

KW 40 / 2023

# Börsen-Monitor

## Die Märkte im Rückblick

### Zündstoff für die Anleiherenditen

Im September wurden in den USA rund 340.000 neue Stellen geschaffen, doppelt so viele wie erwartet. Besonders das Gaststättengewerbe, das Gesundheitswesen und Bildungsdienstleistungen trugen zu diesem Anstieg bei. Zudem wurden die Zahlen der beiden Vormonate um knapp 120.000 Stellen nach oben korrigiert. Bei genauerer Betrachtung zeigt sich, dass die Stellenzuwächse in nahezu allen Sektoren erfolgten. Lediglich der Technologiesektor verzeichnete aufgrund von Streiks einen leichten Abbau. Vor kurzem wurde im JOLTS-Bericht zudem deutlich, dass die Anzahl offener Stellen im August stark angestiegen ist. Die Arbeitsmarktlücke hat sich also weiter vergrößert. Aufgrund der weitreichenden Streiks in der Automobil- und Gesundheitsbranche wird der Lohndruck in den kommenden Wochen voraussichtlich nicht abnehmen. Obwohl die Lohnzuwächse mit 4,2 % im Vergleich zum Vorjahr die schwächste Rate in diesem Jahr aufweisen, ist die Zahl der Aushilfskräfte im Dienstleistungssektor leicht gesunken und die Arbeitslosenquote um 0,1 % auf 3,8 % gestiegen (was aus der Haushaltsbefragung lediglich einen Anstieg der offenen Stellen um 86.000 bedeutet). Für die von steigenden Zinsen geplagten, auf Schwächezeichen hoffenden Anleger ist das ein schwacher Trost. Fakt ist, dass die Vereinigten Staaten noch weit von einem schwächeren Arbeitsmarkt entfernt sind. Die US-Notenbanker werden angesichts dieser Zahlen kaum von einer weiteren Zinserhöhung im November absehen oder ihre Rhetorik ändern. Es ist also wahrscheinlich, dass sich das „höher für länger“ kurzfristig in ein einfaches „höher“ verwandelt. Die guten Nachrichten für die US-Wirtschaft sind wieder einmal schlechte Nachrichten für die Kapitalmärkte, die Zentralbanker und die Volkswirtschaften in Europa.

Angesichts der jüngsten Fundamentaldaten, die auf eine anständige Rezession hindeuten, und der Bedrohung durch den chinesischen Wachstumseinbruch benötigt Europa niedrige Zinsen. In den letzten Wochen sind die Renditen von Staatsanleihen in der Eurozone jedoch ohne fundamentale Gründe denjenigen in den USA gefolgt. Dies lässt darauf schließen, dass dem jüngsten Zinsanstieg eine dauerhafte Verhaltensänderung der Anleihekäufer zugrunde liegt. Im Niedrigzinsumfeld spielten Defizite keine Rolle, im Gegenteil: Unternehmen mit zu hohen Kassebeständen wurden abgestraft, da die Opportunitätskosten der Liquiditätshaltung angesichts boomender Kapitalmärkte extrem hoch waren. Nun spielen Defizite wieder eine Rolle, sei es bei Konsumenten, Unternehmen oder Staaten. Für die Asset-Allokation bedeutet dies, dass Aktien trotz der besseren US-Wachstumsaussichten und möglichen ein bis zwei weiteren kleinen Zinserhöhungen in den USA angeschlagen sind. Die Rendite kurzlaufender (US-)Staatsanleihen und globaler Unternehmensanleihen guter Qualität dürfte nun über der Gewinnrendite marktbreiter Indizes liegen. Das Risiko einer Aktienanlage wird also nicht angemessen vergütet. Entweder müssen die Anleiherenditen deutlich fallen (was angesichts der Datenlage eher unwahrscheinlich ist) oder die Gewinnrendite vieler Unternehmen muss steigen (was am schnellsten über sinkende Kurse funktioniert). Innerhalb der Anlageklassen gilt: Qualität, Qualität, Qualität. Anleihen von Unternehmen, die solide finanziert sind und einen geringen Verschuldungsgrad aufweisen, dürften gefragt sein, genauso wie deren Aktien.

