

## WINKLERS WEITBLICK

### Nachhaltige Erholung oder doch nur eine Bärenmarktrally?

Die extrem negative Stimmungslage, die die Kapitalmärkte in den vergangenen Monaten fest in ihrem Griff hatte, ist einem ersten wirklichen Hoffnungsschimmer gewichen, nachdem führende Indizes wie der S&P 500 oder der US-amerikanische Technologieindex Nasdaq drei Wochen in Folge deutlich zulegen konnten. Zwar liegt der deutsche Leitindex DAX auf Jahressicht immer noch rund 13,5 Prozent im Minus, hat allerdings seit den ersten Handelstagen im Juli mehr als 1000 Punkte hinzugewonnen und notiert derzeit knapp über der Marke von 13.500 Zählern. Im Vergleich zum Korrekturtief von vor vier Wochen hat der DAX damit wieder um rund zehn Prozent zugelegt.

Die Frage, die sich viele Anleger angesichts der jüngsten Erholung nun aber stellen, ist, wie nachhaltig diese Erholung ist oder ob sie sich im Nachhinein nicht doch nur als eine Bärenmarktrally herausstellt. Um es an dieser Stelle bereits kurz vorwegzunehmen: Die Stimmung ist ernst, aber nicht hoffnungslos. So verzeichnet allein der Fear & Greed Index, der Stimmungsindikator des US-Senders CNN, der als Sentiment-Indikator das Stimmungsbild der Anleger erfasst, seit seinem Jahrestiefstwert von 7 im Mai diesen Jahres mit einem aktuellen Wert von fast 50 inzwischen wieder eine neutrale Position, wobei nur noch drei von sieben Indikatoren im „Angst“- bzw. „Extrem Angst“-Bereich liegen.

Indes ist nicht von der Hand zu weisen, dass sich das Lager der Marktteilnehmer zum aktuellen Zeitpunkt gleichermaßen in Bullen und Bären gliedert, wobei jedes der Lager plausible Argumente für ihre Position vorweisen kann: Die Bullen stützen ihre Argumentation vor allem auf Konjunkturdaten, die trotz der immer noch angespannten globalen Wirtschaftslage vergleichsweise solide ausgefallen sind. So ließen die kürzlich veröffentlichten Daten aus den USA zur Industrieproduktion sowie der Arbeitsmarktbericht die Befürchtung einer drohenden Rezession etwas abebben, zumal auch der ISM-Einkaufsmanagerindex für den nichtindustriellen Bereich einen vollkommen unerwarteten Anstieg verzeichnen konnte. Derweil wurden auch in der Eurozone nahezu sämtliche Einkaufsmanagerindizes gegenüber den vorläufig veröffentlichten Zahlen nach oben revidiert. Doch auch die veröffentlichten BIP-Zahlen für das zweite Quartal zeigten eine stärkere konjunkturelle Dynamik als zunächst befürchtet worden war – wobei Deutschland mit einem Nullwachstum der negative Ausreißer war. Berücksichtigt man nun auch noch die starke technische Verfassung der Märkte, so sprechen in der Summe fünf Punkte für das Lager der Bullen.

Kaum überraschend blickt dagegen das Bärenlager weniger optimistisch auf die wirtschaftliche Gesamtlage, wobei auch hier gleich mehrere plausible Argumente aufgeführt werden: So sah sich die Bank of England im Kampf gegen die Teuerung dazu gezwungen, die Leitzinsen in Großbritannien um 50 Basispunkte auf 1,75 Prozent zu erhöhen, was den höchsten Zinsanstieg seit 27 Jahren entspricht. Ins Gewicht fällt dabei auch die



Bekanntgabe von ernüchternden Preis- und Konjunkturprojektionen sowie eine Inflationsprognose von 13 Prozent verbunden mit einem zu erwartenden Ausfall des Wachstums für die kommenden fünf Quartale. In Deutschland wird derweil der desinflationäre Impuls eines fallenden Ölpreises wohl von anderen Preisentwicklungen (Gas und Energie) überkompensiert, wobei staatliche Maßnahmen am Auslaufen sind und ohne eine Absenkung der Benzinsteuern und einem Ersatz für das 9-Euro-Ticket die Inflation wohl schon um zwei Prozent höher liegen würde.

Werfen wir nun einen Blick in die USA, so stehen die anfangs von den Marktteilnehmern als dovish empfundenen Aussagen von Fed-Präsident Jerome Powell nun wieder hawkish klingende Botschaften entgegen, wenn man die Aussagen von gleich mehreren Vertretern der Fed berücksichtigt. So widersprach etwa James Bullard, Vorsitzender der Fed von St. Louis, der Markteinschätzung, im Jahr 2023 das US-Leitzinsniveau wieder abzusenken, und bekam in seiner Haltung „higher for longer“ auch Unterstützung von weiteren Fed-Mitgliedern wie Mary Daly und Neel Kashkari, die der Markterwartung einer baldigen Leitzinssenkung eine deutliche Absage erteilten. Demgegenüber verwies Charles Evans sogar auf ein angemessenes US-Leitzinsniveau von 4,00 Prozent per Mitte 2023 – eigentlich eine geldpolitische Taube. Weitere Unsicherheitsfaktoren, auf die sich das Bärenlager stützt, ist die kürzlich veröffentlichte und deutlich nach unten korrigierte globale Konjunkturprognose des Internationalen Währungsfonds (IWF), der neu entfachte China-Taiwan-Konflikt infolge des Besuchs von Nancy Pelosi, der Sprecherin des Repräsentantenhauses der Vereinigten Staaten, sowie die Inversion der US-Zinsstrukturkurve als Vorbote einer Rezession, wobei 2-jährige US-Staatsanleihen zurzeit rund 40 Basispunkte über jenen mit zehnjähriger Laufzeit liegen. Alles in allem dominiert damit das Bärenlager mit sechs zu fünf Punkten gegenüber dem Bullenlager.

Doch was bedeutet dies nun für Anleger? Obwohl sich die Stimmung unter den Marktteilnehmern im Vergleich zu Mai dieses Jahres deutlich verbessert hat und inzwischen wieder als neutral zu bewerten ist, tun Anleger gut daran, weiterhin wachsam zu bleiben und nicht der Furcht anheimzufallen, etwas zu verpassen. Schließlich ist und war schon immer die Furcht ein schlechter Ratgeber, wenn es um Kapitalanlagen geht. Viel wichtiger erscheint in diesen Tagen aber vor allem eine Erkenntnis, die ich hier noch einmal in Erinnerung rufen möchte: Don't fight the Fed! Denn ganz gleich welchen Ansatz die Fed auch verfolgt, sind Anleger wie Investoren stets gut darin beraten, nicht gegen ihre Politik zu wetten.



Michael Winkler

Leiter Anlagestrategie  
St.Galler Kantonalbank Deutschland AG

#### Disclaimer

Bei diesem Dokument der St.Galler Kantonalbank Deutschland AG handelt es sich um Werbung. Die St.Galler Kantonalbank Deutschland AG behält sich vor, die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten aktuellen Einschätzungen jederzeit zu ändern und unterliegt dabei keiner Verpflichtung dieses Dokument zu aktualisieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat.



Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürgern, ist untersagt.

#### **PRESSEKONTAKT**

St.Galler Kantonalbank Deutschland AG

Simone Reintjes

+49 69 907 20 10 40

[simone.reintjes@sgkb.de](mailto:simone.reintjes@sgkb.de)

GFD Finanzkommunikation

Adrian Witt

+49 69 971 247 35

[witt@gfd-finanzkommunikation.de](mailto:witt@gfd-finanzkommunikation.de)