



WSH Werte als Kontinuum

**WSH TELEX**

Kapitalmarktupdate August 2024

### Die konjunkturelle Lage in den USA von Univ.-Prof. Dr. André Schmidt

In den vergangenen zwei Jahren konnten die USA auf ein solides wirtschaftliches Wachstum gepaart mit hohem Produktivitätszugewinn zurückblicken. Im Vergleich zu Europa und auch zum asiatischen Raum hatte sich die US-amerikanische Wirtschaft wesentlich dynamischer als erwartet entwickelt. Insbesondere auch vor dem Hintergrund des schnell gestiegenen Zinsniveaus hat sich die Wirtschaft in den USA insgesamt beeindruckend entwickeln können. Treiber dieses Wirtschaftswachstums waren zum einen, die fiskalischen Impulse der Biden-Administration, vor allem der Inflation Reduction Act, welche zu einem wesentlichen Anstieg der Investitionsgüternachfrage beitrugen. Zum anderen profitierte die US-Wirtschaft auch massiv im Bereich Rüstung und Rohstoffe vom Krieg in der Ukraine. Darüber hinaus erwiesen sich die technologischen Entwicklungen im Bereich der Künstlichen Intelligenz als wichtige Wachstumstreiber.

Die Kehrseite dieser wirtschaftlichen Entwicklung zeigte sich jedoch am amerikanischen Arbeitsmarkt. Der hohen Arbeitsnachfrage stand nur ein geringes Arbeitsangebot zur Verfügung, sodass die Löhne in den USA sehr schnell und stark anstiegen, was den inflationären Druck verstärkte. Diese konjunkturelle Expansionsphase ist im Spätfrühjahr dieses Jahres deutlich zurückgegangen. Seither verlangsamt sich das dynamische Wachstum in den USA. Die Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums ist dabei durchaus positiv zu sehen, denn sie nimmt den Druck vom angespannten Arbeitsmarkt. In diesem Zusammenhang sind die Daten des Arbeitsmarktes, die einen Rückgang der freien Stellen und einen Anstieg der Arbeitslosigkeit signalisieren, ökonomisch betrachtet kein Grund zur Aufregung.

Die Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums führt dazu, dass sich die Investitionen an die gesamtwirtschaftliche Situation anpassen können und schützt vor einer Überhitzung der Konjunktur. Darüber hinaus sollten auch die Arbeitsmarktdaten nicht überinterpretiert werden, da in den Sommermonaten normalerweise immer mit einem Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit gerechnet werden muss, die allerdings nichts mit konjunkturellen Ursachen gemein hat. Vor diesem Hintergrund scheint die Sorge der Finanzmärkte, die US-Wirtschaft würde nun in eine Rezession abrutschen, übertrieben.

Die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums bedeutet noch keine Rezession. Im Gegenteil, die Verschlechterung der Lage am amerikanischen Arbeitsmarkt könnte für die Entwicklung der Aktienmärkte durchaus einen positiven Impuls bringen. Der Weg für die von den Märkten schon lange eingepreiste Zinssenkung wird erst dann frei, wenn eine deutliche Entlastung am Arbeitsmarkt evident wird. Sollte diese Entwicklung in den nächsten Wochen ihre Bestätigung finden, so steigt die Wahrscheinlichkeit für sinkende Zinsen in den USA wovon die Märkte deutlich profitieren sollten.

### Kapitalmarktupdate von Maximilian Klein

In der letzten Börsenwoche hat sich eine hohe Volatilität entwickelt und über den Wochenverlauf aufgeladen, entladen wurde diese dann zum Wochenschluss. Man muss tatsächlich länger im Kalender zurückschauen, um zwei so negativ aufeinanderfolgende Börsentage zu finden. Mehrere Faktoren waren dafür verantwortlich, welche dann in Kombination die Risikobereitschaft haben kippen lassen und den Markt in einen kurzfristigen Risk-Off Modus haben übergehen lassen. In den Handelstagen davor passierte relativ wenig. Im Gegenzug gewannen die Anleihemärkte deutlich hinzu, da sich das Umfeld für diese Assetklasse weiter verbessert.

Auf Wochensicht verlor der DAX mehr als 880 Punkte was 4,1 % entspricht, die Woche beendete das deutsche Leitbarometer bei 17.661 Punkten. Am Donnerstagmorgen eröffnete der DAX noch bei 18.431 Punkten, danach setzte der Risk-Off Modus ein. Der amerikanische S&P 500 verlor in der letzten Woche 2,4 % und beendete die Woche bei 5.346 Punkten, Donnerstagmorgen stand der Index noch bei 5.557 Punkten.

Eine drohende, weitere Eskalationsstufe sowie die Ausbreitung des Konfliktes im Nahen Osten sensibilisierten die Marktteilnehmer bereits zu Wochenbeginn. Der Ton wurde deutlich verschärft, aus Israel gab es diverse Meldungen, dass gezielte Anschläge gegen hochrangige Terrororganisationsmitglieder erfolgreich waren. Dies entfachte die Sorge vor einer weiteren Eskalationsstufe erneut, nachdem die Eskalation im Nahen Osten in den letzten Wochen, zumindest beim Blick auf die Börsennachrichten, in den Hintergrund gerückt war.

In diese vorsichtigere Grundhaltung hinein wurden aktuelle Wirtschaftsdaten, insbesondere vom Arbeitsmarkt, aus den USA gemeldet. Diese lösten die Sorge aus, dass die US Fed die Zinswende verschläft und zu zögerlich agiert. Durch ihr restriktives Handeln wohl nun doch kein Soft Landing mehr gelingt. Am Donnerstag fiel die Zahl der neugeschaffenen Stellen in der Privatwirtschaft (+ 122.000 ADP-Bericht), als auch die offenen Stellen der Privatwirtschaft (JOLTS Report) jeweils geringer aus als erwartet. Am Abend zuvor beließ die US Fed den Zins noch bei 5,25 – 5,5 %, Jerome Powell stellte zwar Zinssenkungen in Aussicht, jedoch müssen sich die schwächeren Signale weiter mehren. Zudem betonte er, dass die US-Notenbank nun auch verstärkt den Arbeitsmarkt in ihre Überlegungen über potenzielle Leitzinssenkungen einbeziehen würde. Nach den Arbeitsmarktdaten wurden auch neue Daten zur aktuellen Lage im verarbeiteten Gewerbe veröffentlicht, auch diese fielen schlechter aus als erwartet.

## Kapitalmarktupdate August 2024

Am Freitag wurde der Eindruck und damit die Sorge der Marktteilnehmer nochmals verstärkt, was den zweiten deutlichen Verlusttag in Folge erklärt. Wieder waren es schwächere Arbeitsmarktdaten als erwartet. Die Arbeitslosenquote ist von 4,1% auf 4,3% angestiegen, gleichzeitig sank der Anstieg der Stundenlöhne von 3,8% auf 3,6%.

In Folge dessen ging es für den Aktienmarkt bergab und für den Anleihemarkt steil bergauf. Die großen Investmenthäuser passten postwendend ihre Zinsprognosen an und stellen nun mehr sowie höhere Zinssenkungen in Aussicht. Goldman Sachs, Citi oder auch JPMorgan erwarten im September eine Zinssenkung über 50 Basispunkte sowie zwei weitere über 25 Basispunkte in diesem Jahr. Zuvor wurden für dieses Jahr insgesamt 50 Basispunkte an Senkungen erwartet.

Verstärkt wurde der Effekt durch schwächere Unternehmenszahlen von zwei großen Tech-Unternehmen, die aufgrund ihrer allgemeinen Marktkapitalisierung einen erhöhten Gesamtmarkteinfluss genommen haben. Auch die geringere Liquidität aufgrund der Sommermonate kann solche Ausschläge immer wieder auslösen.

Nach dem ersten Schock erholten sich die US-Märkte am Freitagabend noch ein gutes Stück von ihren Tagestiefständen, sodass auch bereits die ersten, größeren Gegenkäufe stattgefunden haben. Auch wenn die Zahlen eine größere Schwäche signalisieren als bisher angenommen, sollte sich nichts an der langfristigen Orientierung sowie dem positiven Basisszenario ändern. Beim Blick auf die Zahlen fallen die Lohnzuwächse sowie die Stellenzuwächse weiterhin positiv aus, die Arbeitslosenquote ist von einem absoluten Rekordtief leicht angestiegen. Im ersten Moment signalisieren höhere Zinssenkungen natürlich eine schwächere Wirtschaftslage als angenommen, on the long run und beim Blick auf die Anleihekursentwicklung sind niedrigere Zinsen natürlich ein Wachstumstreiber. Ein Großteil der bisherigen Jahresrally beruht auf der Erwartung sinkender Zinsen. Die Zinslast der Unternehmen, als auch der Staaten sinkt und es steht mehr Kapital zur Verfügung was in Wachstum investiert werden kann. Insgesamt stellt diese kurzfristige Entwicklung für uns somit keine Handlungsnotwendigkeit dar, gleichwohl eine solch volatile Entwicklung bereits länger nicht mehr stattgefunden hat.

Herzliche Grüße aus Düsseldorf  
Ihre



Christoph Weber  
Geschäftsführender Gesellschafter



Professor Dr. André Schmidt  
Geschäftsleiter Strategie



Maximilian Klein  
Leiter Kapitalmärkte