

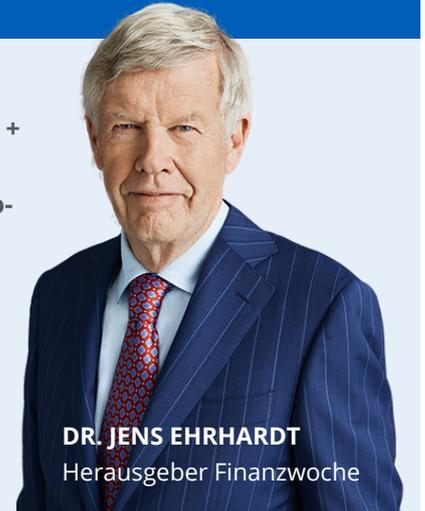
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Historisch gefährlichste Konzentration von Anlagegeldern in wenigen US-Aktien (Magnificent 7). Diese steigerten die Umsätze um 15% gegen Vorjahr, die Gewinne um 58%. Die übrigen 493 S&P 500-Aktien: Umsätze + 3% gegen Vorjahr (Real minus!) und Gewinne fielen um 2%.
- Aktienindizes ohne die wenigen Wachstumswerte kommen 2024 in Europa und USA kaum voran. DAX plus gut 1%, S&P 500 plus 5%, ohne Indexgewichtung der Wachstumswerte gleichgewichtet nur plus 1,2%, Russel 2000 minus 4%, deutsche Anleihen (Bund Future) minus 3%, längere US-Staatsanleihen minus 6% (TLT).
- DJE-Aktienfonds seit Jahresanfang bis 9,6% gestiegen, Anleihefonds bis 0,9%. Genauere Zahlen siehe Seite 6.
- Beste Börse mit Aufschwung auf breiter Front Japan mit plus 15%
- Markttechnik verschlechtert sich (Indexhoch im März?)



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Die Konjunktorentwicklung in diesem Jahr bleibt der entscheidende Faktor, ob sich der allgemein erwartete Aktienaufschwung in diesem Jahr international einstellen wird, oder nicht. Die Signale vom US-Arbeitsmarkt, aber auch einige (nicht alle) US-Frühindikatoren deuten zuletzt auf eine bessere US-Konjunktorentwicklung hin, als von den Märkten erwartet. Bisher war die Frage: Rezession oder „Soft Landing“, wobei zuletzt 80% der Investmentgemeinde Letzteres für wahrscheinlich hielt. Inzwischen wächst die Gemeinde der „No Landing“-Anhänger, also jener die meinen, dass es überhaupt keine Rezession oder Abschwächung geben wird. Die Federal Reserve von Atlanta sah zuletzt schon 2,9% US-Wirtschaftswachstum im ersten Quartal gegenüber Vorjahr (nach 3,1% im vierten Quartal). Sollte es wirklich keine weiteren negativen Auswirkungen der schnellsten und prozentual stärksten Zinserhöhungsperiode in den USA geben, so wäre dies mit Sicherheit der in der Geschichte ebenfalls (in Friedens- und Nicht-Rezessionszeiten) einmalig großen Neuverschuldungswelle in den USA geschuldet.

Für eine Konjunkturlastung spricht die jüngst weniger restriktive US-Kreditvergabe. Bisher sprach die historische Erfahrung dafür, dass die Verschärfung der Kreditausleihebedingungen bei US-Banken bei gleichzeitig absinkendem Bedarf der US-Unternehmen nach Krediten die monetären Voraussetzungen für eine (inflationdämpfende) Rezession darstellen würden.

Noch im April letzten Jahres verschärften 43% der US-Banken ihre Kreditstandards, zuletzt nur noch 20,6%. Auffällig ist auch, wie der US-ISM-Service-PMI sich zuletzt entgegen den Erwartungen um 2,9% Punkte auf 53,4% (über 50 ist Expansion) verbesserte (erwartet waren nur 52%). Die Verbesserung der Konjunkturindikatoren geht einher mit höheren Inflationsraten. Im Januar wurde die US-CPI-Inflationsrate mit 0,2% gegenüber Vormonat bzw. 2,9% gegenüber Vorjahr erwartet. Tatsächlich betrug der Anstieg aber 0,3% bzw. 3,1%. Die Kernrate stieg um 0,4% gegenüber Vormonat und 3,9% gegenüber Vorjahr, ebenfalls deutlich über den Erwartungen. Die Kernrate des Service-CPI stieg sogar um 0,7% gegenüber Vormonat, bzw. 5,4% gegenüber Vorjahr.

Höhere Inflation bedeutet aber, dass der Zeitpunkt der ersten Zinssenkung in den USA immer weiter in die Zukunft verschoben wird. Auch das Ausmaß der Zinssenkung wird immer weiter gesenkt. Ging man erst von mindestens sechs Zinssenkungen um je 0,25% aus, sind es inzwischen weniger als vier Zinssenkungen mit nur noch 97 Basispunkten. Zum Teil werden gar keine Zinssenkungen mehr erwartet, wenn sich das Wirtschaftswachstum nicht abschwächt. Larry Summers sprach sogar von Zinserhöhung. Auch in Europa hält der österreichische Zentralbankpräsident es für möglich, dass die Zinsen in diesem Jahr überhaupt nicht gesenkt werden, was allerdings im Hinblick auf die

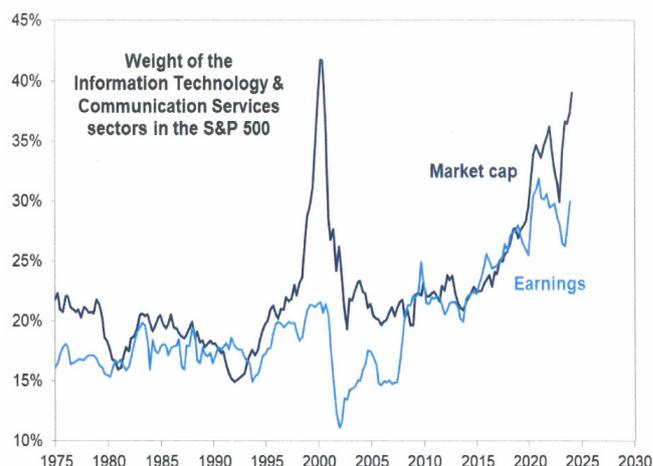
deutlich schlechtere Konjunkturentwicklung in Europa als in den USA wenig wahrscheinlich sein dürfte. Länder, die sehr frühzeitig die Zinsen senkten (und vorher nach Covidbeginn zuerst erhöhten) weisen teilweise schon wieder so hohe Inflationsraten auf (wie Neuseeland), dass man sogar von Zinserhöhungen ausgeht. US-Zinserhöhungen in einem Wahljahr wären sicher unerwartet, aber ein Blick in die Geschichte zeigt, dass sich Zinssenkungen und Zinserhöhungen in Wahljahren in der Vergangenheit sogar die Waage hielten.

Bessere US-Konjunktur ist (zunächst) für die Aktienmärkte international positiv, für die Anleihemärkte dagegen negativ. Langlaufende US-Staatsanleihen (TLT) fielen seit Jahresanfang um 6%. Sollte sich die US-Konjunktur doch noch verschlechtern (wofür z.B. der rückläufige Anstieg der US-Bankkredite in den letzten 12 Monaten von 12,5% auf zuletzt 1,3% Rückgang gegenüber Vorjahr spricht), wäre dies negativ für die US-Gewinne und damit den Aktienmarkt. Die jüngsten Gewinnveröffentlichungen der Unternehmen in den USA schlagen zwar die Schätzungen, aber im seit Jahren geringsten Ausmaß, was negativ für die Börsen zu interpretieren ist. In Europa schlugen nur rund die Hälfte der Unternehmen die Voraussagen bei Gewinnen und Umsätzen. Außer bei den wenigen großen Wachstumsunternehmen gibt es jedenfalls sowohl in den USA als auch in Europa im Durchschnitt keinen Gewinnanstieg. Negative Konjunkturmeldungen größeren Ausmaßes, die die Notenbanken zu schnellen Zinsrückgängen veranlassen würden, sind aber weder in den USA noch in Europa zu beobachten. In den USA stiegen die Zinsen für 10-jährige Staatsanleihen wieder von 3,8% auf 4,3%. In der Vergangenheit haben solche Zinssteigerungen den Aktienindex gedrückt.

Genauso wie im letzten Jahr tut sich 2024 bisher eine weite Schere auf zwischen den Aktienindizes und der Kursentwicklung der meisten Aktien. Im Grunde hat sich die Entwicklung des letzten Jahres in den ersten zehn Monaten bis Ende Oktober fortgesetzt: die ersten beiden Monate brachten bisher nach dem Aufschwung vom November/Dezember wieder vielfach Kursrückgänge, während große Wachstumsaktien zum Teil weit überdurchschnittlich stiegen (Nvidia 2024 mit über 50% Anstieg). Je breiter der Aktienindex (also unter Einschluss mittlerer und kleinerer Aktien), desto schlechter die Entwicklung in diesem Jahr. Der MDAX-Kursindex mit seinen 50 Werten ging z.B. in diesem Jahr bereits um 4% zurück und auch der amerikanische Russell 2000 ist 17% vom historischen Höchststand entfernt.

Der Kurs-DAX liegt weiter unter seinem Hoch vom November 2021 mit 6.867. Der monetäre Faktor scheint also immer noch einen Gegenwind gegen die Mehrzahl der Aktien international zu sein (Emerging-Markt-Index immer noch ca. 30% unter seinem Hoch). Das dürfte sich erst dann ändern, wenn die Notenbanken mit Zinssenkungen beginnen und gleichzeitig kein US-Konjunkturreinbruch zu beobachten ist. Erst dann dürfte ein Aktienaufschwung auf breiter Front einsetzen. Vorläufig dürfte es bei einem „Stock-Picker-Markt“ bleiben, wobei die guten Gewinne der großen Wachstumsaktien mit weiteren Kurssteigerungen honoriert werden, während sich die Masse der Aktien schwertut. Zuletzt stiegen die Gewinne der Wachstumsaktien bzw. Tech-Aktien weniger als die Kurse (siehe Chart). Die Indizes, bestimmt durch die Tech-Titel, spiegeln vorläufig weiterhin ein besseres Börsenbild wider, als die tatsächliche Entwicklung bei den meisten Aktien.

Fast 40% Techaktien Marktkapitalisierung: Gewinne steigen aber weniger.



Wichtig für die kurzfristige Börsenentwicklung bleibt die Markttechnik. Neben dem Zinsrückgang ab Ende Oktober letzten Jahres war es der hohe Pessimismus im letzten Herbst, der zu den schnellen Aktienkurssteigerungen im November/Dezember führte. Inzwischen signalisieren die meisten Indikatoren Börsengefahren von Greed and Fear (bis 79 gestiegen), dem Hulbert-Optimismus für den Nasdaq-Index (war bis 84% gestiegen) und dem US-Put-Call-Ratio (auch in Deutschland zuletzt ungünstig tief und damit zu viel Optimismus anzeigend). Die globalen Fondsmanager führen ihre Barreserven auf 4,2% zurück (gefährlich tief). Die Positionierung der Anleger (Investitionsgrad am Terminmarkt) ist rekordhoch (siehe Chart).

Höchste Aktien- und Optionspositionierung von US-Assetmanagern seit Finanzkrisen-Baisse.



Auch der Spezialindikator „Hindenburg-Omen“, ein Indikator der in den USA oft Aktienindexabschwächungen gut angezeigt hat, gab zuletzt Verkaufssignale. Dieser kompliziert zu ermittelnde Indikator läuft im Wesentlichen darauf hinaus, dass das Aufwärtsmomentum eines Aktienindex nach unten kippt.

Momentum als Anlagestrategie (Anhängen an relativ starke Kursentwicklungen einzelner Aktien im Vergleich zum Index) war im Gegensatz zu den meisten anderen Anlagestrategien (wie z.B. Value oder Dividendenwerte) seit über einem Jahr die beste Strategie.

IMPRESSUM

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Pullacher Straße 24, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.finanzwocche.de, E-Mail: info@finanzwocche.de. Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Handelsregistergericht: HRB 54227 Ust-ID: 129346832

Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags). Der Verlag unterwirft sich den journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung (beschlossen am 11.09.2019). Urheberrecht: Kein Teil der FINANZWOCHE darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verlag. Erfüllungsort und Gerichtsstand: München. Allgemeiner Hinweis: Wir machen Sie vorsorglich darauf aufmerksam, dass die in der Finanzwoche enthaltenen Finanzanalysen eine individuelle Anlageberatung durch Ihren Anlageberater oder Vermögensberater nicht ersetzen können. Den Artikeln, Empfehlungen, Charts und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für zuverlässig hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann die Redaktion jedoch nicht übernehmen. Jeder Haftungsanspruch, insbesondere für Vermögensschäden, die aus Heranziehung der Ausführungen in der Finanzwoche resultieren, wird daher abgelehnt. Risiko-Hinweis: Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet. Im schlimmsten Fall droht ein Totalverlust. Alle Angaben stammen aus Quellen, die die Redaktion für vertrauenswürdig hält ohne eine Garantie für die Richtigkeit übernehmen zu können. Die redaktionellen Inhalte stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar, sondern geben lediglich die Meinung der Redaktion wieder.