

# CONCLUSIO

## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

### Septemberblues mit Gold und Lebkuchen

„Ach herrje, jetzt geht *das* wieder los“, seufzte ich am vergangenen Samstag, als mir bei dreißig Grad Außentemperaturen im Supermarkt die Paletten mit Weihnachtsgebäck ins Auge sprangen. Zumindest in dieser Branche scheint es nie Lieferkettenprobleme zu geben.

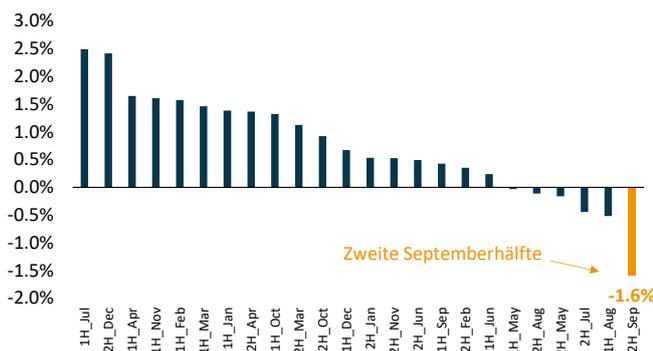
Zurück im Büro fällt der Blick auf den Kalender: „Ach herrje, jetzt geht *das* wieder los.“ Die zweite Hälfte des Monats

September gilt an den Aktienmärkten gemeinhin als die schwächste Phase im Jahreszyklus. Direkt anschließend im vierten Quartal zeigen die Aktienbörsen häufig eine positive Kursentwicklung. Zuvor gilt es jedoch, den Septemberblues zu überwinden. Auffällig ist, dass der Goldpreis genau in diesem Zeitraum eine seiner stärksten Phasen hat.

In der Vergangenheit tendierten Aktienindizes im August und September im Schnitt eher schwach, im Schlussquartal eher stark. Auf Monatshälften heruntergebrochen zeigt sich, dass die **zweite Septemberhälfte** historisch betrachtet die schwächste Phase des Jahres ist, sowohl im amerikanischen Leitindex S&P 500 als auch im DAX. Für die schwache Aktienmarktperformance in diesem Zeitraum existieren verschiedene Erklärungsansätze.

### DAX: September als Herausforderung

DAX: Zwei-Wochen-Performance seit 1988 (Median)



Quelle: Bloomberg, antea

**Häufig holen die Aktienmärkte vor dem vierten Quartal im September tief Luft. Dieses Jahr kommt noch die Fed-Entscheidung dazu. Gold könnte das Portfolio stabilisieren.**

So würden institutionelle Großinvestoren zum Quartalsende ihre Portfolien für anstehende Performance-Auswertungen vorbereiten. In diesem Zusammenhang könnte eine Tendenz vorherrschen, Kursgewinne aus dem bisherigen Jahresverlauf zu konservieren. Die mikro- und makroökonomischen Aussichten für das Schlussquartal werden

möglicherweise mit einer größeren Vorsicht bewertet als für andere Quartale. Und aus historischer Betrachtung heraus kann natürlich eine

selbsterfüllende Prophezeiung entstehen, wenn viele Anleger ihren Computer schon im Vorhinein mit herbstlicher Lebkuchenromantik hochfahren: „Ach herrje, jetzt geht *das* wieder los“.

Um der Kurskepsis für die zweite Septemberhälfte zu begegnen, sollte nach Faktoren gesucht werden, die dafür sorgen könnten, dass es dieses Mal anders kommen wird. Ein wesentlicher Faktor für die Aktienmarktentwicklung in der zweiten Septemberhälfte dieses Jahres dürfte die **Leitzinsentscheidung der amerikanischen Zentralbank** am kommenden Mittwoch sein. Es gilt als nahezu sicher, dass die Fed die Zinssenkungsphase beginnen wird. Große Unsicherheit besteht allerdings nach wie vor dahingehend, wie groß der erste Zinsschritt sein wird. Geht es von aktuell 5,50 Prozent um einen viertel oder gleich um einen halben Prozentpunkt nach unten?

Für die realwirtschaftliche Entwicklung direkt macht es vermutlich keinen großen Unterschied, ob die Fed einen kleinen oder einen großen Zinsschritt vornimmt. Für die Stimmung an den Finanzmärkten (und damit womöglich indirekt auch für die realwirtschaftliche Entwicklung) kann die Entscheidung der Fed aber erhebliche Auswirkungen haben. Das gilt erst recht, da wir uns, wie oben beschrieben, in der historisch betrachtet anfälligen zweiten Septemberhälfte befinden werden.

Für einen **kleinen Zinsschritt** spricht, dass ein solcher als die „Standardvariante“ wahrgenommen wird. Eine **große Zinssenkung** zu Beginn einer Zinssenkungsphase gilt eher dann als angemessen, wenn gewissermaßen „Gefahr im Verzug“ ist, wenn also die Konjunktur sich gerade stark abschwächt und / oder es an den Finanzmärkten zu stärkeren Kurseinbrüchen kommt. Beides ist derzeit nicht gegeben. Im aktuellen Gesamtumfeld wäre eine kleine Zinssenkung wohl weniger erklärungsbedürftig als ein großer Schritt. Wenn Sie heute mit nur einer Packung Lebkuchen vom Einkauf nach Hause kommen, sorgt das vermutlich für weniger Verwunderung, als wenn Sie in der Küche gleich eine ganze Palette davon abstellen.

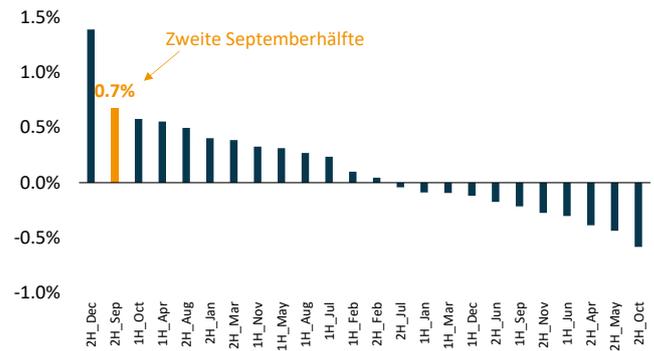
In den Geldmarkt-Terminkontrakten ist exakt der Mittelpunkt zwischen einer kleinen und einer großen Zinssenkung eingepreist. Für eine positive Reaktion an den Finanzmärkten sind vermutlich drei Faktoren von Bedeutung: Erstens sollte die Fed bei ihrer Entscheidung Sicherheit und Überzeugung ausstrahlen. Ein einstimmiges Votum innerhalb des geldpolitischen Ausschusses wäre daher positiv zu bewerten. Zweitens sollte die Fed nachvollziehbar darlegen, dass sie sich keine großen Sorgen um die Konjunkturentwicklung macht. Und drittens sollte die Fed weitere Zinssenkungen in Aussicht stellen, sich über die Größe nachfolgender Schritte aber jedwede Flexibilität offenhalten.

Das klingt nach einem anspruchsvollen Wunschzettel. Der **EZB** ist es gestern gelungen, die Leitzinsen zu senken, ohne an den Finanzmärkten auch nur im Ansatz Nervosität aufkommen zu lassen. Gelingt dies auch der Fed, stünden an den Aktienmärkten die Chancen gut, dem üblichen Septemberblues die Stirn zu bieten.

In einem **Multi-Asset-Ansatz** stellt sich die Frage, inwieweit die saisonale Schwäche der Aktienmärkte durch eine saisonale Stärke anderer Anlageklassen aufgefangen werden kann. **Gold** scheint sich in diesem Zusammenhang aufzudrängen. Für den Goldpreis ist die zweite Septemberhälfte historisch betrachtet (seit 1973) die zweitbeste Zwei-Wochen-Periode des Jahres.

## Goldpreis: Im späten September oft ansteigend

Gold (USD): Zwei-Wochen-Performance seit 1973 (Median)



Quelle: Bloomberg, antea

Über längere Zeiträume betrachtet dürfte es sich in der zweiten Septemberhälfte also kursstabilisierend auswirken, sowohl in Aktien als auch in Gold aufgestellt zu sein. Aber natürlich kann es auch vorkommen, dass sich sowohl die Aktienkurse als auch der Goldpreis in der zweiten Septemberhälfte schwach entwickeln. Im vergangenen Jahr beispielsweise gaben der DAX wie auch der Goldpreis in diesem Zeitfenster jeweils um mehr als drei Prozent nach. Diese Episode zeigt exemplarisch, dass sich der Goldpreis nicht immer entgegengesetzt zu den Aktienkursen entwickelt. Gold sollte insofern nicht eins-zu-eins als Absicherungsinstrument („Hedge“) gegenüber Aktienmarktschwankungen verstanden werden. Vielmehr ist die Beimischung von Gold ein Instrument zur Diversifikation des Anlageportfolios in einem längerfristigen Kontext.

**Conclusio:** Historisch betrachtet performen Aktienmärkte in der zweiten Septemberhälfte häufig eher schwach, bevor es dann im vierten Quartal wieder bergauf geht. In diesem Jahr fällt mit der ersten Zinssenkung der Fed ein ganz besonderes Ereignis genau in diesen Zeitraum. An den Aktienmärkten eröffnet diese Kombination kurzfristig nennenswertes Kurspotenzial in beide Richtungen, was nach einer „ruhigen Hand in unruhigen Zeiten“ verlangt. In einem diversifizierten Portfolio ist eine „ruhige Hand“ konstruktionsbedingt quasi mit eingebaut. Zeitpunkt und Umfang einer Beimischung von Lebkuchen kann individuell abgewogen werden. Die Diversifikation des Supermarktsortiments erlaubt diese Option bereits im September.

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

