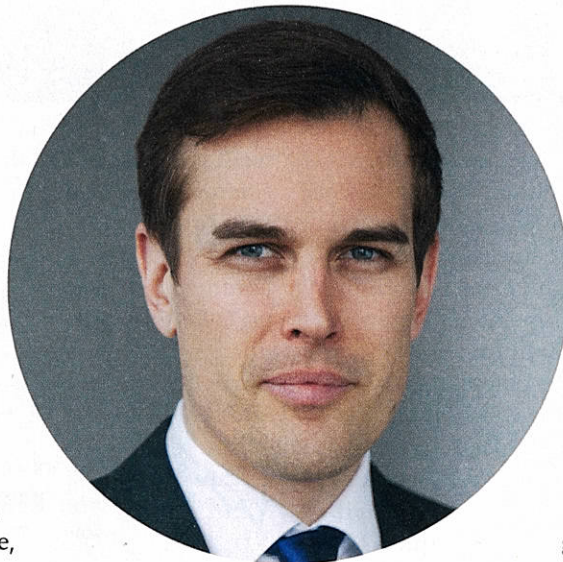


JOCHEN  
STANZL  
CMC Markets



An der Börse hat man sich scheinbar mit dem Gedanken angefreundet, dass es der amerikanischen Notenbank mit ihrer geldpolitischen 180-Grad-Wende in letzter Sekunde gelungen sein könnte, eine weltweite Rezession abzuwenden. So schlecht die Wirtschaftsdaten auch sind, die Hoffnung auf eine Besserung in der zweiten Jahreshälfte kompensiert bislang die Enttäuschungen an der aktuellen Datenfront – so wie auch in der gerade laufenden Berichtssaison in den USA. Das erste Quartal wird eines sein, das viele Anleger schnell wieder vergessen wollen. Gerade mal eine schwarze Null könnte am Ende für den Anstieg der Unternehmensgewinne im amerikanischen S&P 500-Aktienindex stehen. Jetzt dreht sich alles um das zweite Halbjahr und die Hoffnung, dass dann auch das Gewinnwachstum zurückkehren wird.

Die Geschichte, die an den Börsen die Kurse in immer größere Höhen treibt, hat sich seit Jahresbeginn nicht wirklich verändert. Es lebt die Hoffnung auf ein neues Handelsabkommen zwischen China und den USA – genau wie die Hoffnung, dass die US-Notenbank die Zinsen in diesem Jahr nicht weiter anheben und die Europäische Zentralbank vor Sommer 2020 nicht an der entsprechenden Schraube drehen wird. Und es gibt die Hoffnung, dass sich die Unternehmensgewinne wieder erholen. Hoffnung ist also die Triebfeder der aktuellen Aufwärtsbewegung.

Und so abwegig ist die Erwartungshaltung nicht, dass es nicht zu einer Rezession kommen wird. Nach zahlreichen ent-

täuschenden Konjunkturdaten wurde oft die Zinsstrukturkurve am amerikanischen Rentenmarkt als Indikation angeführt. Aber trotz dem Sinkflug bis Anfang Dezember vergangenen Jahres lagen die Renditen der zweijährigen US-Staatsanleihen zu keinem Zeitpunkt über den Renditen der zehnjährigen Papiere. Eine solche sogenannte „Invertierung der Zinskurve“ gilt als verlässliches Rezessionssignal. Seit dem Zweiten Weltkrieg kam es acht Mal vor und ausnahmslos folgte eine Rezession. Bis jetzt aber gibt dieses Signal nicht also gibt es auch keine Rezessionsgefahr. Die Märkte sind nur deshalb nervös geworden, weil sich die Kurven mit noch kürzeren Zeitabständen bereits invertiert hatten. Seit Dezember hat sich der Abstand zwischen den beiden entschieden. Die Kurven nun wieder mehr als verdoppelt, was für eine Bodenbildung sprechen könnte. Die größte Gefahr für die derzeitige Rallye an den Aktienmärkten ist, dass der Zinsabstand nun wieder kleiner wird.

Betrachtet man die Konjunkturerwartungen des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), scheint die Hoffnung auf ein Ende der konjunkturellen Delle auch auf Deutschland abzuführen. Normalerweise vollzieht die deutsche Wirtschaft eine Erholung in China und den USA mit einer zeitlichen Verzögerung von gut einem Quartal. Bedeutet, wenn sich das Wachstum in den USA und China stabilisiert, könnte es auch in Deutschland wieder aufwärts gehen. Genau das feiern die Börsen gerade mit dem Anstieg über 12.000 Punkte im Deutschen Aktienindex.

## Die Hoffnung stirbt (auch an der Börse) zuletzt

Die Hoffnung auf ein neues Handelsabkommen zwischen China und den USA sowie gleichbleibende US-Zinsen treiben den DAX immer weiter nach oben.