



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Kommentar

Kurzfristig dürfte das Umfeld für Aktien konstruktiv bleiben

27. November 2023

www.bantleon.com

Der schärfste Zinsanstieg seit 40 Jahren scheint bislang an der US-Wirtschaft vollkommen abzapfen. Das BIP dürfte dieses Jahr um annähernd 2,5% zulegen. Die robuste US-Konjunktur ist auch der wesentliche Grund für die positive Grundstimmung an den globalen Aktienmärkten. Die Ursache der anhaltenden Widerstandskraft der USA liegt in der ultraexpansiven Makropolitik der Corona-Zeit. Erinnerung sei insbesondere an die Fiskalpakete der Regierungen Trump und Biden, die ein Volumen von 5 Bio. USD (= 25% des BIP) aufwiesen. Parallel dazu hatte die Fed ihre Bilanzsumme von 4 auf 8 Bio. USD verdoppelt.

Als Folge dieser Politik haben sich aufseiten der Unternehmen und Konsumenten grosse Cash- und Sparüberhänge aufgetürmt, von denen bis zuletzt gezehrt wurde. Allerdings schmelzen die Rücklagen inzwischen zusehends weg. Im Gegenzug wird die Zinslast immer grösser. Bei den privaten Haushalten ist der Anteil der Zinsausgaben am verfügbaren Einkommen bereits jetzt so hoch wie letztmals vor 15 Jahren – Tendenz steigend.

Das Gift der hohen Zinsen wird so in den nächsten Monaten immer stärker in die US-Wirtschaft einsickern. Wir rechnen daher nach wie vor 2024 mit einem Hard Landing. Wann allerdings der Gegenwind der wachsenden Zinsbelastung stärker wiegt als der abnehmende Rückenwind der schwindenden Sparüberhänge, bleibt schwer abzuschätzen. Es könnte noch einige Monate dauern.

Der aktuelle Datenstrom macht jedenfalls keine Angst, auch wenn es durchaus einzelne Schwächesignale gibt. So haben etwa die Auftragseingänge der Industrie zuletzt stagniert. Die Einkaufsmanagerindikatoren bewegen sich derweil um 50 Punkte – der Industrie-Index etwas darunter, der Service-Index etwas darüber. Dies lässt auf eine schwache Dynamik schliessen. Aus Sicht der Finanzmarktinvestoren ist aber noch keine Rezession in Sicht.

Hinzu kommt, dass der konjunkturelle Abwärtstrend in der Eurozone derzeit eine Verschnaufpause einlegt. Darauf deuten zumindest die jüngsten Einkaufsmanagerindikatoren und der ifo-Index hin. Letzterer verbuchte immerhin den dritten Anstieg in Folge. Wir sehen darin zwar kein Signal für eine Trendwende und bleiben mittelfristig auch für die Eurozone skeptisch. Dennoch könnte sich die Belebung kurzfristig fortsetzen. Schliesslich sind etwa die energieintensiven Industriezweige nicht mehr so heftigem Gegenwind ausgesetzt wie 2021/2022.

Auch mit Blick auf China keimen gewisse Konjunkturoffnungen auf. Anlass dazu geben weniger die aktuellen Konsum- und Immobiliendaten, die nach wie vor enttäuschend ausfallen. Stattdessen lässt die Meldung aufhorchen, dass die Regierung eine »Weisse Liste« erstellt hat, die 50 unterstützungswürdige Bauträger auflistet, die von den Banken grosszügig mit unbesicherten Krediten versorgt werden sollen. Zusammen mit anderen Massnahmen könnte dies der Bauwirtschaft zumindest vorübergehend neues Leben einhauchen.

Schliesslich machen die Inflationsdaten Mut. In der Eurozone dürfte die Teuerungsrate im November weiter in Richtung 2,5% fallen. Die Argumente für ein Ende der geldpolitischen Straffung werden somit immer erdrückender.

Alles in allem gibt es derzeit einige Lichtblicke, die den Optimismus an den Finanzmärkten befördern und somit die globalen Aktienmärkte um den Jahreswechsel 2023/2024 weiter stützen sollten. Es dürfte sich jedoch um keine nachhaltige Hausse handeln, denn mit Blick nach vorne ziehen zunehmend dunkle Wolken für die USA und damit die Weltwirtschaft auf.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Dokument – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.