



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Kommentar

Aktienmärkte zu optimistisch

14. November 2022

www.bantleon.com

Die US-Inflationsdaten vom Oktober haben an den globalen Aktienmärkten einen Freudensprung ausgelöst. Seit Donnerstag ging es bei der NASDAQ um knapp 10%, beim DAX um 5% nach oben. Was hat die Investoren so euphorisiert? Positiv zu werten ist, dass der Kampf der Fed gegen die Inflation erste Früchte trägt. Seit Juni hat die Teuerungsrate in den USA immerhin um 1,4 Prozentpunkte nachgegeben (von 9,1% auf 7,7%). Daneben dürfte nunmehr auch bei der Kerninflation der Hochpunkt durchschritten sein.

Damit scheint eine wesentliche Bedingung erfüllt zu sein, die von der Fed für eine langsamere Gangart in der Zinspolitik genannt wurde: Die Inflation ist in einen Abwärtstrend eingeschwenkt. Viele Marktteilnehmer spekulieren nunmehr darauf, dass die US-Notenbank die Leitzinsen weniger aggressiv anheben muss, womit in ihren Augen die Gefahr eines scharfen Wirtschaftsabschwungs sinkt. Statt in die Rezession zu schlittern, dürfte sich die Konjunktur 2023 erholen, was wiederum die Unternehmensgewinne beflügelt.

Dieses Szenario ist jedoch blauäugig. Der Zinsschock, den die Fed ausgelöst hat, ist aus unserer Sicht bereits so gross, dass kein Weg mehr an einer Rezession in den USA vorbeiführt. Erinnerung sei nochmals daran, dass die Fed den Leitzins innerhalb kürzester Zeit von 0,00% auf 4,00% angehoben hat. Weitere Schritte in Richtung 4,50% bis 5,00% sollen folgen. Als Konsequenz haben die Renditen an den Anleihenmärkten bzw. die Kreditzinsen der Banken so kräftig angezogen wie seit den 80er Jahren nicht mehr.

Der damit verbundene restriktive Impuls wirkt aber nicht unmittelbar, sondern erreicht erst nach Quartalen sein Maximum. Der erste Leidtragende ist der Immobilienmarkt. Hier zeigen sich bereits die Auswirkungen der kräftig gestiegenen Zinsen. Als nächstes werden die Unternehmensinvestitionen und schliesslich der Arbeitsmarkt unter die Räder kommen. Eine reale Gefahr ist überdies, dass ein Finanzmarktschock (z.B. ein Kollaps an den Devisen-, Krypto- oder Immobilienmärkten) den Abwärtstrend zusätzlich verstärkt.

In Erinnerung gerufen sei, dass die Leitzinsanhebungen in den Jahren 2004 bis 2006 (damals von 1,00% auf 5,25%) – die aber in einem langsameren Tempo erfolgten – ebenfalls erst 2007/2008 nachhaltig negative Wirkungen entfaltet haben. Dieses Mal wird es unserer Meinung nach etwas schneller gehen, weil der Zinsschock noch grösser ist und von weiterem Gegenwind für die Unternehmen (anziehende Löhne und hohe Rohstoffkosten) begleitet wird.

Unsere eigenen weit vorauslaufenden Frühindikatoren zeigen an, dass der konjunkturelle Tiefpunkt frühestens Mitte 2023 erreicht sein sollte. Die Ansicht, dass es in den nächsten Monaten konjunkturell aufwärtsgeht, teilen wir somit in keinster Weise. Wir gehen vielmehr davon aus, dass die negativen Konjunkturnachrichten in den nächsten Monaten zunehmen und damit der momentanen Aktienbelebung die Luft abschnüren werden.

Dessen ungeachtet ist nicht auszuschliessen, dass die aktuelle Rallye einige Wochen fortbesteht. Noch fällt der konjunkturelle Datenflow nicht einhellig negativ aus. Daneben gibt es einige Faktoren – etwa konjunkturstimulierende Massnahmen in China – die derzeit für eine Stimmungsaufhellung sorgen. Alles in allem kann der Investor die jüngste Welle noch kurzfristig mitreiten. Mittelfristig sollten die Aktienquoten aber wieder reduziert werden. Der eigentliche Sturm bei Aktien steht erst noch bevor.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Dokument – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.