



CONCLUSIO

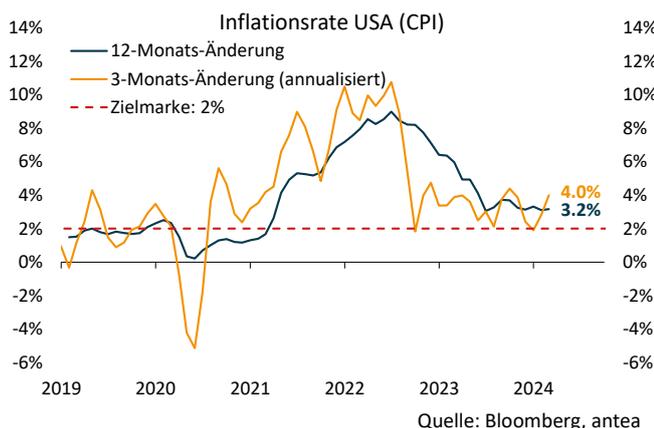
Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Warten auf Frühling und Zinssenkungen

Die Schlagzeile der Woche erreichte mich am Donnerstagnachmittag: „Schluss mit Frühlingsgefühlen: Mehrere Tiefs bringen Kälte und Wind nach Deutschland.“ Frühlingsgefühle? Nicht in Hamburg, dachte ich mir, das gilt bestimmt wieder für den Breisgau. Die Nachrichten an den Finanzmärkten lasen sich in dieser Woche ähnlich: „Schluss mit Zinssenkungsgefühlen: Mehrere Inflationsberichte bringen Ernüchterung und Zweifel nach Washington.“ In Washington sitzt die Federal Reserve, und die Notenbankvertreter könnten in der kommenden Woche angesichts wieder zunehmenden Preisdrucks ihre Zinssenkungsprojektionen zurückfahren. Aus Sicht vieler Anleger stellt sich die Frage, wie weit die Abkopplung der Aktien- von den Zinsmärkten noch gehen kann.

Der Disinflationstrend in den USA, also die Tendenz in Richtung niedriger Inflationsraten, ist ins Stocken geraten. Diesen Eindruck bestätigten zuletzt sowohl die Zahlen zu den Konsumenten- als auch zu den Produzentenpreisen. Die **Gesamtinflationsrate** verharrt seit mittlerweile neun Monaten im Bereich zwischen drei und vier Prozent und damit deutlich oberhalb der Zielmarke von zwei Prozent.

USA: Rückgang der Inflationsrate stockt

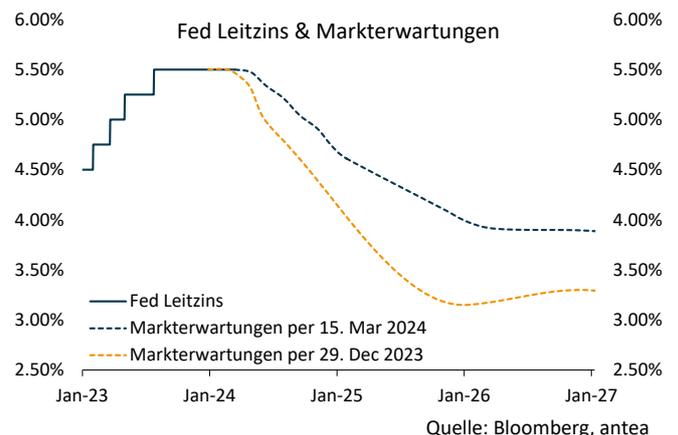


Zugegeben, die „Gesamtinflationsrate“ ist nicht das von der Notenbank bevorzugte Inflationsmaß. Die Fed schaut derzeit bevorzugt auf den sogenannten „Supercore PCE“-Indikator, den ich vor vier Wochen in der [CONCLUSIO](#) beschrieben habe. Aber auch diese Messgröße, bei deren Berechnung bestimmte Energie- und Wohnkosten außen vor gelassen werden, verzeichnete im Januar eine Beschleunigung.

Ein Blick zurück: Bereits auf ihrer Sitzung im **Dezember** diskutierten die Fed-Vertreter das Thema „Leitzinssenkung“.

Im Median antizipierten die 19 Ausschussmitglieder bis Ende 2024 drei Zinssenkungen um jeweils einen viertel Prozentpunkt. Die Folge war ein Kursfeuerwerk an den Aktien- und Rentenmärkten. Die Anleger bekamen beim Wort „Leitzinssenkungen“ mitten im Winter Frühlingsgefühle. Um den Jahreswechsel herum wurden in den Geldmarkt-Terminkontrakten für das Jahr 2024 zeitweilig mehr als sechs Zinssenkungen eingepreist. Doch vor allem wegen des ins Stocken geratenen Disinflationstrends kehrte Kälte und Wind zurück. Mittlerweile sind im Markt für dieses Jahr nur noch drei Leitzinssenkungen eingepreist. Nun wäre es grundsätzlich kein Problem, wenn die Marktteilnehmer die Zinssenkungen einfach nur in einem späteren Zeitfenster erwarten,

Deutlich geringerer Zinssenkungsoptimismus

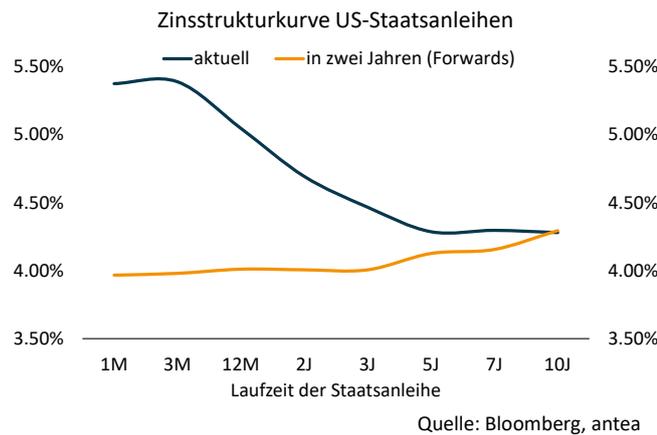




das gesamte Ausmaß der erwarteten Leitzinssenkungen jedoch unverändert bliebe. Dem ist aber nicht so. Die Anleger erwarten mittlerweile nicht nur spätere, sondern auch weniger Leitzinssenkungen. Zum Jahreswechsel wurde erwartet, dass die Fed den Leitzins bis Ende 2025 von 5,50 Prozent bis in den Bereich von 3,00 bis 3,25 Prozent senken würde. Mittlerweile wird das Leitzinstief deutlich höher im Bereich von 3,75 bis 4,00 Prozent gesehen.

Diese Erwartungshaltung hat bedeutende Implikationen für die längerfristigen **Kapitalmarktrenditen**. Angenommen, die Fed würde den Leitzins „nur“ bis auf 4,00 Prozent senken, und angenommen, der Staatsanleihemarkt würde sich in Laufe der Zeit insofern normalisieren, als dass länger laufende Anleihen wieder eine höhere Rendite abwerfen würden als kürzer laufende Papiere. Unter diesen beiden Annahmen würde die maßgebliche Rendite für amerikanische Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit oberhalb von vier Prozent verharren. Aktuell steht diese bei knapp 4,3 Prozent. Quintessenz dieses Gedankenexperiments wäre: Die 10-Jahres-Rendite hätte kaum Spielraum nach unten, selbst wenn die Fed die Leitzinsen senkt. Die erhoffte Rallye am Rentenmarkt – abgesagt. Der Frühling fällt aus. Es wäre genau das Bild, welches die Zinsterminmärkte derzeit anzeigen.

10J-Rendite: Forwards implizieren Stillstand

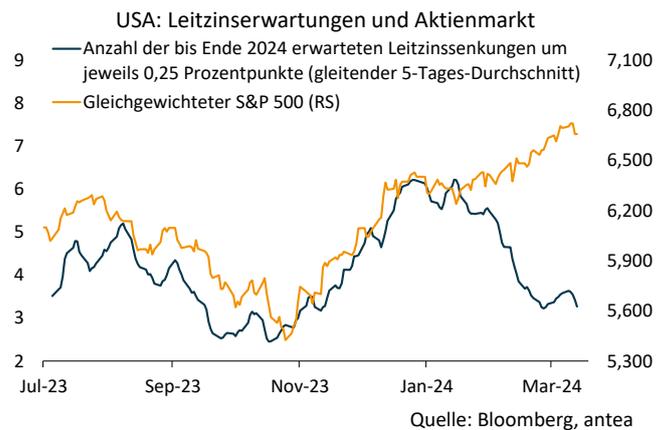


Trotz Leitzinssenkungen keine Rallye am Anleihe- markt? Zum Glück gibt es einen relativ einfachen Ausweg aus diesem Dilemma: Die Anleger müssten einfach nur wieder zuversichtlicher werden, die

Fed würde den Leitzins stärker senken als dies derzeit erwartet wird. Das ist spätestens dann, wenn die erste Zinssenkung einmal vollzogen ist, auch ziemlich wahrscheinlich. Kurzfristig ist die Hoffnung auf fallende Renditen und damit zusätzliche Kursunterstützung für Aktien- und andere Sachwertanlagen allerdings eher gering.

Aber benötigen die **Aktienmärkte** überhaupt die Unterstützung vom Rentenmarkt? Seit einigen Wochen scheint es, als spielten die Leitzinserwartungen bei der Aktienkursentwicklung keine Rolle mehr. In der folgenden Grafik verwende ich sogar den gleichgewichteten S&P 500, um den Einfluss der Big-Tech-Unternehmen auf die Kursentwicklung zu neutralisieren. Aber selbst dann erkennt man sofort: Der Einfluss abnehmender Zinssenkungserwartungen, die typischerweise die Aktienkursentwicklung bremsen, wird ganz offensichtlich von anderen Faktoren überlagert.

Aktienrallye losgelöst von Leitzinserwartungen



Conclusio: Jerome Powell dürfte sich nächste Woche mit Blick auf mögliche Leitzinssenkungen eher zurückhaltend äußern. Darüber hinaus ist es durchaus möglich, dass die neuen Leitzinsprojektionen der Notenbankvertreter für dieses Jahr im Median nur noch zwei statt drei Zinssenkungen widerspiegeln. Auch im Markt könnten die Zinssenkungshoffnungen daraufhin weiter reduziert werden. Würden die Aktienmärkte in diesem Szenario den Einfluss der Zinserwartungen weiterhin ausblenden? Das wäre ähnlich außergewöhnlich wie ein Frühling, der in Hamburg wärmer ist als im Breisgau.

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

