

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Der April war seit 1950 in den letzten 18 Vorwahljahren 17 Mal positiv (durchschnittlich gut 3%). Nach positivem Saisonrhythmus spricht aber viel für "sell in May" wegen Geldmenge und Zinskurve.
- OPEC-bedingt höhere Ölpreise erhöhen zwar Wahrscheinlichkeit für US-Zinserhöhung am 03. Mai, aber schlechte Frühindikatoren (US-Manufacturing PMI) und anhaltende Disinflation machen Zinserhöhung keinesfalls sicher. Dollaranleihen bleiben aussichtsreich.
- Aktienkurse und Gewinne fallen meist nach "re-steepening" (Steilerwerden) der US-Zinskurve.
- China-Frühindikatoren gemischt, aber monetärer Rückenwind (Gegensatz zu USA und Europa) sollte Konjunktur und Börse unterstützen.
- Gold zwar über 2.000 \$, aber keine technische Stärke. Öl technisch besser. Dollar-Pessimismus lässt Euro-Rückgang erwarten.



DR. JENS EHRHARDT

Herausgeber Finanzwoche

Die für die Börsenentwicklung kurzfristig wichtige Markttechnik (positiv!) steht im Widerspruch zu der mittelfristig wichtigen monetären Komponente (negativ!). Weltweit sehen die meisten Beobachter die weitere Börsenentwicklung in diesem Jahr im Hinblick auf die erwartete Rezession ohne großen Kursoptimismus. Lediglich in Teilbereichen wie bei US-Wachstumswerten herrscht mehr markttechnischer Optimismus, wie auch die Teilnahme an der kalifornischen Technologie-Aktien-Konferenz zeigte. Der Besuch an der Ende März abgehaltenen erstklassigen, deutschen Branchenmesse (Mannheimer FONDS professionell Kongress) zeigte dagegen die immer noch überwiegend vorsichtige Markteinschätzung der Teilnehmer. Tatsächlich hat die im letzten Jahr bis Oktober international um etwa ein Viertel rückläufige Börsenentwicklung zu einer anhaltend vorsichtigen Aktienmarkteinschätzung geführt. Dazu kommt, dass die Erholung in diesem Jahr nach der Entwicklung der Aktienindizes rein rechnerisch bei den meisten Börsenindizes positiv war, der größte Teil des Anstiegs aber auf relativ wenige, große Technologieaktien zurückzuführen war.

In den USA machen die sieben größten Aktien im S&P 500 Index ein Viertel der Marktkapitalisierung und im NASDAQ Index sogar gut die Hälfte (51%) der Marktkapitalisierung aus. Weltweit stehen die 40 größten Titel für ein Drittel der Weltbörsenkapitalisierung. Würde man jede einzelne der 500 Aktien des S&P 500

Index gleichgewichten, statt mit dem Börsenwert zu gewichten, würde man sehen, dass sich die Baisse im 1. Quartal dieses Jahres in Wall Street fortsetzte, während der S&P 500 Index leicht stieg. Dies beruht nicht nur in den USA, sondern international auf dem besseren Abschneiden der Wachstumsaktien. Global entwickelten sich Wachstumsaktien im 1. Quartal 13% besser als die Value-Aktien, während im letzten Jahr die Value-Aktien 25% besser abschnitten.

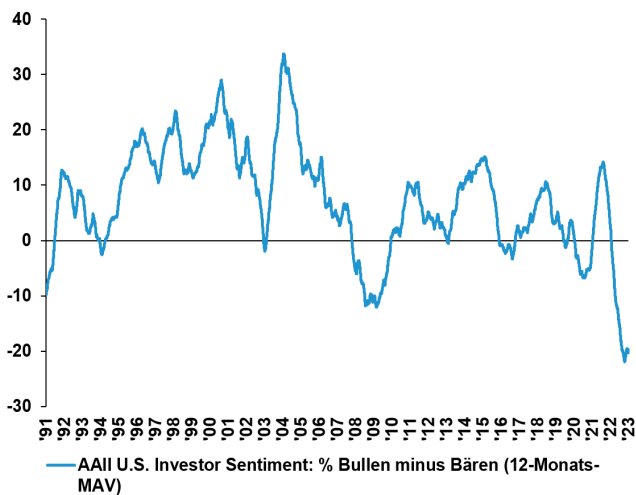
Das gute Abschneiden der Wachstumsaktien (nach dem überproportional schlechten Abschneiden im letzten Jahr) lag an den im 1. Quartal rückläufigen Renditen für US-Anleihen. Die Wachstumsaktien, wegen ihrer Zinsabhängigkeit auch "long duration stocks" genannt, profitieren davon, dass die bei den Wachstumsaktien hauptsächlich in der Zukunft anfallenden Gewinne mit niedrigeren Marktzinsen abgezinst werden, was den Gegenwartswert entsprechend erhöht. Die Rallye der Anleihekurse bzw. der entsprechende Zinsrückgang ist markttechnisch gut erklärbar. Sowohl am Aktienmarkt, als auch am Anleihenmarkt, herrscht sehr hoher Pessimismus. Bei Anleihen ist das sichtbar an den Rekord-Leerverkäufen für 10-jährige US-Anleihen am Terminmarkt.

Neben der vorsichtigen Marktpositionierung der Anleger wird die Aufwärtsbewegung der Wachstumsaktien auch gestützt vom schwächeren Dollar, stabilen

Gewinnausweisen und dem relativ soliden gesamtwirtschaftlichen, noch nicht rezessionsartigen Gesamtbild der volkswirtschaftlichen Daten bzw. Frühindikatoren. Das Erstaunliche ist, dass der Markt die Zinsentwicklung wesentlich optimistischer sieht als die Mitglieder des US-Offen-Markt-Ausschusses (FOMC) der Zentralbank. Die sogenannten "Dot-Charts" der FOMC zeigten in den letzten Monaten wesentlich höhere Zinserwartungen für die Federal Funds mit Werten zwischen 5% und 6% für das Jahresende 2023 gegenüber den Markt Federal Funds Futures von 4%. Ähnliches gilt für Ende 2024, wo der Markt 3% sieht gegenüber einer Spanne von 3,5% bis 5,5% bei den FED-Offen-Markt-Mitgliedern.

Tatsächlich günstigere Zinsentwicklung am Markt und allgemein verbreiteter Aktien-Pessimismus in den USA waren also die Hintergründe der zuletzt zumindest bei den Wachstumsaktien freundlichen Aktienkurse. Gemessen an den Optimisten der AAI (Association of American Individual Investors) waren die Anleger pessimistischer als in den vergangenen 30 Jahren (siehe Graphik).

US-Anleger waren noch nie so lange so pessimistisch gestimmt für den Aktienmarkt (positiv!).



Quelle: Eigene Berechnung

Stand: 05.04.2023

Markttechnisch spricht also viel dafür, dass sich die Aufwärtsbewegung in den USA, aber auch weltweit, bei Wachstumswerten noch fortsetzt. Hinzu kommt, dass sich die positive Phase bis Mai an den Aktienmärkten saisonal, besonders aber im dritten Präsidentschaftsjahr, fortsetzt (April im dritten Präsidentschaftsjahr seit 1950 in 94% der Fälle positiv). Die Marktkapitalisierung der sechs größten US-Wachstumsaktien stieg z.B. von Januar mit 18,3% auf zuletzt 21,8% des S&P 500 (Hoch war im September 2020 ein Prozentsatz von 26,2%). Es

erscheint realistisch, dass Wall Street und die Weltbörsen bis Mai freundlich tendieren, besonders die Wachstumsaktien. Dies war auch die Botschaft des Herausgebers auf dem ersten Fondskongress nach Covid in Mannheim. Bekanntlich war die FINANZWOCHE ähnlich wie viele große US-Häuser am Jahresanfang zunächst aus monetären Gründen negativ für die Aktienmärkte im laufenden Jahr gestimmt. Dies wechselte hier dann zu der Prognose, dass die Baisse vom 1. auf das 2. Halbjahr verschoben würde, primär aus den genannten markttechnischen Gründen.

IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Georgenstr. 1, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.finanzwoche.de, E-Mail: info@finanzwoche.de. Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags).

Der Inhalt (incl. aller Zahlenangaben) ist ohne Gewähr. Der Verlag unterwirft sich den Journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung (beschlossen am 02.03.2006).

Die in der FINANZWOCHE enthaltenen Informationen und Angaben stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung dar und sind nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen oder sonstige Entscheidungen zu verstehen. Sie sollten, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, geeigneten und fachkundigen Rat einholen. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die die Redaktion als zuverlässig erachtet. Eine Garantie für die Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Sie dienen lediglich der Information und begründen kein Haftungsobligo. Eine Haftung für Vermögensschäden, die auf eigenen Anlageentscheidungen unter einer eventuellen Bezugnahme auf den in der Finanzwoche enthaltenen Informationen beruht, ist ausgeschlossen.

Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet, so dass im schlimmsten Fall ein Totalverlust drohen kann. Die Depotpositionen sollten deshalb so gewählt werden, dass bei einem möglichen Totalverlust das Gesamtdepot nur marginal an Wert verliert.

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. Druck: Im Hause.

Online-Bezugspreis: 120,00 € (Quartal), 210,00 € (Halbjahr) und 390,00 € (Jahr). Printausgabe auf Anfrage. Bankverbindungen: Postbank München (IBAN DE51700100800041035803, BIC PBNKDEFF). Zahlungen für den laufenden Bezug sind im voraus fällig. Kündigungsfrist: 6 Wochen zum Ende des vereinbarten Bezugszeitraums. Abonnement-Vorauszahlungen können nicht erstattet werden.