



# einBlick: Die expansive Geldpolitik und ihre Folgen für die Aktienmärkte

## Letztes Gefecht

---

Wie Regierungen und Zentralbanken alle Register ziehen

## Subtile Signale

---

Welches Szenario aus Anlegersicht am wahrscheinlichsten ist

## Attraktive Assets

---

Welche Anlageklassen vom weiteren Verlauf profitieren können

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Vorsprung durch Research: Das ist unser Motto, dem wir im Rahmen unseres monatlich erscheinenden Research-Formats einBlick – Wissen und Ideen für Ihre Finanzen folgen.

Netfonds durchleuchtet hierfür in jeder Ausgabe ein interessantes Thema mit dem Ziel, Sie mit Fachwissen zu versorgen und zugleich in Ihrer Endkundenkommunikation zu unterstützen.

In der aktuellen Ausgabe Die expansive Geldpolitik und ihre Folgen für die Aktienmärkte wirft Thomas Kruse, Investmentchef bei Amundi, für uns einen Blick auf das Thema. An dieser Stelle noch einmal herzlichen Dank dafür.

Wir wünschen Ihnen mit „einBlick – Wissen und Ideen für Ihre Finanzen“ eine spannende Lektüre!



Ihr Netfonds-Team

Christian Nicolaisen



**Im Kampf gegen die wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus ziehen Regierungen und Zentralbanken weltweit alle Register – mit ungewissem Ausgang. Welches Szenario am wahrscheinlichsten ist und was Anleger bis dahin tun können, erklärt Thomas Kruse von Amundi.**

Zwischen Aktienmärkten und Zentralbanken besteht eine besondere Beziehung. Zwar schauen beide auf dieselben Wirtschaftsindikatoren. Indem die Zentralbanken die Zinsen festlegen, nehmen sie im Unterschied zu den Märkten jedoch Einfluss auf die Wirtschaft.

Aktien wiederum zeichnen sich im Wesentlichen durch zwei Merkmale aus: Sie preisen erstens zukünftige Unternehmensgewinne und damit Wirtschaftswachstum ein. In extremen Phasen des Konjunkturzyklus weichen Aktienkurse daher von der Konjunkturentwicklung ab. Tatsächlich ist der Aktienmarkt einer der Frühindikatoren, auf die Zentralbanken achten. Zweitens verstärken Aktien die Signale, die den Markt erreichen – insbesondere die Signale der Zentralbanken.

**Merkmale des aktuellen Zyklus**

Gegenwärtig sind die Zinsen so niedrig wie nie zuvor. In Europa und Japan sind sie inzwischen unter die Marke von 0% gefallen, in manchen Fällen sogar bei langen Laufzeiten. Um die Auswirkungen dieses Szenarios

beurteilen zu können, hilft ein kurzer Abriss der jüngeren Vergangenheit: Zu Beginn der Achtzigerjahre setzte eine Disinflation ein, die sich nach der Finanzkrise des Jahres 2008 zu einem Deflationsrisiko entwickelte.

Auf die Dotcom-Krise im Jahr 2000 reagierten die Zentralbanken mit Zinssenkungen, die Subprime-Krise im Jahr 2008 veranlasste sie zu unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen. Die Corona-Pandemie indes wird durch eine Kombination aus Haushalts- und Geldpolitik bekämpft. In gewisser Weise kann man dies als letztes Gefecht gegen die Deflation betrachten, in jedem Fall werden Regierungen und Zentralbanken nach unserer Auffassung alle Register ziehen.

Frühere bedeutende Zyklen haben gezeigt: Um eine positive Entwicklung anzustoßen, müssen die Inflationserwartungen steigen.

**Das wahrscheinlichste Szenario – und seine Risiken**

Die aktuelle Krise ist in ihrer Art beispiellos. Sollte die Pandemie zu einem natürlichen Ende kommen, etwa durch ein Medikament oder einen Impfstoff, können wir mit deutlich steigenden Konsumausgaben und einem wirtschaftlichen Aufschwung rechnen. Davon würden sowohl zyklische Aktien, Small Caps und sogar Value-Aktien profitieren, deren Bewertungslücke zu Growth-Aktien zwischenzeitlich ein Rekordniveau erreicht hatte.

Figure 4. MSCI World Growth vs. Value composite premium (PER,PBV,BY)



Source: Refinitiv, Amundi Research. Data as of 1 December 2020.

Darüber hinaus haben Regierungen und Zentralbanken ihre Entschlossenheit unter Beweis gestellt, die Wirtschaft zu stützen. Falls nötig, dürften sie ihre Konjunkturprogramme nochmals ausbauen. Erneute Volatilitätsauschläge sind möglich. In Anbetracht mangelnder Alternativen dürften Anleger mit langfristigen Horizont diese nutzen, um ihre Aktienpositionen auszubauen.

### Fazit

Die Zentralbanken haben nun die Aufgabe, gemeinsam mit den Regierungen das Wachstum anzukurbeln und die Inflationserwartungen zu stärken. Ihre Funktion mag sich wandeln, doch Zentralbanken bleiben die wichtigste Stütze des Anlagezyklus. Solange die Krise anhält, dürften sie für Liquidität sorgen und die Zinsen niedrig halten.

Bei Bedarf könnten sie sogar noch weiter gehen und die Zinsen am langen Ende kappen, wie sie es während des Zweiten Weltkriegs getan haben, um die Kriegsausgaben zu finanzieren. Dieser „Put“ der Zentralbanken sollte einen Absturz der Aktienkurse verhindern, sollten diese pandemiebedingt wieder fallen oder die Märkte nicht länger auf Hilfe der sehr viel langsameren Regierungen warten wollen.

Allerdings werden die Märkte mit ziemlicher Sicherheit auf jedes noch so kleine Anzeichen für eine Abkehr von der expansiven Geldpolitik achten. Wenn es so weit ist, werden die Fed und anderen Notenbanken extrem vorsichtig sein müssen. Falls sie, wie angekündigt, spät handeln und die Aktienkurse steigen, werden wir daraus den Schluss ziehen, dass die Regierungen und Zentralbanken den letzten Kampf gegen die Deflation gewonnen haben. Andernfalls haben wir ein weiteres Beispiel für ein Scheitern der Geldpolitik.

Bis dahin sollten sich Aktienanleger aus unserer Sicht auf die richtige Zusammensetzung ihres Portfolios konzentrieren: eine Kombination aus Small Caps, die zu Beginn eines neuen Zyklus immer gut laufen, und zyklischen Aktien im Allgemeinen (inklusive Value-Aktien). Außerdem könnte es nach unserer Auffassung sinnvoll sein, sich weiterhin vor allem an soliden Unternehmen beteiligen, um so in einem Niedrigzinsfeld gut aufgestellt zu sein.

## Impressum

### Netfonds AG

Heidenkampsweg 73  
20097 Hamburg  
Telefon +49-40-822 267-0  
Telefax +49-40-822 267-100  
info@netfonds.de

### Rechtshinweis

Netfonds AG  
Registergericht: AG Hamburg  
HRB-Nr. 120801  
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

### Vorstand

Karsten Dümmler, Martin Steinmeyer, Peer Reichelt, Oliver Kieper, Dietgar Völzke  
Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge

Verantwortlicher gemäß § 55 Abs. 2 RStV: Karsten Dümmler, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

---

## Disclaimer

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.