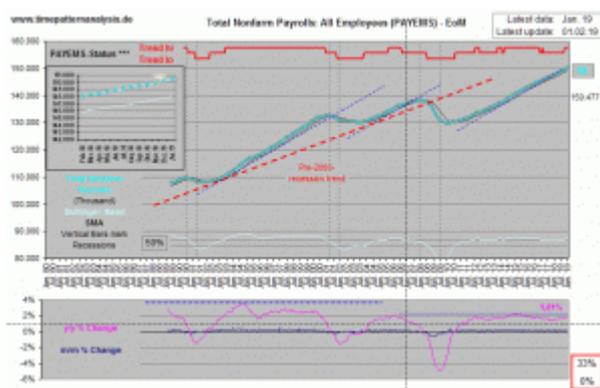


US-Wirtschaft – wie sieht es aus?

Description

Die Zahl der Arbeitsplätze hat in den USA im Januar weit mehr als erwartet zugenommen. Der Jahreszuwachs bei den nonfarm-Jobs im privaten Sektor war sogar so stark wie in fast drei Jahren nicht. Die Nachfrage nach Arbeitskräften scheint sich wieder zu beschleunigen.

Dies zeigt auch die Trendauswertung, die seit Oktober 2018 mit „Trend Hi“ (rote Signallinie am oberen Chart-Rand) anzeigt, dass die jüngere Entwicklung oberhalb des zugrunde liegenden Trends verläuft.



Die durchschnittlichen Stundenlöhne zeigen einen jährlichen Zuwachs von 3,4% für Beschäftigte in der Produktion und 3,2% für alle Angestellten/Arbeiter. Das liegt im Rahmen der Erwartungen.

Der ISM-Index ist im Januar recht deutlich angestiegen, er notiert mit aktuell 56,6 aber weiter unter seinem jüngsten Maximum bei 61,30 aus August 2018. Die Sub-Indices für neue Aufträge und Produktion stiegen jeweils um über sechs Punkte. Der Sub-Index für die Beschäftigung gab um 0,5% nach. Der Preis-Index ging um 5,3% zurück, das wird auf zum ersten Mal seit fast drei Jahren sinkende Preise für Rohmaterial zurückgeführt. Die Indices für Verbrauchervertrauen und Verbrauchersentiment haben im Januar teilweise deutlich nachgegeben.

Damit stellt sich das Bild für die US-Wirtschaft vergleichsweise robust dar. Von Bedeutung wird in den kommenden Monaten sein, ob sich die Schwäche bei den weichen Indikatoren zur Befindlichkeit des US-Verbrauchers in harten Fakten niederschlägt, oder ob die Delle hier wieder ausgebügelt wird.

Die Fed hat mit dem Ergebnis ihrer jüngsten FOMC-Sitzung überrascht. Es war erwartet worden, dass die



US-Zentralbank das Niveau der Leitzinsen unangetastet lässt. Sie bekräftigte erneut ihre „Geduld“ bei eventuellen weiteren Zinsschritten. [Im Unterschied zu ihrer Sitzung im Dezember](#) sagte sie jetzt, sie sei bereit, den diesbezüglichen Kurs zu ändern, wenn es die Rahmenbedingungen erforderten. Seinerzeit hatte sie noch betont, die Verkürzung ihrer Bilanz sei auf „Autopilot“. Das hatte für zunehmenden Druck auf die Aktienkurse geführt.

Diese Wendung kam bei den Akteuren auf den Finanzmärkten gut an. Nach Fed-Funds-Rate wird ein weiterer positiver Zinsschritt in 2019 nun für sehr unwahrscheinlich gehalten. Im Dezember war für das laufende Jahr noch mit einem oder zwei Zinsschritten gerechnet worden. Allgemein geht man jetzt zumindest von einer Pause in der Zinspolitik aus, einige Beobachter sehen bereits das Topp im laufenden Zinszyklus erreicht.

Man könnte die Wendung der Fed auch als Zeichen dafür interpretieren, dass die Fed dunkle Wolken über der wirtschaftlichen Entwicklung heraufziehen sieht. Aber gegenwärtig überwiegt bei den Akteuren in den Finanzmärkten die Hoffnung auf reichliche Versorgung mit Liquidität.

Der Goldpreis ist in Dollar auf ein acht-Monats-Hoch gestiegen. Der Dollar hat nach unten gedreht. Die Rendite der zehnjährigen TNotes hatte im Oktober und November 2018 bei jeweils gut 3,2% ein Topp gebildet. Zu Jahresbeginn sackte sie bis auf 2,56% ab, aktuell notiert sie bei knapp 2,7%. Die Zinsstruktur ist wieder etwas steiler als zur Jahreswende, Entwarnung würde ich hier aber bisher nicht geben.

Die Unternehmensberichte für das vierte Quartal zeigen sich etwas besser als erwartet. Trotzdem dürfte im dritten Quartal mit einem jährlichen Zuwachs von rund 22% das Topp der Profitentwicklung im gegenwärtigen Konjunkturzyklus erreicht worden sein. Das [KGV nach Shiller \(CAPE\)](#) liegt bei fast 30, das ist im historischen Vergleich deutlich erhöht.

Risiken für die US-Wirtschaft kommen gegenwärtig vor allem vom internationalen Umfeld.

So haben sich die chinesischen Fertigungsaktivitäten im Januar (noch) schlechter entwickelt als erwartet. Auch eine Warnung von Amazon am zurückliegenden Freitag deutet darauf hin, dass die chinesische Wirtschaft durch die im Handelsstreit China-USA erhobenen Strafzölle belastet wird – zusätzlich zu anderen Faktoren, wie der hohen Verschuldung und einem aufgeblähten Immobiliensegment.

Die italienische Wirtschaft zeigt für das dritte und das vierte Quartal jeweils gegenüber dem Vorquartal eine negative Zuwachsrate. Damit befindet sich die drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone in einer „technischen Rezession“. In der Eurozone insgesamt hat sich der konjunkturelle Aufschwung mit relativ niedrigem Tempo fortgesetzt. Im dritten und vierten Quartal war die Wirtschaft hier um jeweils 0,2% gewachsen. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal wuchs sie im vierten Quartal um 1,2%. Für das Gesamtjahr 2018 wird vorläufig von einem Wachstum von 1,8% ausgegangen.

Das Drohszenario eines harten Brexits wird nach wie vor als ein Hauptgrund für die schleppende Entwicklung in der Eurozone genannt. Ich halte das für vorgeschoben, es dient u.a. der EZB als Vorwand dafür, ihre Nullzinspolitik immer weiter auszudehnen. Es dürfte entweder zu einer Lösung in letzter Sekunde oder dazu kommen, dass der Termin hinausgeschoben wird. [Die britische Regierung hat nach aktuellem Urteil des EuGH hier einen gewissen Handlungsspielraum.](#)

Die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den USA erhöht sich insbesondere dann, wenn die Unternehmen steigende Kosten für Kapital (Zinsen), Arbeit (Löhne) und Rohmaterial (Rohstoffe) nicht mehr (vollständig) auf die Verbraucher überwälzen können. Die Lohnkosten spielen dabei eine besonders wichtige Rolle. Der folgende Chart zeigt (leider nur) per drittem Quartal 2018, dass der Anteil der Löhne an der Nettowertschöpfung gesunken, der von Unternehmensgewinnen an der Nettowertschöpfung hingegen gestiegen ist. Von hier aus gibt es weiterhin kein Anzeichen, dass die Lohnkosten in die Gewinne „beißen“ ([Chartquelle](#))

).



Wertet man die jährlichen Wachstumsraten von Kurs des S&P 500, Dividenden im S&P 500, Unternehmensgewinnen im S&P 500 und die der Rendite der zehnjährigen TNotes aus, so ergibt sich gegenüber Dezember ein leicht verbessertes Gesamtbild für wichtige Teile der Finanzmärkte. Die Betonung liegt aber auf „leicht“, der Sicherheitsabstand ist gering.