

Investment Office View

*Stephan Rieke und Christian von Hiller
Investment Office Private Wealth Management*

12. Juli 2024

DER ARBEITSMARKT RÜCKT IN DEN USA STÄRKER IN DEN BLICKPUNKT DER GELDPOLITIK

Auf den amerikanischen Arbeitsmarkt haben die Investoren in den vergangenen Monaten wenig geachtet. Unabhängig davon, ob die Inflationsrate hoch oder runter ging, ob sich das Wirtschaftswachstum beschleunigte oder verlangsamte, der amerikanische Arbeitsmarkt zeigte sich stets in einer robusten Verfassung.

Das scheint sich nun zu ändern, nicht grundlegend, aber doch so sehr, dass die Fed nun auch stärker die Entwicklung auf dem Stellenmarkt in den Blick nimmt. „Eine erhöhte Inflation ist nicht das einzige Risiko, mit dem wir konfrontiert sind“, sagte Fed-Gouverneur Jerome Powell diese Woche vor dem Bankenausschuss des US-Senats und kam direkt auf den Arbeitsmarkt zu sprechen. „Die jüngsten Daten zeigen, dass sich die Bedingungen am Arbeitsmarkt im Vergleich zu vor zwei Jahren deutlich abgekühlt haben - und das hätte ich bis zu den letzten Zahlenveröffentlichungen nicht gesagt.“

Damit bezog sich Powell auf die jüngsten Arbeitsmarktdaten von vergangener Woche: Im Juni hat die US-Wirtschaft unter dem Strich 206.000 Stellen geschaffen und damit etwas mehr als die Volkswirte im Mittel erwartet hatten. Allerdings lag dieser Anstieg, wie das US Bureau of Labor Statistics hervorhob, unter dem monatlichen Mittelwert der vergangenen zwölf Monate von 220.000 Stellen. Gleichzeitig jedoch – und das ließ sowohl die Investoren als auch die Fed aufhorchen – wurden die bis dahin vorläufigen Zahlen für den April und den Mai deutlich gesenkt und zwar um 111.000 Stellen. Parallel zu dieser Revision stieg die Arbeitslosenquote von 4,0 auf 4,1 Prozent. Damit hatten die Anleger nicht gerechnet. Der Anstieg fiel gering aus, doch immerhin erreichte die Arbeitslosenquote damit den höchsten Wert seit November 2021.

Im Juni 2024 hat sich auch der Anstieg der Löhne verlangsamt. Die durchschnittlichen Stundenlöhne stiegen um 3,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Das war der schwächste monatliche Anstieg seit 2021. Im Mai 2024 betrug das Plus 4,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Und diese Verlangsamung des Lohnanstiegs werteten die Investoren als positive Nachricht. Denn sie deutet genauso wie der Rückgang der Stellenschaffungen darauf hin, dass sich die Konjunktur in den USA verlangsamen könnte. Und dies wiederum könnte der US-Notenbank Fed den Spielraum eröffnen, im Herbst die Leitzinsen weiter zurückzunehmen. Aus Sicht der Anleger ist damit die Wahrscheinlichkeit für eine zweite Leitzinssenkung in diesem Jahr nochmals gestiegen.

Drei Faktoren im Blick der Fed

Drei volkswirtschaftliche Größen behält die Fed derzeit besonders im Blick: die Inflationsrate, die Konjunktur und nun auch etwas stärker den Arbeitsmarkt. Die Inflationsrate verfolgen die amerikanischen Geldpolitiker ohnehin eng – das ist schließlich ihre zentrale Zielgröße. Die Teuerung ist in den vergangenen zwei Jahren stark zurückgegangen. Im Juni 2022 lag sie, gemessen am Index (Deflator) der persönlichen Konsumausgaben PCE, bei 7,1 Prozent. Im Mai 2024 – die Juni-Daten liegen noch nicht vor - ist die Inflation auf 2,6 Prozent gesunken. Das ist ein großer Fortschritt in der Bekämpfung der Inflation. Doch die Teuerung hält sich hartnäckiger als anfangs gedacht, und vor allem hält sie sich nach wie vor hartnäckig über dem mittelfristigen Inflationsziel von 2 Prozent, dass die Fed – wie im Übrigen auch die EZB für den Euroraum – anstrebt.

Daneben achtet die Fed auch stets auf die Entwicklung der Konjunktur, die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Während sich die Lage am Arbeitsmarkt abzukühlen scheint, ist die Entwicklung der Konjunktur zurzeit weniger eindeutig. Es zeigen sich erste Zeichen einer Verlangsamung der Wachstumstempos. Noch hat sich die US-Wirtschaft zuletzt als widerstandsfähig präsentiert. Zum Ende der Corona-Pandemie hin fiel das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2022 noch relativ schwach aus. Im ersten Quartal 2023 beschleunigte es sich jedoch auf 1,7 Prozent. In den drei folgenden Quartalen 2023 zog das Wachstumstempo weiter an, sodass die Wachstumsrate für das Gesamtjahr 2023 respektable 2,5 Prozent erreichte. Im ersten Quartal 2024 stellte sich das Wirtschaftswachstum bei 2,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr ein. Die Dynamik ließ allerdings deutlich nach: Im Vorquartalsvergleich stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nur um 1,4 Prozent, auf Jahresrate hochgerechnet. Im einfachen Vorquartalsvergleich entspricht dies einer Wachstumsrate von 0,35 Prozent, deutlich niedriger als in den Vorquartalen.

Für das laufende Jahr 2024 erwarten viele Volkswirte, dass das Wachstumstempo der amerikanischen Wirtschaft im weiteren Jahresverlauf weniger stark ausfallen könnte. Für das zweite Quartal – die ersten Schätzungen werden am 25. Juli veröffentlicht – erwarten die Ökonomen den Konjunkturumfragen von Bloomberg zufolge ein Wachstum des realen BIP von rund 2 Prozent annualisiert gegen Vorquartal. Vor allem auch der private Konsum könnte verhaltener wachsen. „Zwar prognostizieren wir für 2024 keine Rezession“, heißt es beispielsweise in einer Prognose der US-Denkfabrik Conference Board.[1] „Wir gehen jedoch davon aus, dass sich das Wachstum der Verbraucherausgaben weiter abkühlt und dass sich das Wachstum des BIP insgesamt im Zeitraum vom zweiten bis zum dritten Quartal 2024 auf weniger als 1 Prozent verlangsamt.“

Im Zusammenspiel der drei Größen, auf die die Fed derzeit achtet, ergibt sich eine diffuse Datenlage: Die Inflation ist zurückgegangen, aber noch nicht unter die Zielmarke von 2 Prozent gefallen. Für das Wachstum des BIP deutet sich eine gewisse Verlangsamung an, und der Arbeitsmarkt zeigt Anzeichen einer Beruhigung. Es ist jedoch zu früh, hier eine nachhaltige Abschwächung der Konjunktur zu diagnostizieren. Insofern macht es Sinn, abzuwarten. Eine Zinssenkung, die zu früh oder zu kräftig käme, könnte die Fortschritte bei der Inflationseindämmung verzögern oder umkehren, kommentiert der Fed-Präsident.

Die Fed wartet noch ab

Powell dämpft zwar die Hoffnung auf rasche Zinssenkungen: „Weitere gute Daten würden unser Vertrauen stärken, dass sich die Inflation nachhaltig in Richtung 2 Prozent bewegt“, sagte der Fed-Chef. Diese Aussage lässt sich dahingehend deuten, dass die Fed wohl in diesem Sommer keine Leitzinssenkungen mehr beschließen wird. Im Herbst – vermutlich im September – könnte etwas mehr Klarheit über die Richtung der zentralen Faktoren in der amerikanischen Wirtschaftsentwicklung herrschen. Das dürfte der Zeitpunkt sein, eine Entscheidung zu treffen.

Der Schlüssel dazu hat sich in Richtung Arbeitsmarkt verlagert. Eine Abschwächung bei der Schaffung neuer Stellen oder in den Lohnzuwächsen würde sich dämpfend auf die Verbraucherausgaben auswirken. Dies wiederum könnte dem Wachstum des BIP in den USA Grenzen setzen und Nachfragedruck von der Entwicklung der Inflationsrate nehmen. Deshalb sollten Anleger verstärkt auf die Fähigkeit der amerikanischen Wirtschaft achten, neue Stellen zu schaffen. Das sagt nicht nur etwas über die Dynamik der amerikanischen Wirtschaft aus, sondern auch über den künftigen Zinspfad. Wir jedenfalls fühlen uns in unserer Einschätzung bestätigt, dass wir in diesem Jahr noch bis zu zwei Leitzinssenkungen der US-Notenbank sehen werden.

Stephan Rieke und Christian von Hiller

[1] The Conference Board: Economic Forecast for the US Economy. 13. Juni 2024.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder GreenCard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.