

# CONCLUSIO

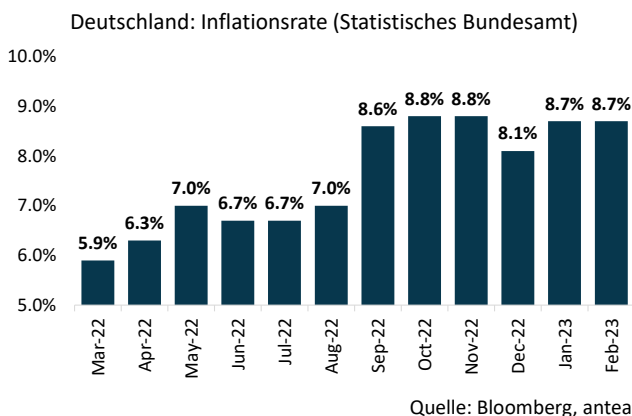
## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

### Die auffällige Rendite-Ignoranz des DAX

Ein Fahrstuhl hat ein klares Aufgabenprofil: „Fahr rauf!“ oder „Fahr runter!“. Generell herrscht die Erwartungshaltung vor, der macht das schon. In dieser Woche jedoch ließ mich ein Aufzug im Stich und stockte zwischen Etage zwei und drei, ausgerechnet nach einer Kaffeepause. Dabei hat die Kollegenschaft in den vergangenen Jahren rund vierzigtausend Rauf-Runter-Fahrten problemlos absolviert. Mein Erlebnis ist eine Erinnerung daran, dass auch statistisch äußerst unwahrscheinliche Ereignisse durchaus eintreten können.

Wie in einem defekten Fahrstuhl kamen sich auch die selbsternannten Inflationsexperten in den letzten Tagen vor. „Fahr runter!“ war die einstimmige Aufforderung an die **Inflationsraten**, verbunden mit der klaren Erwartungshaltung, dass dies auch so eintreten würde. In Frankreich und Spanien fuhr der Inflationsfahrstuhl jedoch nach oben statt nach unten, und in Deutschland verharrte er im 8,7ten Stockwerk. Nach umfangreichen Datenrevisionen ist hierzulande mittlerweile kein Trend abnehmender Inflationsraten mehr erkennbar.

### Inflation Deutschland: Wo ist die Disinflation?



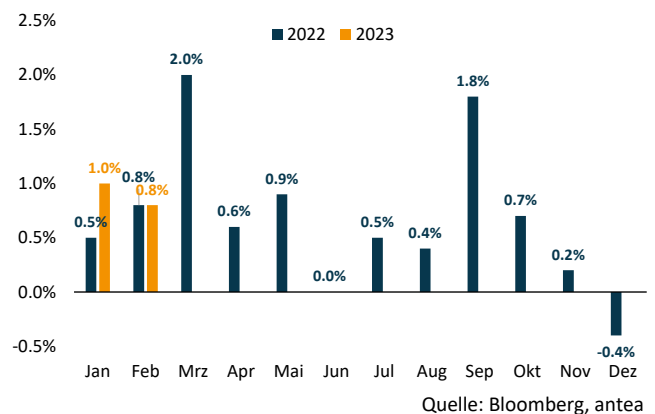
**Enttäuschende Inflationsentwicklungen haben zu einem weiteren Anstieg der Renditen geführt. Der DAX ignoriert dies – zurecht?**

Generell dominierte zu Jahresbeginn die Erwartung, die Inflationsraten würden im Verlaufe der ersten Monate alleine schon wegen des Basiseffekts deutlich zurückgehen. Ein solcher **Basiseffekt** tritt dann ein, wenn der monatliche Preisauftrieb in einem bestimmten Monat in diesem Jahr niedriger ausfällt als im Vergleichsmonat vor einem Jahr. Die

monatlichen Preisanstiege waren im ersten Halbjahr 2022 so stark, dass man grundsätzlich davon ausging, niedrigere Monatszuwächse in

diesem Jahr würden die Jahresteuersatzraten nach unten drücken. Die Datenveröffentlichungen in den vergangenen Tagen waren daher ein Schlag ins Gesicht der Disinflationserwartungen. Die Hoffnung richtet sich nun ganz klar auf die **März-Zahlen**, wo der Basiseffekt besonders stark ausgeprägt sein dürfte.

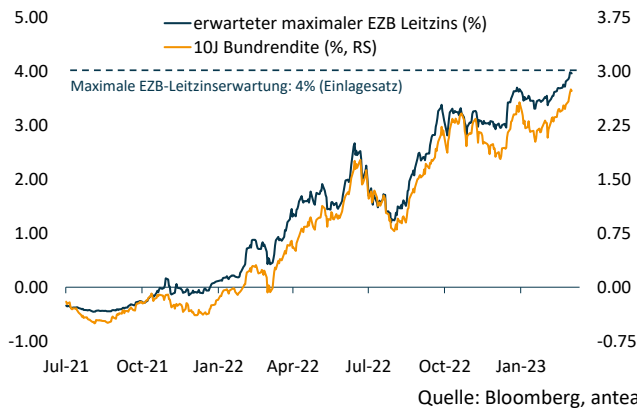
### Monatsanstiege der deutschen Inflationsrate



Folge der jüngsten Inflationsentwicklungen ist eine **weitere Zunahme der Zinsanhebungserwartungen**. Mittlerweile spiegeln die Geldmärkte die Einschätzung wider, die Europäische Zentralbank würde ihren maßgeblichen Leitzins (Einlagesatz) von derzeit 2,50% bis auf 4,00% anheben. Parallel dazu kletterte die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen bis auf 2,75% – das höchste Niveau seit 2011.

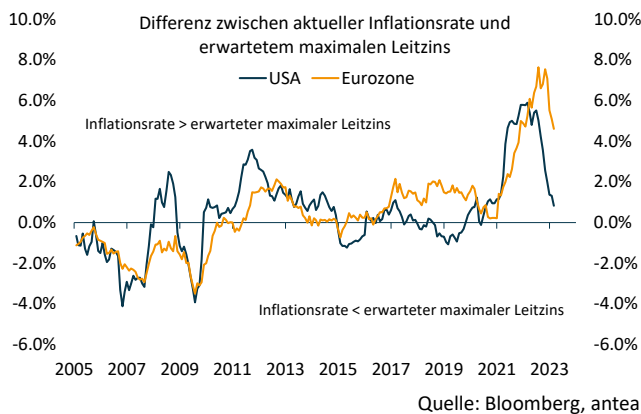


### Zinsanhebungserwartungen erreichen 4,00%



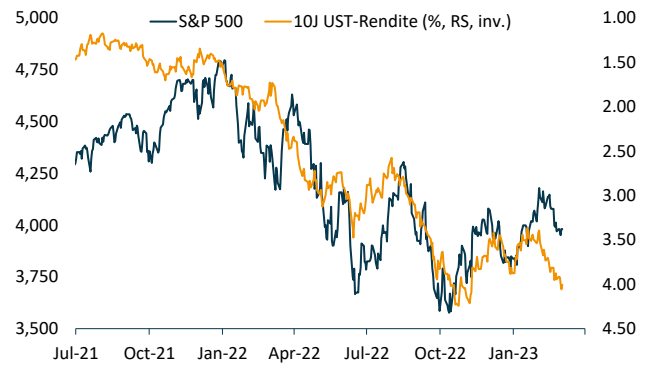
Noch vor wenigen Wochen galt ein Leitzinsniveau von 4% als utopisch. Wie realistisch ist eine solche Markterwartung? Die **Differenz zwischen der Inflationsrate und dem erwarteten maximalen Leitzinsniveau** gibt Aufschluss. Vor der Pandemie war die Inflationsrate von kurzen Episoden abgesehen höchstens zwei Prozentpunkte höher als das erwartete maximale Leitzinsniveau. Im vergangenen Jahr gipfelte diese Differenz in den USA bei knapp sechs, in der Eurozone sogar bei fast acht Prozentpunkten. Über abnehmende Inflationsraten einerseits und zunehmende Leitzinserwartungen andererseits engt sich die Differenz nun wieder ein. In den USA ist sie mittlerweile wieder auf weniger als einen Prozentpunkt geschmolzen. In der Eurozone beträgt sie auch mit der Erwartung eines Leitzinsniveaus von 4% noch viereinhalb Prozentpunkte. Aus dieser Betrachtung heraus erscheinen die Markterwartungen alles andere als übertrieben.

### Inflation noch deutlich über Zinserwartungen

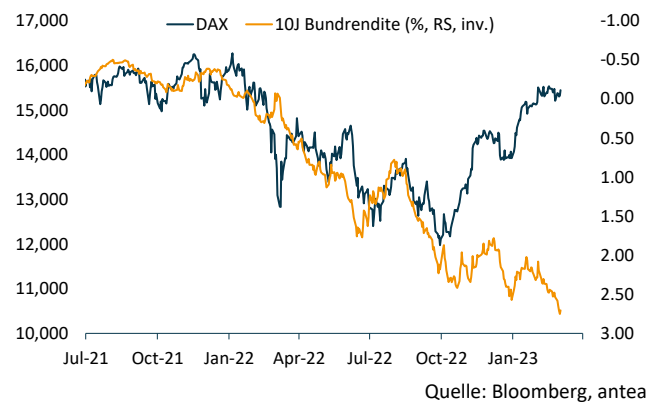


Mit so gerechtfertigten Leitzinserwartungen ist auch der Anstieg der Renditen angemessen. Steigende Renditen waren im letzten Jahr die Hauptbelastung für die Aktienmärkte. In den USA scheint dieser Zusammenhang weiterhin zu bestehen. In Deutschland hingegen hat sich der **DAX von der Renditeentwicklung vollkommen abgekoppelt**.

### Aktienmarkt und Renditen in den USA...



### ... und in Deutschland



Für die Widerstandsfähigkeit des deutschen Aktienmarktes gibt es einige Erklärungsansätze. Zum einen trat das noch im Herbst befürchtete „Worst Case“-Szenario einer tiefen Rezession nicht ein. Zum anderen zeigen sich die Gewinnerwartungen für deutsche im Vergleich zu amerikanischen Unternehmen relativ robust. Ferner ist der DAX nicht so technologieelastig wie der S&P 500, was ihn weniger anfällig gegenüber Renditeanstiegen macht. Das vollständige Ignorieren der höheren Renditen erscheint dennoch fragwürdig. Wenn jetzt jemand mit dem DAX in den Fahrstuhl stiege und „Fahr runter!“ drückte, käme dies nicht unerwartet.

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](http://www.antea.online) | antea ag | Neuer Wall 54 | 20354 Hamburg

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

