geldmärkte für das Jahr 2024 mittlerweile sowohl für die EZB (siehe Grafik) als auch für die Fed Zinssenkungen im Ausmaß von fast anderthalb Prozentpunkten ein.

### Kräftig zunehmende Zinssenkungserwartungen



**Zinssenkungen bereits im März 2024? Die Erwartungen der Märkte sind ambitioniert. Schon kommende Woche könnten EZB und Fed auf die Euphoriebremse treten.**



Mit Blick auf die Aktienmarktentwicklung in den kommenden Wochen sehe ich **zwei Risiken**, aber auch **eine Chance**. Ausweislich der Geldmärkte würden die ersten Leitzinssenkungen bereits im März oder April kommenden Jahres erfolgen. Wenn aber EZB und Fed bereits im März ihre Leitzinsen senken wollten, würden sie eine solche Entscheidung höchstwahrscheinlich auf ihren vorherigen Notenbanksitzungen Ende Januar in Aussicht stellen. Ende Januar – bis dahin sind es gerade mal noch sechs Wochen. Das halte ich für extrem unwahrscheinlich. In den USA sehen wir bislang noch nicht mal die „2“ vor dem Inflationskomma. Und in der Eurozone deuten sich für die kommenden Monate Rückschläge bei der Inflationsentwicklung an. Zu nennen sind hier zum einen Basiseffekte wegen außergewöhnlicher Preisrückgänge im vergangenen Winter. Zum anderen zeichnet sich für Deutschland ein nicht unerheblicher Preisschub ab, wenn zum Jahreswechsel einige vorübergehend auf sieben Prozent reduzierte Mehrwertsteuersätze wieder auf ihr normales Niveau von 19 Prozent angehoben werden. Vor diesem Hintergrund ist es durchaus wahrscheinlich, dass sich die EZB wie auch die Fed auf ihren **Notenbanksitzungen in der kommenden Woche** den ambitionierten Markterwartungen entgegenstellen werden. Das **erste Risiko** für die Aktienmärkte in den kommenden Wochen ist folglich eine Rücknahme der Leitzinssenkungserwartungen. Dies würde zu einem Anstieg der Kapitalmarktrenditen führen, was wiederum die Aktienkurse unter Druck setzen könnte, sollte sich der Gleichlauf zwischen Renten- und Aktienkursen fortsetzen.

Das **zweite Risiko** für die Aktienmärkte liegt in einem Wiederaufleben der Sorgen um die **Staats-schuldenentwicklung in den USA**. Als diese Sorgen im Spätsommer das Geschehen am US-Staatsanleihemarkt bestimmten, führte alleine die Ausweitung der Risikoprämie zu einem Anstieg der 10J-Rendite von rund einem halben Prozentpunkt. Am aktuellen Rand ist diese Risikoprämie fast auf null geschrumpft. Aber der Anstieg der amerikanischen Staatsschulden setzt sich unvermindert fort. Und die Frage ist lediglich, *wann* dieses Thema die Anleger wieder beschäftigen wird, und nicht *ob*.

## Geschrumpfte Risikoprämie im UST-Markt



Als **Chance** für die Aktienmärkte ist die außergewöhnlich positive **Saisonalität** vor allem in den letzten beiden Dezemberwochen anzuführen. Im Durchschnitt der vergangenen 35 Jahre erzielte der DAX zwischen Mitte und Ende Dezember ein Kursplus von 2,3 Prozent, und in 27 dieser 35 Jahre war die Performance positiv.

## DAX erlebt häufig eine „Santa-Claus“-Rallye



**Conclusio:** Optimistische Zinssenkungserwartungen und pausierende Sorgen um die US-Staats-schulden haben zu deutlich niedrigeren Kapitalmarktrenditen geführt, was wiederum die Aktienkurse beflügelt hat. Ich sehe hier eine erhebliche Rückschlaggefahr. Gleichzeitig lässt die typische „Santa-Claus“-Rallye vermuten, dass man an den Märkten das Wort „Krisenmodus“ erst im nächsten Jahr wieder hören wird.

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](http://www.antea-ag.de)

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

