

K W 09 / 2024

# Börsen-Monitor

## Die Märkte im Rückblick



HRK LUNIS  
Vermögensverwaltung

### In der Stagnation gefangen

In den Industrieländern kühlt sich die Inflation ab und verringert die Bürde für die Konsumenten. In den USA wuchs der Preisindex der privaten Konsumausgaben – das bevorzugte Maß der US-Notenbank Fed – nur noch mit 2,4% zum Vorjahr. Ohne die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise lag das Plus noch bei 2,8% zum Vorjahr. Das war zwar einen Tick höher als die im Konsens erwartete Steigerung. Doch der Preisanstieg bewegt sich nun unzweifelhaft in „bekannten“ Gefilden und stetig in Richtung der von der Fed vorgegebenen 2%-Zielmarke. Auch in der Eurozone hat sich die Inflation zurückgebildet. Gegenüber dem Rekordhoch von 10,7% im Oktober 2022 sehen die gemeldeten 2,6% zunächst wie ein grandioser Triumph der europäischen Geldpolitik aus.

Der detaillierte Blick zeigt jedoch, dass die Europäische Zentralbank EZB tief in der Zwickmühle steckt. So liegt die Kerninflationsrate über drei Prozent und damit weit über dem Ziel der EZB, die es mit der Preisstabilität genauer als ihr amerikanisches Pendant nimmt. Sinkende Energie- und Nahrungsmittelpreise hatten einen großen Anteil an der Abkühlung, während die Preise für Dienstleistungen unvermindert kräftig anstiegen. Wesentlicher Treiber dieser Inflationsdynamik ist das starke Lohnwachstum – und daran dürfte sich in den kommenden Quartalen nicht viel ändern. In den USA ist man ein Stückchen weiter: hier hatten die Lohnzuwächse ihren Höhepunkt vor rund zwei Jahren und sanken seitdem nachhaltig. In der Eurozone zogen die Arbeitslöhne dagegen erst im vergangenen Jahr auf breiter Front an. Die Situation am Arbeitsmarkt ist in beiden Regionen unverändert positiv für Arbeitnehmer. Sie hat sich in den Vereinigten Staaten aber schon seit einigen Monaten ein wenig entspannt, während die Europäische Statistikbehörde gerade erst ein weiteres Rekordtief der Arbeitslosenquote meldete. Viel spricht dafür, dass sich das Lohnwachstum im Euroraum nur leicht verlangsamt und als Kostenfaktor noch an Bedeutung gewinnt. Im Gegensatz zur Industrie stecken Europas Dienstleister nicht in einer andauernden Rezession. Sie sind in viel geringerem Maße dem internationalen Wettbewerb und der Erosion der Preissetzungsmacht ausgesetzt. Das erlaubt ihnen, steigende Arbeitskosten, die nicht (wie in den USA momentan) durch eine höhere Effizienz ausgeglichen werden, einfacher an den Endverbraucher weiterzugeben. Die zögerliche Haltung der geldpolitischen Entscheider um EZB-Präsidentin Lagarde erklärt sich aus der berechtigten Angst vor einer solchen Lohn-Preis-Spirale. Diese Gefahr besteht zwar auch in den USA. Nur ist hier der geldpolitische Spielraum viel größer: man hat früher mit Zinserhöhungen begonnen und kann es sich leisten, von den höheren Niveaus aus Entspannungssignale zu senden.

Gravierender sind die unterschiedlichen Wachstumspfade, mit denen sich EZB und Fed konfrontiert sehen. In den USA setzt sich die überraschend starke Wachstumsdynamik des letzten Jahres bislang fort. Der amerikanische Konsument blickt recht optimistisch in die Zukunft. Die Eurozone steckt dagegen in der Stagnation. Das laue Wachstum im Dienstleistungssektor kann die schwächelnde Industriekonjunktur gerade einmal ausgleichen. Die jüngste Umfrage unter Einkaufsmanagern im verarbeitenden Gewerbe ergab, dass die Aktivität erneut zurückging. Die seit über einem Jahr laufende industrielle Rezession in der Eurozone will einfach nicht enden. Amerikas Industrieenkäufer sind dagegen wieder deutlich positiver gestimmt. Während sich Fed-Präsident Powell angesichts der konjunkturellen Lage also entspannt zurücklehnen kann, müssten die EZB-Entscheider eigentlich die Zinsen senken, um die schwächelnde Wirtschaft in Gang zu bringen. Das lässt sich aber wohl nur erreichen, wenn unsere Geldhüter eine höhere Preissteigerung in Kauf nehmen und der wirtschaftlichen Stabilität Vorrang einräumen.

Adrian Roestel  
Leiter Portfoliomanagement

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