

US-Wirtschaft trotz Rezessionssignalen

Auf einen Blick

- Zum wiederholten Male werden an den Märkte US-Rezessionsorgen diskutiert.
- Wir behalten allerdings an unserem konstruktiven Blick auf die Konjunktur fest, weshalb wir Risiko-Assets mit höherem Risiko-Exposure weiter bevorzugen.
- Gängige Signale der Vergangenheit halten wir derzeit für verzerrt.

Der Finanzmarktkommentar von Dr. Manuel Steinbrink, Ökonom der apoBank

US-Wirtschaftsstärke an den Märkten heiß diskutiert

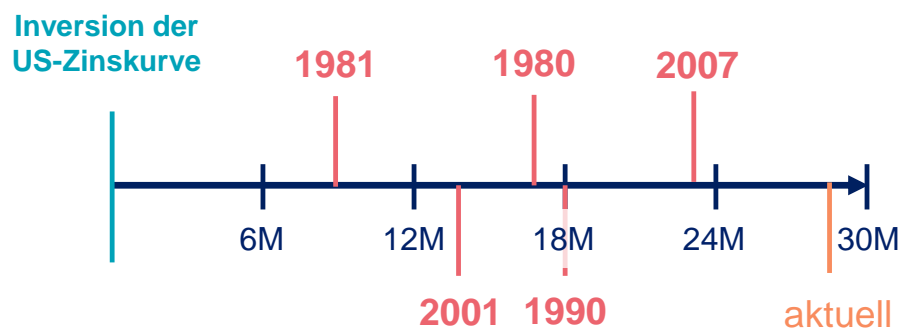
Auch wenn der kurzfristige Kursrutsch an den Börsen Anfang August in Japan seinen Auftakt nahm, spielten Sorgen um eine Abschwächung der US-Wirtschaft eine ebenso wichtige Rolle. Vor allem ein schwächerer Aufbau neuer Stellen im Juli sowie enttäuschende US-Einkaufsmanagerindizes ließen Investoren die bis dato hohe Wachstumsdynamik hinterfragen. Denn bislang konnte die US-Wirtschaft mit überzeugenden Daten aufwarten, die für 2024 erneut ein im historischen Vergleich überdurchschnittliches Wachstum erwarten ließen. Zwar sind zuletzt die Kursverluste schon wieder aufgeholt worden, der Zustand der US-Wirtschaft bleibt dennoch ein viel diskutiertes Thema, da in der Vergangenheit zuverlässige Indikatoren zuletzt Warnsignale gaben.

Klassische Rezessionssignale schlagen Fehllarm

Bereits seit mehr als zwei Jahren signalisiert der Anleihemarkt eine nahende Rezession. Denn in der Vergangenheit war eine sog. Inversion der Zinskurve ein verlässlicher Indikator für eine US-Rezession. Dass die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen unter

diejenige der 2-jährigen Anleihen sinkt, ist gewöhnlich der Erwartung der Investoren geschuldet, dass die Notenbank in zukünftig wirtschaftlich schwierigen Phasen die Leitzinsen senkt, um die Wirtschaft zu stützen. Infolgedessen sinken Renditen längerer Laufzeit, während die kurzfristige Rendite davon unbeeinflusst

USA: Zeitlicher Abstand zwischen der Inversion der Zinskurve und der folgenden Rezession



bleibt. In den vergangenen Inversionsphasen war diese Erwartung der Märkte meistens korrekt. Doch der Blick auf die zeitliche Differenz zwischen der erstmaligen Zinsinversion und dem Beginn der folgenden Rezession offenbart, dass der aktuelle zeitliche Verzug längst jenseits des Durchschnitts liegt. Die jüngste Inversion begann im April 2022, vor mehr als zwei Jahren. In früheren Phasen folgte eine Rezession nie später als 24 Monate nach der Inversion. Auch ein zweiter Indikator muss derzeit relativiert werden, die sog. Sahm-Regel, die nach Zahlen im August erstmals ausgelöst wurde. Nach dieser ist ein Anstieg der US-Arbeitslosenquote um 0,5 Prozentpunkte innerhalb von sechs Monaten ein sicheres Zeichen einer zeitnahen Rezession. In der Mehrheit der Fälle war eine Rezession bereits im Gange als die Sahm-Regel ausgelöst wurde. Doch angesichts eines noch immer hohen BIP-

Wachstums im zweiten Quartal (3,4 % annualisiert) greift auch dieser Indikator derzeit zu kurz. Grund hierfür ist u. a., dass die Daten, auf die sich die Regel bezieht, von der tatsächlichen Lage am Arbeitsmarkt derzeit abweichen.

Daten sprechen gegen eine zeitnahe Rezession

Nicht nur die BIP-Daten zum zweiten Quartal lassen eine Rezession als unwahrscheinlich erscheinen. Auch zeitnähere Daten, wie die jüngsten Einzelhandelsumsätze, lassen auf eine robuste Fortsetzung der Kauflust der US-Haushalte schließen - ebenso die Gewinnentwicklung bei den US-Unternehmen, die in der Berichtssaison ein weiterhin dynamisches Gewinnwachstum verbuchen konnten. Angesichts anhaltender Investitionsabsichten, z. B. im Bereich der Künstlichen Intelligenz, dürfte dies das Wachstum ebenfalls unterstützen. Dass dabei rückläufige Zinsen zusätzlich eine Hilfe für Konsum und Investitionen darstellen, spricht ebenfalls gegen einen raschen Abbruch der Wachstumsdynamik. Allerdings wird das Wachstum in den kommenden Quartalen im Vergleich mit den letzten Quartalen, in denen die Dynamik höher war, etwas abkühlen und sich normalisieren.

Unsere Hausmeinung und Strategie

Nach einigen Quartalen, in denen die US-Wirtschaft die Märkte immer wieder positiv zu überraschen wusste, müssen sich die Investoren nun auf eine Normalisierung der Konjunkturendynamik einstellen. Eine rückläufige Kurseuphorie deutet aber schon jetzt darauf hin, dass sich Marktteilnehmer mehrheitlich darauf eingestellt haben. Etwasige Rezessionsorgen erachten wir als überzogen. Daher gehen wir davon aus, dass für die Märkte das realwirtschaftliche Umfeld eine Stütze bleibt. Regional bevorzugen wir Märkte außerhalb der USA, die derzeit günstigere Bewertungen bieten und deren Wachstumsaussichten für das kommende Jahr sogar wieder eine Beschleunigung erwarten lassen. Wir bleiben daher bei Risiko-Assets investiert.

Hinweise

Diese Publikation ist eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Sie stellt keine individuelle Wertpapier-, Vermögens- oder Anlageberatung oder ein Vertragsangebot dar und ist nicht als Empfehlung zu einer bestimmten Geldanlage zu verstehen.

Adressat

Diese Publikation ist ausschließlich für Kundinnen und Kunden der Deutschen Apotheker- und Ärztebank eG (apoBank) mit Wohnsitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt und dient allein zu Informationszwecken. Sie richtet sich insbesondere nicht an Personen mit Wohnsitz oder Aufenthaltsort in Großbritannien, den USA oder Kanada, auch wenn es sich um Kundinnen und Kunden der apoBank handelt.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/ Indexes von EURO abweicht.

Disclaimer

Die apoBank wird beaufsichtigt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie die Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Diese Publikation beruht auf von der apoBank nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt die unverbindliche Auffassung der apoBank über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wider. Des Weiteren übernimmt die apoBank keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/ oder Verwendung dieser Informationen verursacht werden und/ oder mit der Verwendung dieser Informationen in Zusammenhang stehen. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt.

