

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

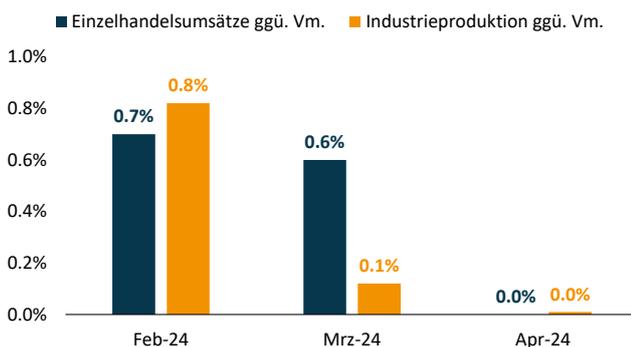
Unerwartet gute Negativüberraschungen

Neulich im sonnendurchfluteten Außenbereich einer Schankwirtschaft. Fragt mich die Servicekraft: „Darf's noch ein Bier sein?“ – „Danke“, lehne ich höflich ab, „das Glas ist noch halb voll.“ Worauf sie mit einem schelmischen Grinsen entgegnet: „Also für mich ist das Glas halb leer.“ Damit war der Gesprächsrahmen für den weiteren Abend definiert: Ist es noch angenehm warm oder schon wieder zu heiß? Ist es Wetter oder Klima? Geht es uns gut oder schlecht? Wächst die amerikanische Volkswirtschaft oder wächst sie nicht? Einigkeit konnte in keinem dieser Punkte erzielt werden. Aber gerade die Frage zum Wachstum in den USA eignet sich natürlich hervorragend für eine tiefergehende Diskussion, bevor sich die CONCLUSIO in eine zweiwöchige Pfingstpause verabschiedet.

Säße die **amerikanische Volkswirtschaft** in einer Gaststätte, würde sie alkoholfreies Bier bestellen. „0,0 Prozent“ ist dort gerade en vogue. Einzelhandelsumsätze? Gemeldet wurde ein Zuwachs um 0,0 Prozent. Industrieproduktion? Ebenfalls ein Plus von 0,0 Prozent. Und dennoch signalisiert ein etablierter Indikator ein BIP-Wachstum auf Leichtbierniveau von 3,6 Prozent – Wie kann das sein?

USA: Null-Prozent-Start ins zweite Quartal

USA: Konjunkturdaten der letzten drei Monate



Quelle: Bloomberg, antea

Es ist tatsächlich so, dass die meisten **Konjunkturindikatoren** für die Vereinigten Staaten in den vergangenen Wochen enttäuschten. Eine „Enttäuschung“ ist immer dann gegeben, wenn der veröffentlichte Indikator oder dessen Veränderungsrate unterhalb der Erwartungen liegt. Die Erwartungen wiederum bemessen sich nach dem Median der

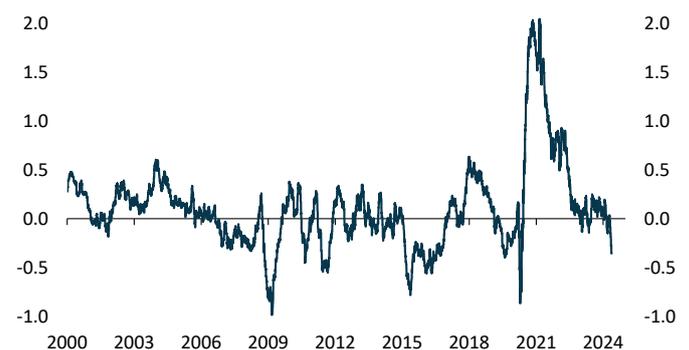
Volkswirte-Prognosen, dem sogenannten Konsens. Der letzte Konjunkturindikator, der in den USA nennenswert oberhalb der Kon-

senserwartung lag, liegt mittlerweile drei Wochen zurück: Am 26. April wurde für März ein Zuwachs der „Persönlichen Ausgaben“ um 0,8 Prozent im Vergleich zum Februar gemeldet. Erwartet worden war ein Anstieg von lediglich 0,6 Prozent. Seither herrscht Tristesse. Mehr als zwei Dutzend Indikatoren lagen unter, auf oder allenfalls im Promillebereich oberhalb der Erwartungen.

Anzahl und Ausmaß dieser Abweichungen werden in sogenannten **Konjunkturdaten-Überraschungs-Indizes** aufaddiert. Bereits [letzte Woche](#) habe ich gezeigt, wie ein solcher Überraschungs-Index auf ein Mehrjahrestief abgerutscht ist. Seit dem Corona-Ausbruch gab es keine Phase, in welcher die Konjunkturindikatoren derart stark enttäuscht haben wie in den vergangenen Wochen.

Stärkste Datenenttäuschungen seit Corona

USA: Konjunkturdaten-Überraschungs-Index



Quelle: Bloomberg, antea

„Enttäuschende“ Konjunkturdaten müssen nicht notwendigerweise „schlechte“ Konjunkturdaten sein. Würde beispielsweise für den Einzelhandel ein Umsatzplus von einem Prozent erwartet und der veröffentlichte Wert läge bei „nur“ 0,8 Prozent, dann handelte es sich zwar um eine „Enttäuschung“ im Sinne der hier dargestellten Logik, aber höchstwahrscheinlich nicht um einen „schlechten“ Wert im Sinne einer robusten Konjunkturentwicklung. Ursächlich für einen Rückgang in den Überraschungs-Indizes können also auch zu optimistische Erwartungen der Volkswirte sein.

Parallel zu der Serie enttäuschender Konjunkturindikatoren signalisiert das von mir schon häufiger zitierte „GDPNow“-Modell für die USA der Fed Atlanta ein **BIP-Wachstum** von 3,6 Prozent im zweiten Quartal. Wie in den USA üblich, handelt es sich dabei um eine auf das Jahr hochgerechnete („annualisierte“) Wachstumsrate. In europäischer Darstellung entspräche dies einem Quartalswachstum von 0,9 Prozent – ein kräftiger Zuwachs, den Deutschland in den letzten acht Quartalen zusammengekommen nicht erreicht hat.

Nullwachstum im Einzelhandel und in der Industrie, enttäuschende Konjunkturdaten in Serie und trotzdem ein BIP-Wachstum von fast einem Prozent – kein Wunder, dass die Schankwirtschaftsdiskussion ergebnislos blieb. Wie passt das alles zusammen? Die Glas-halb-leer-Fraktion bezieht sich auf *Monats-Änderungsraten* und vermeldet „Stillstand“. Die Glas-halb-voll-Fraktion verweist auf *Quartals-Änderungsraten* und erinnert ihr gegenüber an die Monats-Änderungsraten im Februar und März. Seinerzeit verzeichnete vor allem der Einzelhandel jeweils ein kräftiges Umsatzplus. Dadurch lag das *Niveau* der Umsätze zu Beginn des zweiten Quartals viel höher als zu Beginn des ersten Quartals. Selbst wenn der Einzelhandel weder im April noch im Mai noch im Juni ein Umsatzwachstum verbuchen sollte, würde für das zweite Quartal insgesamt immer noch ein kräftiges Umsatzplus im Vergleich zum ersten Quartal verbleiben. Ein schwaches zweites Quartal würde also immer noch von den Umsatzzuwächsen im ersten Quartal profitieren. Man könnte dann sagen: „Das halbe Glas ist voll“.

Zusammenfassend lässt sich konstatieren: Das BIP-Wachstum der amerikanischen Volkswirtschaft präsentiert sich im Quartalsvergleich noch robust, die monatlichen realwirtschaftlichen Indikatoren signalisieren aber eine deutliche Verlangsamung der Konjunkturdynamik.

Eine sich abschwächende Konjunkturdynamik dämpft den Inflationsdruck und erhöht die Aussicht auf Leitzinssenkungen durch die Zentralbank. „Bad news is good news“ – es war genau diese (von mir vor einer Woche diskutierte) Einordnung, welche zahlreiche **Aktienmarktindizes** in den vergangenen Tagen auf neue historische Höchststände gehievt hat. Die Kombination aus hohen, wenngleich nicht weiter zunehmenden Einzelhandelsumsätzen und leicht abnehmendem Preisdruck (die Inflationsrate ging im April von 3,5 Prozent auf 3,4 Prozent zurück) war ein Datencocktail, der den Anlegern sehr gut gemundet hat.

Neue Kursrekorde an den Aktienmärkten



Quelle: Bloomberg, antea

Conclusio: Die mahrende Schlussfolgerung von letzter Woche bleibt unverändert bestehen: Es ist eine Gratwanderung, auf enttäuschende Konjunkturdaten mit steigenden Aktienkursen zu reagieren. Da aber in den kommenden zwei Wochen für die USA keine bedeutenden Konjunkturdaten veröffentlicht werden, wird der „halb-voll-halb-leer“-Disput vorerst wohl ungeklärt bleiben. Stattdessen dürften die Quartalszahlen von Nvidia am Mittwochabend entscheidend dafür sein, ob die Kursgewinne anhalten und die Anleger sich noch ein Getränk gönnen werden.

Verfasser: purps@antea-ag.de

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | www.antea-ag.de

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

