



Börsen-Monitor

Die Märkte im Rückblick

Der amerikanische Konsument ist bester Laune

Dem amerikanischen Konsumenten ist nicht so leicht beizukommen. Die Weihnachtseinkäufe übertrafen mit über 5% Wachstum zum Vorjahr sogar die in der Regel zu optimistischen Erwartungen der Einzelhändler. An den Feiertagen selbst war ein Umsatzplus von 4% zu verzeichnen, was den Verhältnissen vor der Pandemie entspricht. Von einer Verhaltensänderung der Konsumenten infolge der hohen Zinsen kann also (noch) keine Rede sein. Viel schwerer wog die Tatsache, dass die Konsumenten angesichts der rückläufigen Inflation positiver in die Zukunft blicken. Ein Großteil des Ausgabenanstiegs lag nach Meinung der großen Einzelhändler daran, dass viele Kunden die Chance nutzten, erst später bezahlen zu müssen. Menschen, die sorgenvoll in die Zukunft blicken, würden sich wohl eher nicht verschulden.

Zudem haben die Konsumenten mehr Geld in der Tasche. Insgesamt, denn im vergangenen Jahr wurden netto 2,7 Millionen Arbeitsplätze geschaffen. Und individuell, denn die Löhne stiegen 2023 im Schnitt um 4,3%. Hilfreich war, dass der Verdienst vor allem einkommensschwächere und jüngere Arbeitnehmer überproportional stark gestiegen ist. Diese Einkommensgruppen zeichnen sich in der Regel durch eine höhere Konsumneigung aus. Der Umsatzanstieg war breit angelegt: nur in vier Kategorien gingen die Einzelhandelsumsätze zum Vormonat zurück – wobei in drei dieser vier der Umsatzrückgang vor allem auf sinkende Preise zurückgeführt werden kann (die Ausnahme stellten die Tankstellenumsätze mit leicht steigenden Preisen dar). Einzig Möbel und Einrichtungsgegenstände stachen mit einem Minus von 5% zum Vorjahr negativ hervor. Solche großen Anschaffungen erfordern in der Regel eine (etwas) längerfristige Finanzierung, die im Allgemeinen empfindlicher auf höhere Kreditkosten reagiert.

Solange der amerikanische Durchschnittsverbraucher den zusätzlichen Konsum noch aus dem höheren Lohn oder einer Reserve finanzieren kann und wenig Sorgen um seinen Arbeitsplatz hat, scheint ein vorsichtigeres Ausgabenverhalten keine Option. Für das Wirtschaftswachstum ist das ein dicker Pluspunkt. Für die Fed dürfte es allerdings schwieriger werden, die letzte Meile der Inflationsbekämpfung rasch hinter sich zu bringen. Entsprechend fiel denn auch die Reaktion an den Kapitalmärkten aus: die langfristigen Renditen in den USA stiegen wieder solide über die 4%-Marke. Nach dem beträchtlichen Rückgang der US-Renditen seit Ende Oktober bleibt für die jetzt laufende Gegenbewegung noch genügend Luft – lediglich ein Drittel der Abwärtsbewegung wurde bislang dadurch revidiert.

Die Wahrscheinlichkeit einer ersten Zinssenkung im März fiel auf 50% zurück – was angesichts der aktuellen makroökonomischen Lage unseres Erachtens immer noch viel zu hoch ist. An den Aktienmärkten waren es vor allem die zinssensitiven Werte - Wachstumstitel, Technologie und zyklischer Konsum – die abverkauft wurden. Defensive Werte aus den Sektoren Basiskonsum und Gesundheit schnitten dagegen deutlich besser ab.

Nicht unwesentlich dürfte auch die schlechte Stimmung aus China zu dieser Sektorrotation beigetragen haben. In mancher Hinsicht ist das Land der Mitte momentan das Gegenteil der USA: Das Vertrauen der US-Konsumenten kehrt brachial zurück – der Indikator der Uni Michigan sprang auf den höchsten Stand seit Juni 2021. Dagegen ist der Vertrauensverlust der chinesischen Konsumenten (und Anleger) in die wirtschaftliche Entwicklung ihres Landes monumental, so dass selbst die attraktiven Bewertungen des dortigen Aktienmarktes wenig helfen. Die Bewertungsschere zum US-Aktienmarkt war in der Historie noch nie so groß. Doch die Regierung gibt sich in Bezug auf die Wirtschaft unverändert zuversichtlich und glaubt, das Wachstumsziel von rund 5% ohne massive Anreize erreichen zu können.

Im Kern war dies die Botschaft, die Ministerpräsident Li Qiang auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos verkündete. Der Markt bleibt skeptisch – und die jüngsten Daten geben ihm recht. Die deflationäre Phase vertieft sich. Sie ist schon jetzt die heftigste seit der asiatischen Finanzkrise Ende der 1990er Jahre. Die Immobilienpreise sanken so stark wie seit 2015 nicht mehr. Die verkaufte Wohnfläche ist 2023 auf den niedrigsten Stand seit zehn Jahren gesunken. Trotz der Entscheidung des größten chinesischen Brokerhauses, Leerverkäufe auszusetzen, lässt sich die Verlustserie am Aktienmarkt nicht stoppen. Die Anleger lechzen nach großen Konjunkturimpulsen – doch die Regierung winkt ab. Solange der Zweikampf zwischen Markt und Regierung anhält scheinen weitere Kursverluste gesetzt – es wird noch dauern, bis aus dem „fallenden Messer“ eine Opportunität wird.