

CONCLUSIO

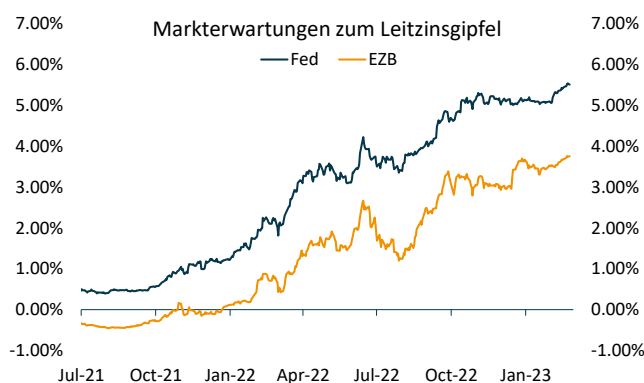
Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Die harte Landung des Wile E Coyote

Großstädter kennen das, wenn die S-Bahn nicht wie geplant in den Bahnhof einfährt. Mal bedeutet dies fünf, mal zwanzig Minuten Wartezeit. Zwei russische Kosmonauten und ein amerikanischer Astronaut, derzeit auf der Raumstation ISS stationiert, machen diese Erfahrung gerade im XXL-Format: Statt wie geplant Ende März mit Sojus MS-22 zur Erde zurückzukehren, wurden die drei auf Sojus MS-23 vertröstet. Planmäßige Abreise im September. Zusätzliche Wartezeit: sechs Monate.

Auch die Landung der Zentralbanken auf ihrem jeweiligen Leitzinsgipfel scheint sich zu verzögern. Zur Jahreswende herrschte noch die Aussicht vor, der zinspolitische Straffungsprozess der amerikanischen Fed und der Europäischen Zentralbank würden im März ihr Ende finden. Unerwartet robuste Konjunkturindikatoren und daraus abgeleitet ein voraussichtlich trägerer Rückgang der Inflationsraten haben unter einigen Anlegern jedoch zu einem Umdenken geführt. Sowohl die Fed als auch die EZB dürften auch jenseits des März noch **weitere Zinsanhebungen** ankündigen. Der Kampf gegen die Inflationsgefahren sei noch lange nicht gewonnen, heißt es unisono aus Washington und Frankfurt.

Der Zinsgipfel wird immer höher gesehen



Schon die ursprüngliche „Landung im März“-Vermutung warf die Frage auf, wie stark der geldpolitische Straffungszyklus die jeweiligen Volkswirtschaften einbremsen würde. Insbesondere für die Vereinigten Staaten hatten viele Beobachter vor der Gefahr eines „**hard landing**“ gewarnt. Eine „harte Landung“ wird gemeinhin mit zurückgehen-

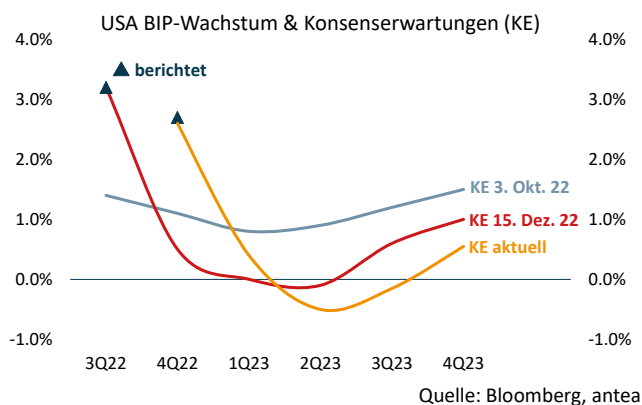
der Wirtschaftsleistung bei gleichzeitig nennenswertem Anstieg der Arbeitslosigkeit charakterisiert. Die Federal Reserve, ihr duales

Mandat aus Preisstabilität und Vollbeschäftigung verfolgend, ist nach wie vor zuversichtlich, eine „**sanfte Landung**“ bewerkstelligen zu können. Wenngleich auch dieser Begriff nicht scharf definiert ist, so ist darunter wohl ein Abbremsen der Volkswirtschaft auf Nullwachstum zu verstehen. Die Arbeitslosigkeit würde dabei allenfalls geringfügig ansteigen, gerade so stark, um den nachfrageinduzierten Inflationsdruck abzubauen.

Ungeachtet des ausgeprägten geldpolitischen Straffungszyklus hat die **amerikanische Volkswirtschaft** in den vergangenen Monaten wiederholt **positiv überrascht**. Das BIP im dritten und vierten Quartal 2022 übertraf mit Wachstumsraten von jeweils um die 3 % die Erwartungen der Volkswirte. Und für das erste Quartal des laufenden Jahres signalisiert der vom Fed-Ableger in Atlanta errechnete „Nowcast“-Indikator nach robusten Zahlen vom Arbeitsmarkt und zu den Umsätzen im Einzelhandel aktuell eine Zuwachsrate von 2½ %. Nach typisch amerikanischer Lesart handelt es sich hierbei um Quartalsänderungsraten, die auf das Jahr hochgerechnet werden. Mittlerweile stellen sich die Beobachter die Frage, ob die amerikanische Wirtschaft überhaupt landen oder einfach immer weiterfliegen würde. In den ausgewiesenen Konjunkturprojektionen der volkswirtschaftlichen Abteilungen sind die Träume von einem „**no landing**“-Szenario jedoch noch nicht angekommen.



Konsens erwartet „hard landing“

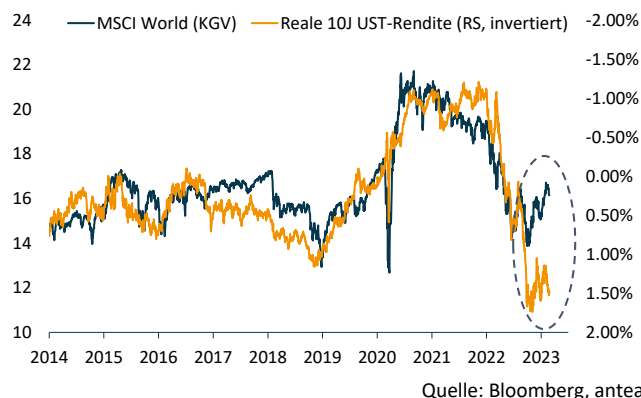


Die obige Grafik zeigt die **Konsenserwartungen** für den Pfad des Amerikanischen BIP-Wachstums zu verschiedenen Zeitpunkten. Als „Konsens“ gilt der Median der bei der Nachrichtenagentur Bloomberg eingebrachten Prognosen privatwirtschaftlicher Forschungsabteilungen. Während die Diskussion im Markt von „hard landing“ über „soft landing“ zu „no landing“ mutierte, zeichnen die Konsenserwartungen ein genau entgegengesetztes Bild: Der erwartete Wachstumspfad von Anfang Oktober (graue Linie) spiegelt mit durchgehend positiven BIP-Wachstumsraten ein „no landing“-Szenario wider. Zum Jahresende hin (rote Linie) beschrieb der erwartete Konjunkturpfad ein „soft landing“-Szenario, während der Konsens aktuell (gelbe Linie) tendenziell ein „hard landing“-Szenario beschreibt. Zwar sehen zwei, drei Minusquartale in der Prognose nicht dramatisch aus; wenn dies aber die „Konsenserwartung“ reflektiert, ist ein solcher Prognosepfad schon recht prononciert.

Ein „no landing“-Szenario ist freilich **extrem unwahrscheinlich**. Fortgesetzt positive Wachstumsraten von 2-3 % würden wohl einen Rückgang der Inflationsraten auf 2 % verhindern. Im Umkehrschluss würde die Fed den Leitzins immer weiter anheben, was die Volkswirtschaft schlussendlich massiv einbremsen dürfte. Schon jetzt gibt es etliche Stimmen im Markt, welche meinen, die amerikanische Zentralbank müsse ihren Leitzins nicht nur auf 5,50 %, sondern sogar bis auf 6 % anheben.

In einem solchen Szenario würden die Anleger fast unweigerlich einem „**Wile E Coyote**“-Moment entgegenstreben. Die glücklose Figur aus der „Bugs Bunny“-Reihe rennt regelmäßig über die Klippe hinaus, strampelt einige Zeit in der Luft, um dann senkrecht abzustürzen. Auf die Märkte übertragen hieße dies: positive Konjunkturdaten halten die Hoffnung auf ein „no landing“-Szenario so lange am Leben, bis die Stimmung infolge immer höherer Leitzinsen der Fed abrupt umschlägt. Gemessen an der amerikanischen 10-jährigen Realrendite (= Treasury-Rendite abzüglich marktbasierter Inflationserwartungen) erscheint die Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnis, KGV) an den globalen Aktienmärkten derzeit jedenfalls sichtbar überdehnt. Dies lässt die Erwartung günstigerer Einstiegskurse zu.

Aktienbewertung enteilt der Realrendite



Die Diskussion über ein „hard“, „soft“ oder „no landing“ der amerikanischen Volkswirtschaft sollte auf die Varianten „harte“ oder „weiche“ Landung begrenzt werden. Noch scheint eine „weiche“ Landung im Bereich des Möglichen zu sein. Je länger der positive Datenfluss jedoch anhält, desto langsamer kommt die Inflation zurück, desto hartnäckiger wird die Fed ihre Geldpolitik straffen und desto größer wird das Risiko einer „harten“ Landung. Derzeit antizipieren die Konsenserwartungen einen „harten“ Aufprall bereits für das zweite Quartal. Möglicherweise verschiebt sich dieses Bild aber auch in den Herbst. Verspätungen von sechs Monaten gibt es ja nicht nur im Orbit, sondern auch auf der Erde.

Verfasser: purps@antea.online

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dieses Schriftstück dient werblichen Zwecken, es ersetzt nicht die individuelle Beratung und ist kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder der Zeichnung von Wertpapieren oder Titeln. Die Auskünfte stellen keine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Bei allen Aussagen und Einschätzungen handelt es sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von diesen abweichen. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige. Sämtliche Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt, dennoch wird keine Garantie und Haftung für ihre Richtigkeit übernommen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea. Weitere Informationen finden Sie unter www.antea.online | antea ag | Neuer Wall 54 | 20354 Hamburg



Anmeldung Conclusio