

# CIO View

*Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE*



2. August 2024

## *WO DIE AMERIKANISCHEN MÄRKTE DERZEIT STEHEN*

Eine Woche mit richtungsweisenden Wirtschaftsereignissen geht in den USA zu Ende:

- Die Berichtssaison der Unternehmen über das zweite Quartal 2024 brachte weitere Daten.
- Der Arbeitsmarktbericht für Juli 2024 steht an diesem Freitag aus.
- Die Fed hat ihre Leitzinsen am Mittwochabend unverändert belassen.
- Im Wahlkampf in den USA zeichnet sich klarer ab, mit welchem Programm die voraussichtliche Kandidatin der Demokraten, Kamala Harris, antreten will.

Zeit, für eine Standortbestimmung: Wo stehen die amerikanischen Märkte? Denn trotz einer insgesamt hohen Bewertung kommen langfristig ausgerichtete Anleger an den amerikanischen Aktienmärkten unserer Einschätzung nach kaum vorbei. Gehen wir der Reihe nach die aus unserer Sicht wichtigsten Themen durch.

### 1. Quartalsberichte der Unternehmen

Einige wichtige Unternehmen haben in der zu Ende gehenden Woche über den Geschäftsverlauf im zweiten Quartal 2024 berichtet. Am Dienstag legten Microsoft und der Pharmakonzern Merck & Co Zahlen über den Geschäftsverlauf vor. Am Mittwoch folgte der Betreiber von Facebook, WhatsApp und Instagram, Meta, und am Donnerstagabend Amazon und Apple – bekannte Mitglieder der sogenannten „Magnificent 7“.

Insgesamt entwickelt sich die Berichtssaison in den USA gut. Laut Factset dürfte sich das Gewinnwachstum am Ende der Berichtssaison auf rund 10 Prozent belaufen. 80 Prozent der Unternehmen konnten bis dato die Erwartungen übertreffen. Insgesamt lagen die Gewinne rund 4 Prozent höher als im Vorfeld von den Analysten geschätzt.

Vielen Anlegern in den USA machen noch die jüngsten, zum Teil heftigen Kursverluste im Tech-Bereich zu schaffen. Besonders bei Microsoft hat sich bei der Vorlage der aktuellen Zahlen bestätigt, dass der Software-Konzern weiterhin stark in Künstliche Intelligenz investieren muss. Laut CFO Amy Hood werden die Kapitalausgaben im Geschäftsjahr 2025 über denen von 2024 liegen. Das bringt die Investoren in ein Dilemma: Auf der einen Seite belasten Investitionen auf kurze Sicht den freien Cashflow. Auf der anderen Seite sind diese Investitionen unter Umständen notwendig, um die Grundlage für künftiges Gewinnwachstum zu legen.

Aus unserer Sicht ist es wesentlich, nicht auf gut Glück in einzelne vielversprechende Titel aus dem Tech-Sektor zu investieren, sondern die gesamte Wertschöpfungskette im Blick zu behalten – von der Halbleiterproduktion über Software, Hardware, Beratungsunternehmen und Datenspeicherung bis hin zu den Anwendern. Dabei stehen aktuell die Hersteller von Halbleitern im Fokus. Samsung Electronics hatte in dieser Woche für das zweite Quartal einen Sprung des Nettogewinns um mehr als das Sechsfache gemeldet. Auch das US-Halbleiterunternehmen AMD konnte in dieser Woche mit den veröffentlichten Zahlen glänzen.

## 2. Makroökonomische Lage

Neben den Quartalsberichten schauen die Marktteilnehmer diese Woche auf den amerikanischen Arbeitsmarkt. Für Freitagnachmittag werden neue Daten erwartet. Zuletzt zeigte der US-Arbeitsmarkt leichte Schwächen. Die Dynamik bei der Schaffung neuer Stellen hat nachgelassen, und auch der Lohnanstieg hat sich verlangsamt. Das Wachstum der Löhne außerhalb der Landwirtschaft ging im zweiten Quartal 2024 auf annualisiert 1,4 Prozent zurück, nachdem es im ersten Quartal bei 2,1 Prozent lag. Der Anstieg im zweiten Quartal fiel zuletzt auf die niedrigste Rate seit Januar 2021. Die Arbeitslosenquote ist seit ihrem Tief nach der Corona-Krise im April 2023 von 3,4 Prozent auf 4,1 Prozent gestiegen.

Im Juni 2024 hat sich die Inflation in den USA weiter abgeschwächt. Gemessen am Verbraucherpreisindex Personal Consumption Expenditures (PCE) ist die jährliche Teuerungsrate auf 2,5 Prozent zurückgegangen. Damit lag sie sowohl unter dem Mai-Wert von 2,6 Prozent wie auch unter den Erwartungen von ebenfalls 2,6 Prozent für Juni. Gleichzeitig ist das Wachstum der US-Wirtschaft mit 2,8 Prozent im zweiten Quartal 2024 überraschend stark ausgefallen. Investoren sind gut beraten, auf vorlaufende Indikatoren zu achten. Der ISM Manufacturing Index, der am Donnerstag veröffentlicht wurde, liegt deutlich unter den Erwartungen und deutet darauf hin, dass sich die Nachfrage in den USA abschwächt.

## 3. Leitzinsen

Für die amerikanischen Notenbanker ergab sich aus der makroökonomischen Datenlage keine eindeutige Handlungsempfehlung: Die leichte Schwäche am Arbeitsmarkt wie auch die zurückgehende Inflationsrate sprechen tendenziell für eine Lockerung der Geldpolitik. Das immer noch relativ starke Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal steht dieser jedoch eher entgegen. Insofern ist es nicht überraschend, dass die Fed ihre Leitzinsen am Mittwochabend im Korridor von 5,25 Prozent bis 5,50 Prozent belassen hat. Damit hat die US-Notenbank ihre Leitzinsen seit Juli 2023 nicht mehr verändert.

Allerdings haben die Notenbanker ihre Beurteilung der Lage in einigen wichtigen Punkten aktualisiert. Nach der Juni-Sitzung hieß es noch, es habe in der Inflationsbekämpfung „bescheidene weitere Fortschritte“ gegeben. Jetzt stellt sie „einige weitere Fortschritte“ fest. Auch hatte die Fed die Inflation bisher als „erhöht“ bezeichnet, jetzt nur noch als „etwas erhöht“.

Demzufolge gehen die Märkte jetzt fest davon aus, dass eine Zinssenkung im September kommen wird. Auch wenn die Wahrscheinlichkeit weiter gestiegen ist, hat die Fed einen Zinsschritt noch nicht beschlossen. Die Fed wird auf Basis der im September aktuellen Datenlage entscheiden. Und an dieser kann sich durch geopolitische Risiken – etwa durch eine Verschärfung der Sicherheitslage im Nahen Osten oder der Handelsauseinandersetzung mit China – noch einiges ändern.

## 4. Wahlkampf

Die voraussichtliche Präsidentschaftskandidatin, Kamala Harris, hat dem amerikanischen Wahlkampf eine unbekannte Größe hinzugefügt. Darüber hatte sich ja auch ihr Gegner Donald Trump umgehend beschwert. Vor allem ein wirtschaftspolitisches Programm wird Harris noch entwerfen müssen. Dabei wird sie sich wohl weitgehend auf Bidens Politik stützen. Denn in seiner Amtszeit hat sich die US-Wirtschaft außerordentlich stark entwickelt, was ja auch an den US-Aktienmärkten honoriert worden ist.

Angesichts ihrer politischen Positionierung ist es keine Überraschung, wenn Harris soziale Komponenten in ihrem Wirtschaftsprogramm betonen wird. Zentrale Fragen an die mögliche Kandidatin sind bisher offen: Wie wird Harris die Energiepolitik der USA gestalten und wie die Wirtschaftsbeziehungen zu China?

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.