



Börsen-Monitor

Die Märkte im Rückblick

Ein erfolgreicher Balanceakt

Der Boom der Neueinstellungen reißt nicht ab – so suggeriert es der neueste US-Arbeitsmarktbericht. Mit 275.000 neuen Arbeitsplätzen wurden über ein Drittel mehr als im Schnitt erwartet geschaffen. Entsprechend stark blieb das Lohnwachstum. Mit 4,3% stiegen die Stundenlöhne den zehnten Monat in Folge stärker als alle Inflationsindikatoren. Die kaufkraftbereinigten Einkommen ziehen also weiter an und nähren das konsumtive Nachfragewachstum. Die Befürchtungen, dass die Inflation hartnäckig hoch bleibt, lassen sich so nicht zerschlagen.

Umso erstaunlicher, dass sich der Vorsitzende der US-Notenbank, Jerome Powell, während der Anhörung vor dem Kongress in dieser Woche recht gelassen präsentierte. Er stellte klar, dass die Geldhüter den Leitzins senken wollen, sobald die Daten dies zulassen, und erfreute die Anleger mit der Bemerkung, dass dieser Zeitpunkt nicht allzu weit in der Zukunft läge. Die überraschende Milde dürfte damit zusammenhängen, dass der Arbeitsmarktbericht auf den zweiten Blick einige Risse zeigt und der führende US-Geldpolitiker aktuell auf einem recht heißen Stuhl sitzt. Die Frage des Timings erster Zinssenkungen ist nicht nur für die Finanzmärkte, die US-Wirtschaft und ihre Bürger essenziell. Powell muss auch vermeiden, im beginnenden Präsidentschaftswahlkampf von einer der beiden Seiten instrumentalisiert zu werden.

Hält die Fed die Kreditkosten nämlich zu lange hoch, könnte dies das Wirtschaftswachstum zu stark abbremsen, zumal die Refinanzierungserfordernisse von Unternehmen, Konsumenten und Staat im Zeitablauf überproportional zunehmen. Setzt der Offenmarktausschuss den Leitzins aber zu schnell herunter und lockert damit die Finanzierungsbedingungen, könnte die Inflation wieder anspringen. Das in den letzten Jahren mühsam wieder erarbeitete Vertrauen in die Notenbank als Hüter der Preisstabilität wäre beschädigt. Die folgenden Zinserhöhungen würden die Finanzierungskosten wohl auf noch restriktivere Höhen treiben. Eine tiefere, länger anhaltende Rezession könnte folgen. Mit Blick auf die Reden und Interviews Powells in der Vergangenheit halten wir es für wahrscheinlich, dass die Fed eher zu zögerlich als zu forsch agiert. So warnte der Zentralbankvorsitzende noch im Sommer letzten Jahres, dass der laufende Zinszyklus die USA Arbeitsplätze kosten und den privaten Haushalten Schmerzen aufbürden werde. Von beiden Folgen sind die Amerikaner noch weit entfernt und die Preisentwicklung seit Jahresbeginn stützt die Prognose der Geldhüter, dass die letzte Phase der Inflationsbekämpfung zeit- und kostenintensiver sein wird.

Doch zurück zu den Rissen im Arbeitsmarktbericht: Den 75.000 mehr Arbeitsstellen als erwartet stand über das Doppelte an Negativrevision im Vormonat gegenüber. Die Konzentration der Arbeitsplatzgewinne auf wenige Branchen hat zugenommen. Private Bildungs- und Gesundheitsdienstleistungen waren für knapp 40% des Stellenzuwachses verantwortlich. Addiert man den öffentlichen Dienst dazu ist rund die Hälfte des Anstiegs durch nicht-zyklische Sektoren, die nicht sonderlich vom Konjunkturzyklus beeinflusst werden, getrieben. Und schließlich ist die Arbeitslosenquote, die auf einer (kleineren) Befragung privater Haushalte basiert, unerwartet und zum vierten Mal innerhalb der letzten fünf Monate gestiegen – auf den höchsten Stand seit zwei Jahren. Der Anstieg liegt damit nur noch knapp unter jenem, den die ehemalige Fed-Ökonomin Claudia Sahm als den in den letzten 60 Jahren zuverlässigsten Indikator für eine beginnende Rezession ermittelte. Die politischen und wirtschaftlichen Schwingungen des Seils, auf dem die US-Geldpolitiker seit geraumer Zeit tanzen, nehmen also untrügerisch zu.

Adrian Roestel
Leiter Portfoliomanagement

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