



Frankfurter Allgemeine Zeitung

Anpassungsschmerzen

Zu Beginn eines neuen Kapitalmarktjahres richten sich die Blicke naturgemäß auf Chancen und Herausforderungen. Das neue Jahr zählt wie sein Vorgänger zu einer Normalisierungsphase. Mit Inflation und Zinsanstieg sind nach wie vor zwei makroökonomische Schocks abzarbeiten, die in ihrer Entstehung in die Corona-Krise zurückreichen. Bislang sieht es so aus, als ob die Inflationswelle in diesem Jahr auslaufen sollte. Die Zinserwartungen hatten sich seit Anfang November zurückgebildet, wovon Aktien und Anleihekurse gleichermaßen profitierten. Eine Entspannung bei den monetären Konditionen ist auch dringend notwendig, um die gestresste Konjunktur, insbesondere in der europäischen Baubranche oder bei Investitionsgütern, zu entlasten. Auch die US-Konjunktur wäre mit einem längeren Verharren der US-Leitzinsen auf dem jetzigen Niveau überfordert. Kommunikativ hat die Fed die Zinswende schon eingeleitet, wenngleich der erste Abwärtsschritt von den Märkten mit dem März-Termin wohl ein wenig zu früh erwartet wird. Die Europäische Zentralbank würde dann in der zweiten Jahreshälfte nachziehen. Dass die deutsche Konjunktur eher einem platten Reifen ähnelt, für den anscheinend die Luftpumpe verlegt wurde, ist für die eher weltweit orientierten Aktienmärkte kaum relevant.

Trotz der tendenziell wieder etwas gesunkenen Zinsen stehen die monetären Rahmenbedingungen weiterhin ganz oben auf dem Themenradar der Kapitalmarktanalysten. Selbst wenn die Realzinsen gegenüber der letzten Dekade fast unverändert geblieben sind, muss sich der Finanzsektor an die dauerhafte Rückkehr positiver Nominalzinsen gewöhnen. Diese Gewöhnungsphase wurde im vergangenen Jahr gut gemeistert, aber sie dauert noch an. Die augenfälligste Herausforderung liegt in der Prolongation der bestehenden Kreditverhältnisse. In den USA nehmen die Refinanzierungswellen in den kommenden Jahren von gegenwärtig etwa einer halben Billion US-Dollar auf eine Billion zu, und das bei schärferen Finanzierungsbedingungen und steigenden Ausfallquoten. Ein ganz besonderes Augenmerk liegt – nicht nur in den USA – dabei auf dem Immobiliensektor.

Ein weiteres Thema bilden stille Lasten. Vermögensgegenstände, allen voran Anleihen, verlieren im Zinsanstieg an Marktwert. Teilweise ist dies in den Bilanzen schon verbucht. Werden Anleihen bis zur Endfälligkeit gehalten, kann eine Abwertung auch still übergangen werden.



Makro Research
Montag, 8. Januar 2024

Es darf dann allerdings in der Zwischenzeit nicht zur Notwendigkeit eines Verkaufes kommen, da in diesem Fall die Wertverluste bilanzwirksam realisiert werden müssen. Kreditinstitute sowie Versicherungen dürfen also nicht von Kundenabwanderungen betroffen sein. Auch andere Ursachen wie etwa Nachschüsse bei Derivate-Positionen können zu Liquiditätsbedarf und damit Verkaufsdruck bei Aktiva führen.

Die Liste der Herausforderungen könnte noch fortgesetzt werden, etwa um nachlassende Finanzströme in die Schwellenländer in Zeiten zunehmender geopolitischer Spannungen oder steigende Zinsrechnungen bei weiterhin hoher Verschuldung in den Staatshaushalten westlicher Länder. Eine nächste Finanzkrise ist aus diesen Herausforderungen nicht unbedingt abzuleiten, wohl aber sind Bremswirkungen für weiteres Wachstum absehbar.

Autor:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.