

KW 43 / 2023

Börsen-Monitor

Die Märkte im Rückblick

Grünes Licht für Jahresendrally

Viele Ökonomen erwarteten zu Jahresbeginn, dass die US-Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte in eine Rezession abrutschen würde. Zur Jahresmitte rechneten die vom Wall Street Journal befragten Volkswirte für das dritte Quartal nur mit einem mageren Wachstum von 0,6%. Doch nun wurde bekannt, dass die US-Ökonomie mit 4,9% überraschend stark und so schnell wie seit fast zwei Jahren nicht mehr zulegen konnten. Damals, im vierten Quartal 2021, hatte die Impfkampagne Fahrt aufgenommen, die Omikron-Variante nahm der Infektion ihren Schrecken und der Wunsch der Menschen, wieder rauszugehen und zu konsumieren, war übermächtig. Von solch positiven Vorgaben konnte man Mitte 2023 nur träumen. Deshalb gingen die Experten von einem viel schwächeren Wachstum der Konsumausgaben aus, zumal sie annahmen, dass von den pandemiebedingten Überschussersparnissen nicht mehr viel übrig ist. Angesichts hoher Hypothekenzinsen war zudem der Blick auf die Wohnbauinvestitionen skeptisch. Weit gefehlt. Der US-Verbraucher hat im dritten Quartal konsumiert, als gäbe es kein Morgen mehr – trotz gestiegener Zinsen und der beginnenden Rückzahlung der Studentenkredite. Die Kombination aus schneller fallender Inflation und Lohnsteigerungen, die über dieser Inflationsrate lagen, führte erstmals seit zweieinhalb Jahren dazu, dass selbst nach den Preissteigerungen noch mehr Einkommen übrig war (steigende Reallöhne).

Überraschenderweise gingen auch die Lagerbestände der Unternehmen nicht zurück. Im Gegenteil, sie stiegen, weil viele Firmen von der guten Nachfrage überrascht wurden und Sorge hatten, dass ihre Regale angesichts dessen leer bleiben könnten. Die Wohnbauinvestitionen zogen im dritten Quartal um 3,9% an – augenscheinlich wurden die belastend hohen Zinsen durch die anhaltend hohen Häuserpreise und die nach wie vor solide steigenden Einkommen überkompensiert. Zudem zeigt sich anhand neuer Daten, dass die Amerikaner vor der Pandemie lange nicht so viel sparten wie angenommen. Das führt dazu, dass die Überschussersparnisse – die sich ja an der durchschnittlichen Sparquote bemisst – deutlich höher ausfielen als erwartet und daher noch nicht komplett aufgezehrt sind. Die Einkommen stiegen in der ersten Jahreshälfte nach Inflation und Steuern um fast 7%, was zu einer zusätzlichen Ersparnis von fast 1,2 Billionen US-Dollar führte. Und schließlich schätzte die Fed in einer neuen Studie die gesamtwirtschaftliche Belastung durch die Rückzahlung der Studienkredite aktuell noch als kaum spürbar ein.

Alles in allem war nicht nur der Startpunkt für das dritte Quartal (viel) besser als gedacht, auch die Belastungen schwächten sich reihenweise ab. Die Rezessionsängste nahmen peu à peu ab, die Konsumenten sorgen sich nicht mehr vor einer Bankenkrise und der Arbeitsmarkt blieb stark. Fast kann man schon von einem Goldilocks-Szenario für den privaten Konsum sprechen. Nun ist es zwar unwahrscheinlich, dass die US-Wirtschaft im vierten Quartal dieselbe Stärke zeigt. Angesichts der markanten Fehleinschätzung der Volkswirte möchte man den Ökonomen, die für die letzten drei Monate 2023 ein mageres Wachstum von annualisiert 1% erwarten, aber nicht allzu viel Glauben schenken. In diesem Jahr dürfte makroökonomisch in den USA kaum noch etwas anbrennen. Die US-Zentralbank wird wohl ihre Zinspause verlängern, bis sie – unserer Ansicht nach – im zweiten Quartal kommenden Jahres mit Zinssenkungen einer sich dann abschwächenden Wirtschaft entgegensteuern wird. So liegt es nun an den Unternehmen, den Boden für eine Jahresendrally zu bereiten.

Die gerade angelaufene Berichtssaison wird zeigen, ob die Unternehmen gemäß ihren Ausblicken weiterhin so exzellent durch die schwierigeren Fahrwasser navigieren und die Anleger ihre Erwartungen an die Robustheit der Firmen nicht überstrapaziert haben. Mit rund 12% Gewinn- und 5% Umsatzwachstum sind die Erwartungen hochgesteckt. Doch eine umfassendere Überprüfung der Realität dürfte uns erst im kommenden Frühjahr bevorstehen. Charttechnisch sehen S&P 500, DAX und andere Indizes zwar nicht sehr ermutigend aus. Allerdings sind die Märkte momentan auch (leicht) überverkauft, was eine kurzfristig anstehende Erholung und - mit saisonalem Rückenwind - eine kleine Jahresendrally nicht ganz unwahrscheinlich erscheinen lässt.



Adrian Roestel

Leiter Portfoliomanagement