

Die Angst vor zu viel Gier an den Finanzmärkten

Wird 2024 ein gutes Aktienjahr? Die bereits hohen Erwartungen sprechen dagegen. Die Wahlen in den USA sprechen indes dafür.

Euphorie an den Börsen ist nie ein gutes Zeichen. Dass der Angst-und-Gier-Index von CNN Money, der die Stimmung der Anleger misst, in den letzten Wochen des Jahres stets zwischen Gier und extremer Gier oszilliert hat, legt die Befürchtung nahe, dass an den Aktienmärkten schon sehr viel Positives eingepreist ist und die Erwartungen so hoch sind, dass sie leicht enttäuscht werden könnten.

Zuletzt wurde vielfach die Sorge geäußert, dass die Anleger viel zu optimistisch sind, was Zinssenkungen betrifft. Die US-amerikanische Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) werden nicht müde zu betonen, dass es so schnell keine Zinssenkungen geben werde und die Inflationsgefahr noch nicht gebannt sei. So meinte kürzlich der deutsche Bundesbank-Chef Joachim Nagel: „Allen, die auf eine baldige Zinssenkung spekulieren, sage ich: Vorsicht, es haben sich schon manche verspekuliert.“ Auch EZB-Chefvolkswirt Philip Lane warnte: „Die Idee, dass man die Novemberzahlen zur Inflation im Euroraum (die Rate war auf 2,4 Prozent gefallen) hochrechnen und mit Sicherheit sagen könne, es sei Zeit, sich hin zu Zinssenkungen zu bewegen, ist nicht in den EZB-Wirtschaftsprognosen angelegt.“

Die Marktteilnehmer wissen aber, dass die Notenbanker das sagen müssen. Der Zweck der Zinserhöhungen war ja, die Nachfrage zu dämpfen und damit die Inflationsrate nach unten zu drücken. Wenn nun jeder erwartet, dass die Zinsen schon bald gesenkt werden, könnte das zu früh die Nachfrage und damit die Inflation wieder ankurbeln.

Genau das, warnten zuletzt mehrere Notenbanker, könne dazu führen, dass die Zentralbanken sich erst recht mit Zinssenkungen Zeit lassen, ja im schlimmsten Fall wieder Erhöhungen durchführen müssen. So meinte denn auch Nagel: „Insgesamt müssen wir wachsam bleiben: Inflationsbekämpfung ist kein Selbstläufer.“

Sollte es nun doch nicht so schnell zu Zinssenkungen kommen wie erhofft, könnte das Druck auf Aktien- und Anleihekurse ausüben. Andererseits trauen die Marktteilnehmer den Notenbanken nicht mehr zu, Härte zu zeigen, falls es mit der Konjunktur nach unten gehen sollte. Solche Härte haben sie schließlich in den Jahren vor 2022, bevor sie mit den Zinserhöhungen begannen, auch nicht gezeigt.

Anlageexperten warnen noch vor einer weiteren Gefahr: Starke Zinssenkungen würde es vor allem dann geben, wenn es zu einer Rezession kommt. Und eine solche wäre erst recht unerfreulich für Aktien. „Bisher konnten die US-Konsumenten von den Überschussersparnissen aus der Pandemie zehren, auch haben kräftige Lohnerhöhungen den Konsum unterstützt. Doch im Verlauf des nächsten Jahres lässt der Rückenwind nach“, schreibt Tilmann Galler von JP Morgan. Immerhin wird gewählt. Stephen Dover, Leiter des Franklin Templeton Institute,

rechnet weltweit mit Wachstums- und Gewinnenttäuschungen. Vor allem für Europa stünden die Aussichten schlecht: „Die europäischen Unternehmen haben bereits schwächere Margen und eine geringere Gesamtrentabilität als ihre globale Vergleichsgruppe verzeichnet, trotz des Rückenwinds durch positive Umrechnungsgewinne, die sich aus der Schwäche des Euro ergeben.“ Es sei schwer vorstellbar, dass die europäischen Unternehmen angesichts der Verlangsamung des globalen Wachstums und der Abschwächung des US-Dollar auf große Begeisterung stoßen werden.“

Indes gibt es auch einen Faktor, der sich statistisch positiv auf die Aktienmärkte auswirkt: Im November finden US-Präsidentenwahlen statt. Solche Jahre sind für gewöhnlich gute Aktienjahre, wie Maurizio Porfiri, CIO bei CAT Financial Products, ausführt: Rezessionen, die mit einem Wahljahr zusammenfielen, gab es in der Geschichte nur viermal: 1932, 1980, 2008 und zuletzt 2020. Noch seltener ist die Kombination aus Wahljahr, Rezession und Aktienverlusten. Diese besondere Konstellation trat bisher nur zweimal auf: 1932 und 2008.

Von Beate Lammer