

KW 42 / 2023

Börsen-Monitor

Die Märkte im Rückblick

Die Wachstumskluft zwischen der Welt und Amerika wird tiefer

Blickt man auf den Datenkranz, den die USA in der zurückliegenden Woche veröffentlichten, und lässt die schwachen Indikatoren vom Immobilienmarkt außer Acht (der infolge extrem niedriger EFH-Lagerbestände „eigenen Gesetzen“ folgt), kommt man kaum umhin, dem Szenario einer weichen Landung der dortigen Ökonomie zuzustimmen. Der amerikanische Verbraucher ist weiterhin im Kaufrausch, als hätte es die Zinserhöhungen und jüngst steigenden Langfristrenditen nicht gegeben. Die unglaubliche Resistenz der Verbraucher zeigt sich nicht in den Konsumentenstimmung – die ist schlecht und hat zuletzt wieder merklich nachgegeben – aber in der Realität: Die Einzelhandelsumsätze sind im September in der Gesamtrate wie auch ohne Auto- und Tankstellenumsätze viel stärker gestiegen, als die erwartet wurde. Da die Konsumenten das Rückgrat der US-Wirtschaft sind, wurden die Schätzungen für das Wachstum des abgelaufenen Quartals gleich mit nach oben revidiert. Dabei ist der Umsatzzuwachs breit angelegt: Restaurants und Bars, Internetkäufe, Autohäuser, Gesundheits- und Körperpflege, Kraftstoffe – alle verzeichneten einen merklichen Umsatzzuwachs. Die Ausgaben für den Dienstleistungskonsum stiegen mit knapp 4,5% (annualisierte Jahresrate) erwartungsgemäß kräftig. Doch seit einigen Monaten wächst zusätzlich der Güterkonsum wieder, der im gesamten letzten Jahr eher rückläufig war. Nur ein schwächerer Arbeitsmarkt wird in der Lage sein, die Widerstandsfähigkeit der Konsumenten zu brechen – und danach sieht es nach dem guten Arbeitsmarktbericht vom letzten Freitag nun wahrlich nicht aus. Zudem hat die Fed gerade erst eine Studie veröffentlicht, die den Einfluss der beginnenden Rückzahlung der Studentenkredite auf die US-Wirtschaft als vernachlässigbar einstuft. Einschränkung muss man darauf hinweisen, dass es sich bei den Einzelhandelsumsätzen um eine nominale Größe handelt – um die Inflation adjustiert sieht der Zuwachs mager aus. Auch gibt es nach wie eine zunehmende Anzahl an Rissen im Sonnenscheinbild: der Prozentsatz der im Zahlungsverzug stehenden Kreditkarten- und Autokrediten hat deutlich zugenommen und liegt jetzt auf oder über dem Niveau von 2019. Die US-Einzelhandelsunternehmen sprechen eine andere Sprache – sie berichten, dass die Kunden angesichts der hohen Inflation und der sinkenden Ersparnisse ihre diskretionären Einkäufe einschränken. Nur die oberen Einkommenschichten zeigen noch Stärke. Die Aktienkurse der Unternehmen sind entsprechend tief im Verlust. Der Nachholeffekt bei Reisen scheint zu schwinden. So geben einige Billigflieger an, dass sie die Preise senken müssen, um alle Plätze zu belegen. Und schließlich ist die persönliche Sparquote wieder unter die 4%-Marke gefallen und liegt damit – klammert man das vergangene Jahr einmal aus – auf dem niedrigsten Stand seit der Finanzkrise 2008/2009. Die Herausforderungen, vor denen der US-Verbraucher steht, sind also groß – und trotzdem strahlt die Realität die eher düsteren Prognosen der Ökonomen und Kapitalmarktexperten ein ums andere Mal Lügen. Dazu kommt: auch der Industriesektor scheint sich zu stabilisieren: die Produktion zog wieder stärker an, die Kapazitätsauslastung blieb konstant und die regionalen Einkaufsmanagerindizes stiegen überwiegend an. Während die US-Wirtschaft also weiter auf eine sanfte Landung zusteuert, sieht es im Rest der Welt eher unangenehm aus. Eine robuste US-Wirtschaft bedeutet längere Zeit höhere Zinssätze und einen stärkeren US-Dollar. Für den Rest der Welt bedeutet das Ungemach: Rohstoffe und viele international gehandelte Vorprodukte, die in US-Dollar fakturiert werden, steigen im Preis und treiben die heimische Inflation an. Um ihre Währungen zum Dollar stabil zu halten, dürfen die meisten Länder nicht zu sehr von der US-Notenbankpolitik abweichen. Vielen

Schwellenländern, die Kredite in US-Dollar zurückzahlen müssen, droht eine Welle von Schuldenproblemen, da der Anstieg der Zinssätze es zugleich schwieriger macht, neue Schulden zu begeben, um sich zu finanzieren und fällige Anleihen zu refinanzieren. Dazu kommt, dass der IWF in seiner jüngsten Prognose die Wachstumserwartungen für den Welthandel in diesem Jahr auf nur noch 0,9% zurückgeschraubt hat. Im vergangenen Jahr waren es noch über 5%. Eine zunehmende Deglobalisierung trifft vor allem die offenen Volkswirtschaften in Europa und Asien. Taiwans Exporte sind bspw. um fast 16% zum Vorjahr zurückgegangen. Deutschlands Produzentenpreise haben mit fast -15% den stärksten je gemessenen Rückgang in einem September verzeichnet. Steigende Ölpreise und zunehmende geopolitische Spannungen drücken die Stimmung in vielen Ländern außerhalb Nordamerikas. Dort ist man nahezu autark in Bezug auf Energie und profitiert von einem so großen Binnenmarkt, dass eine harte Landung im Rest der Welt zwar unangenehme Rückkopplungen zur Folge hätte, aber die dortige Konjunktur nicht mit in die Rezession reißt. Was bedeutet das nun alles für den Kapitalmarkt? US-Aktien dürften sich – so traurig dies für uns Europäer ist – mal wieder besser entwickeln als europäische. Schwellenländer stehen vor großen Herausforderungen, so dass jene Unternehmen, die hohe Umsätze in diesen Ländern haben, tendenziell schwächer laufen dürften. Schließlich leiden zyklische, exportorientierte Werte stärker unter einer solch heftigeren Abkühlung im Rest der Welt als jene, die sich vorwiegend auf den US-Binnenkonsum konzentrieren. Der Dollar dürfte stark bleiben. Die amerikanischen Leitzinsen werden zwar nicht weiter steigen – aber die langfristigen US-Renditen auf hohem Niveau bleiben und die Langfristrenditen im Rest der Welt (ungerechtfertigterweise) mit nach oben ziehen.



Adrian Roestel

Leiter Portfoliomanagement