

# CONCLUSIO

## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

### Aktien & Zinssenkungen: Harte Realität

Stuieren Volkswirten wie mir wird häufig eine gewisse Meinungsschwäche nachgesagt. Um Rat gefragt, beginnen unsere Antworten häufig mit „Es kommt darauf an...“, gefolgt von „Einerseits... andererseits...“. Ökonomen, die ihr Studium in Köln absolviert haben, sehen sich bisweilen sogar dem Vorwurf ausgesetzt, ihr Rat schlag beschränke sich auf „Et es wie et es“. Nun hat also die

amerikanische Zentralbank ihren Leitzinssenkungszyklus gestartet. Am Mittwochabend verkündete die Fed eine Reduzierung ihres Leitzinses (präzise: des oberen Endes des Zielkorridors ihres Leitzinses) von 5,50 auf 5,00 Prozent. Ist das für die Aktienmärkte ein gutes Zeichen? Nun, es kommt darauf an. Einerseits sind Zinssenkungen gut für Aktien, aber andererseits...

Die **Leitzinssenkung** selbst war allgemein erwartet worden. Für die meisten Beobachter wie auch mich war das Ausmaß dieses Zinsschrittes jedoch überraschend. Eine Zinsreduktion um gleich einen halben Prozentpunkt hatten in einer Erhebung der Nachrichtenagentur Bloomberg von über einhundert Volkswirten nicht mal zehn Prozent erwartet.

### Die Fed startet mit einer großen Leitzinssenkung



Quelle: Bloomberg, antea

Im Vorfeld der Fed-Entscheidung hieß es, eine große Zinssenkung könnte als „Panikmaßnahme“ verstanden werden, weil die Zentralbank befürchte, gegenüber der konjunkturellen Abschwächung „hinter die Kurve zu fallen“. Notenbankchef **Jerome Powell** verstand es während der Presseanhörung jedoch, die Entscheidung für einen großen

Zinsschritt aus einer Position der Stärke heraus zu verkaufen: Insgesamt betrachtet präsentiert sich die amerikanische Volkswirtschaft „strong“,

der Arbeitsmarkt sei nicht mehr überhitzt und die Inflation auf dem Weg in Richtung Zielmarke von zwei Prozent. Die Fed hat sich für einen großen Zinsschritt entschieden, nicht weil sie es musste, sondern weil sie es konnte.

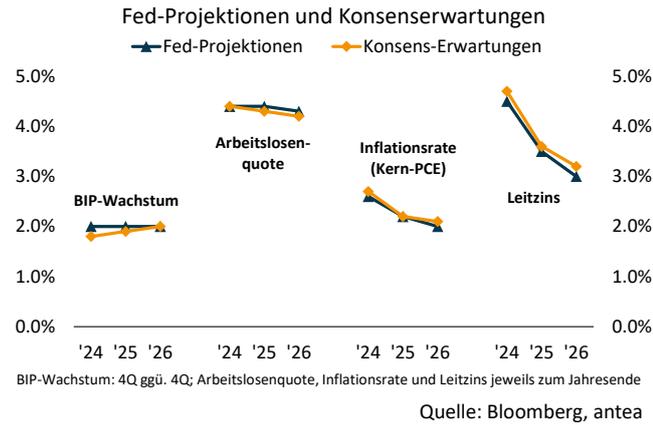
Zusammen mit der Zinsentscheidung veröffentlichte die Fed ein Paket an **Konjunktur- und Inflationsprojektionen**. Demnach geht die Zentralbank davon aus, dass die amerikanische Volkswirtschaft in den nächsten drei Jahren moderat, aber stabil mit Raten von zwei Prozent wächst. Die Arbeitslosenquote, die derzeit bei 4,2 Prozent liegt, würde im Verlauf der nächsten 12-18 Monate bei knapp viereinhalb Prozent ihren Höchststand erreichen und anschließend abebben. Und die Inflationsrate geht diesen Projektionen zufolge allmählich weiter zurück und erreicht im Verlauf des übernächsten Jahres die Zielmarke von zwei Prozent.

Im Rahmen dieser Projektionen gibt jedes Mitglied im derzeit 19-köpfigen Offenmarktausschuss der Fed auch an, welche Entwicklung der **Leitzins** in den kommenden Jahren seiner Meinung nach nehmen wird. Aus dem Median dieser individuellen Einschätzungen leiten Beobachter dann eine Fed-Meinung ab. Das ist inhaltlich zwar nicht ganz sauber, aber durchaus üblich. Demnach erwartet „die Fed“ bis Ende dieses Jahres bei noch zwei ausstehenden Notenbanksitzungen Zinssenkungen um einen wei-



teren halben Prozentpunkt. Im Verlauf des nächsten Jahres würde der Leitzins um einen vollen Prozentpunkt und im Jahr 2026 um einen weiteren halben Prozentpunkt reduziert. Der mittelfristige Landepunkt für den Leitzins liege dem Median dieser Projektionen zufolge also bei drei Prozent. Von geringen Abweichungen im Dezimalbereich abgesehen, decken sich die Projektionen der Fed mit den durchschnittlichen Erwartungen der Volkswirte.

**Fed und Volkswirte: Fast identische Prognosen**



An den **Aktienmärkten** zeigten sich die Anleger ob des unerwartet großen Zinsschritts zunächst unschlüssig. Die Kurse sprangen am Mittwochabend ziemlich wild auf und ab. Am Donnerstag setzte sich eine positive Interpretation der Fed-Entscheidung durch. Die Indizes legten teils um mehr als zwei Prozent zu. Dabei erreichten sowohl der DAX bei 19.000 Punkten als auch der amerikanische Leitindex S&P 500 neue Allzeithochs.

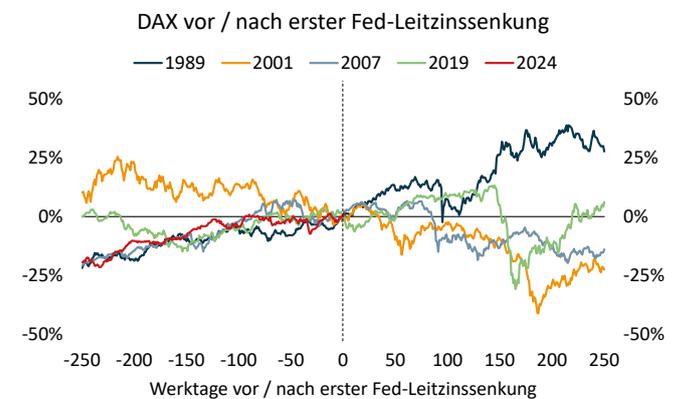
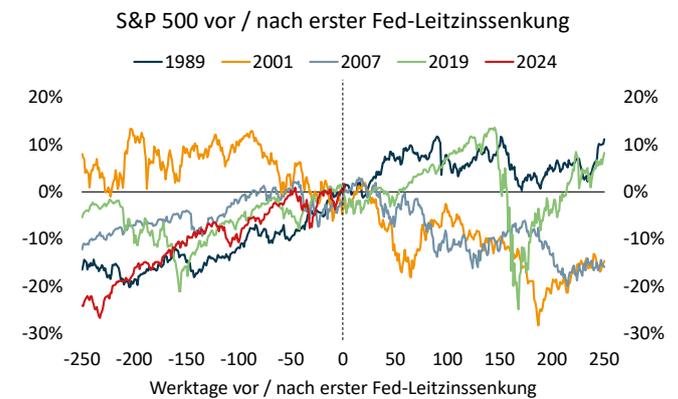
Die Frage, die jetzt natürlich alle Anleger beschäftigt, ist, ob weiter fallende Leitzinsen die Aktienkurse auch über den Tag hinaus beflügeln werden. Sollte sich die Realität so entwickeln, wie es die Fed in ihren Konjunktur- und Inflationsprojektionen annimmt, lautet die Antwort: Ja, die Chancen für weitere Kursanstiege wären dann ganz klar gegeben.

An dieser Stelle hebt der Volkswirt mahnd seinen Finger: Es kommt drauf an. Einerseits haben viele Volkswirte eine ähnliche Konjunkturerwartung wie die Fed. Andererseits könnte eine schwächere Konjunkturerwartung die Ertragsaussichten der Unternehmen dämpfen. Und sollte sich der Inflationsdruck als hartnäckiger erweisen, wäre die Erwartung vieler weiterer Zinssenkungen möglicher-

weise nicht haltbar. Und natürlich können Entwicklungen eintreten, die derzeit allenfalls als Risikoszenario oder überhaupt nicht absehbar erscheinen.

In der **CONCLUSIO**-Ausgabe vom 30. August habe ich aufgezeigt, wie unterschiedlich sich verschiedene Anlageklassen während früherer Leitzinssenkungsphasen der Fed entwickelt haben. Bei den vier letzten Zinssenkungsphasen der Fed seit 1989, die allesamt zeitweise von einer Rezession in den USA begleitet wurden, zeigten sowohl der S&P 500 als der DAX höchst unterschiedliche Kursverläufe. Man könnte auch sagen: Et kütt wie et kütt.

**Nach erster Zinssenkung: Kein typisches Muster**



**Conclusio:** Aus der Historie lässt sich kein typisches Muster für die Aktienmarktentwicklung in Fed-Zinssenkungsphasen ableiten. Kurszuwächse sind dann wahrscheinlich, wenn eine US-Rezession ausbleibt, die Teuerungsrate nicht wieder anzieht und außergewöhnliche Schockereignisse ausbleiben. In einer langfristigen Betrachtung – und das zeigt das jüngste Allzeithoch im DAX - sollten Anleger jedoch darauf vertrauen: Et hätt noch immer jot jejang.

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

