

K W 06 / 2024

# Börsen-Monitor

## Die Märkte im Rückblick



HRK LUNIS  
Vermögensverwaltung

### Nur noch eine interessante Beimischung

Während sich die Stimmung der Dienstleistungsunternehmen allorts spürbar verschlechterte, sehen US-Dienstleister positiver in die Zukunft. Der vom ISM-Institut ermittelte Indikator verzeichnete den stärksten Anstieg der letzten 12 Monate. Mit der überragenden Bedeutung des sekundären Sektors (über 80% der US-Wirtschaftsleistung) stützt dies auch das gesamtwirtschaftliche Wachstum. Die Reihe positiver Konjunkturdaten aus den USA setzt sich fort und zementiert den Narrativ der weichen Landung.

Interessant ist der Blick auf die Details der Messung. So hat die Breite des Aufschwungs im Dienstleistungsgewerbe zugenommen. Zehn von 17 Sektoren berichten Wachstum. Bei den sieben Sektoren, die unter Kontraktion leiden, kristallisieren sich drei Ursachen heraus. Die kommende Präsidentenwahl wirft ihre Schatten voraus. Es dominiert ein generelles Gefühl, die Wahl könne in Unruhen resultieren. Ergo werden Investitionen – vor allem in physisches Kapital wie Maschinen – zurückgestellt. Der zweite Grund sind Chinas Anstrengungen, in grünen Industrien seine Exporte und Kapazitäten auszudehnen. In Branchen wie Solarenergie, Windenergie, Schiffbau und Elektrovehikel belastet der Abwärtspreisdruck die Stimmung der US-Produzenten. Und drittens zeigen die jüngsten Verwerfungen im Seetransport Wirkung. Durch die Angriffe der Huthi-Rebellen im roten Meer ist die Passage durch den Suezkanal für viele Reedereien zu risikoreich. Gleichzeitig ist der Panamakanal für Containerschiffe mit größerem Tiefgang seit über sechs Monaten gesperrt, weil die Dürre die Pegelstände zu stark abgesenkt hat. Den Transportunternehmen bleibt nur, die Schiffe umzuleiten oder sie an einem Ende zu entladen, die Container per Bahn zu transportieren, und am anderen Ende wieder aufzuladen. All dies kostet Geld und Zeit und schlägt sich auf die Transportkosten für globale Güter nieder. Das zeigt sich auch am Anteil jener Unternehmen, die angeben, höhere Preise für Vorleistungen und Rohstoffe zu zahlen. Er ist mit über 35% auf den höchsten Stand seit einem Jahr gestiegen. Folglich ist auch die Subkomponente „Preise“ nach einer monatelangen Seitwärtsphase nach oben ausgebrochen. Ein wesentlicher Teil der kräftigen Stimmungserholung ist also auf die anziehende Vorkosteninflation zurückzuführen.

Die Inflationssorgen aus dem Dienstleistungsgewerbe stehen im Kontrast zum Gütersektor. Momentan überdecken noch geopolitische Konflikte einen mächtigen Abwärtsdruck aus Richtung China. Dort fielen die Verbraucherpreise im Januar nämlich so stark wie seit 14 Jahren nicht mehr. Die deflationäre Spirale ist in vollem Gange. Je länger sie anhält, desto schwieriger wird es, sie umzukehren. Chinesische Fabriken suchen händeringend im Ausland nach Käufern für jene Produkte, die sie im Inland nicht verkaufen können. Eine Flut von Billigexporten aus dem Reich der Mitte steht in den Startlöchern. Sie wird die Inflation in der westlichen Welt dämpfen, gleichzeitig aber den Ruf nach Handelsbeschränkungen potenzieren. Gleichzeitig steht Chinas Beitrag zum weltwirtschaftlichen Wachstum zur Disposition. In der westlichen Welt scheint eine tiefe Rezession angesichts der moderaten Verschuldung der privaten Verbraucher und solider Unternehmensbilanzen unwahrscheinlich. Doch für China steigt die Gefahr einer Bilanzrezession, in der sich Haushalte wie Unternehmen auf den Schuldenabbau konzentrieren, anstatt zu konsumieren und investieren. Japan in den 1990er Jahren hat gezeigt, wie lange eine solche Stagnationsphase dauern kann. Der „Freude“ über die importierte Deflation steht die Ernüchterung über eine lange Phase langsamen Weltwirtschaftswachstums gegenüber. Für industriell starke, exportorientierte Volkswirtschaften ist das kein gutes Omen. Binnenwirtschaftlich fokussierte Ökonomien wie die USA sind dagegen gut abgeschirmt. In einem solchen Szenario würden sich Investoren wohl noch stärker auf die USA konzentrieren. US-Aktien wären das Maß aller Dinge, der Rest der Welt nur noch eine „interessante Beimischung“.

Adrian Roestel  
Leiter Portfoliomanagement

Wenn **Vermögensverwaltung**  
in höchster Qualität gelebt wird.