

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Ein historischer Einbruch der Weltkonjunktur und der Aktienmärkte konnte in letzter Minute verhindert werden. Eine Ausweitung des Krieges mit dauerhaft hohen Energiepreisen und einer möglichen Weltrezession blieb aus.
- Nach teuren Absicherungen vieler Investoren sowie einem sehr schwachen März bei Aktien (Weltindex minus 7%) und Anleihen (minus ca. 3%) erscheint nun mehr Optimismus angebracht. Erste Stimmungsindikatoren lieferten Kaufsignale.
- Bessere Kurse sind vor allem bei US-Technologieaktien zu erwarten. Anleger sind hier unterinvestiert, zudem haben sich die Bewertungen dem Gesamtmarkt angenähert.
- Mittelfristig hellen sich auch die Inflationsaussichten auf. Dadurch sind die Chancen auf kommende Zinssenkungen wieder gestiegen.
- Eine Entspannung der Krise spricht für einen schwächeren US-Dollar und bessere Perspektiven für Edelmetalle, Schwellenländer und rohstoffnahe Märkte, die besonders dollarabhängig sind.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

War das erste Quartal dieses Jahres noch das schlechteste Aktienquartal seit 2022, wendete sich die Lage mit der Nachricht vom Waffenstillstand am Mittwoch abrupt. Da zwei Drittel der Amerikaner den Iran-Krieg ablehnten, hätten sich die Chancen für Trump bei den Zwischenwahlen im November nochmals dramatisch verschlechtert. Tatsächlich hätte eine Eskalation des Krieges nicht nur unkalkulierbare Risiken im Hinblick auf Opfer beider Seiten mit sich gebracht, sondern die Weltwirtschaft mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit in eine Rezession gestürzt. Bereits vor dem Krieg lag die Rezessionswahrscheinlichkeit in den USA bei circa einem Drittel. Auch jetzt ist keineswegs sicher, ob die US-Wirtschaft, aber ebenso die Weltwirtschaft, angesichts der stark erhöhten Ölpreise nicht doch vor einem Abschwung steht.

Zwar dürften Öl- und Gaspreise nachgeben, doch unterbrochene Lieferwege begrenzen mögliche Preisrückgänge. Hinzu kommen zerstörte Öl- und Gasproduktionsanlagen in der Golfregion, deren Reparatur teilweise bis zu fünf Jahre in Anspruch nehmen dürfte, sowie die weiterhin eingeschränkten Lieferungen von russischem Öl auf die Weltmärkte. Die Ukraine hat die russischen Exportmöglichkeiten durch die Zerstörung von Produktionsanlagen und Häfen massiv reduziert. Viel hängt daher davon ab, wie schnell die Öl- und Gaspreise wieder sinken, um eine Abschwächung der Weltkonjunktur zu vermeiden.

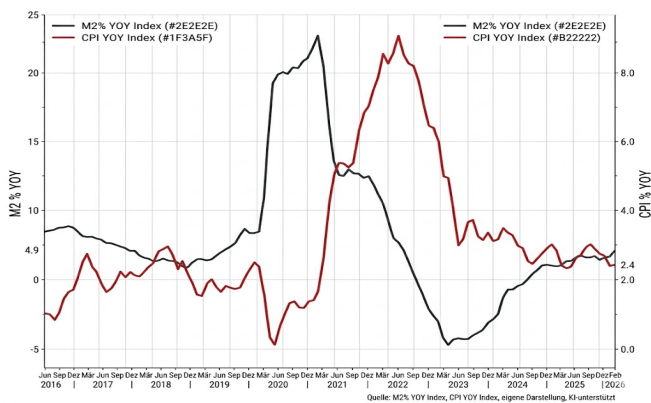
Die US-Konjunkturindikatoren sind widersprüchlich. Zuletzt kam es zu einem Anstieg der neu geschaffenen Arbeitsplätze auf 178.000. Das wäre zum ersten Mal eine Größenordnung, die annähernd ausreichen würde, um einen weiteren Anstieg der US-Arbeitslosenquote zu verhindern. Diese liegt derzeit bei 4,3%.

Allerdings hat sich dieser Indikator als höchst unzuverlässig erwiesen. Auch im Vormonat wurden zunächst 133.000 neue Arbeitsplätze gemeldet, die inzwischen aber auf 92.000 nach unten revidiert wurden. Es ist daher sehr wahrscheinlich, dass auch die zuletzt gemeldeten 178.000 neuen Stellen deutlich nach unten korrigiert werden, sodass am Ende zu wenige neue Arbeitsplätze verbleiben, um den Arbeitsmarkt zu stabilisieren. Hinzu kommt, dass die Durchschnittslöhne zuletzt sowohl auf Wochenbasis (- 0,1%), als auch die Zahl der gearbeiteten Stunden (0,2%) zurückgegangen sind.

Für mittelfristig wieder bessere Aktienmärkte ist eine deutliche Reduktion der Öl- und Gaspreise notwendig. In der Vergangenheit haben jedoch selbst nur vorübergehend stark steigende Ölpreise die US-Konjunktur und damit regelmäßig auch die Weltkonjunktur belastet. Da die Inflationsrate in den USA zunächst anziehen dürfte, ist kurzfristig keine Entlastung durch die US-Zentralbank in Form von Zinssenkungen zu erwarten. Erst nach dem anstehenden Personalwechsel an der

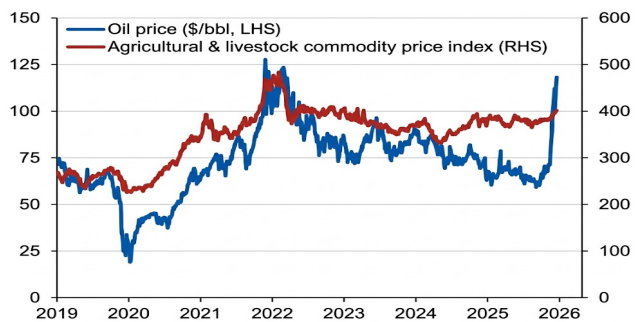
Notenbankspitze im nächsten Monat könnte ein neuer Notenbankpräsident Zinssenkungen in Betracht ziehen. Wie schnell diese erfolgen, hängt nicht nur von der Entwicklung der Ölpreise, sondern auch vom Verlauf der Inflationsrate ab. Vergleichbare Ölpreisschocks führten in der Vergangenheit regelmäßig zu deutlich höheren Teuerungsraten. Diesmal besteht jedoch Hoffnung, dass sich die Inflation anders als 2022 weniger stark beschleunigt und nicht so lange auf hohem Niveau verharrt wie 2022/23. Dies dürfte einerseits an der bereits schwächeren Konsumkonjunktur liegen, andererseits an fehlenden staatlichen Unterstützungsmaßnahmen, die seinerzeit die Konsumnachfrage förderten. Zudem ist die Geldmengensteigerung M2 deutlich geringer als 2022, was ebenfalls dafür spricht, dass der Anstieg der US-Inflationsrate diesmal begrenzter ausfallen könnte (siehe Chart).

Heute weniger US-Geldmengenanstieg M2 als ab 2020. Jetzt weniger Inflation als damals?



Anders als 2022 scheint sich der höhere Ölpreis dieses Mal weniger stark auf die Agrarpreise und damit auf diesen Teil der Inflationsrate auszuwirken (siehe Grafik).

Diesmal weniger Agrarpreisanstieg als Folge des Ölpreisanstiegs?



In \$ per barrel, Brent crude oil plotted on the left axis. Indexed to 100 on 2 January 1970, the Goldman Sachs Agricultural and Livestock Commodity Index on the right axis.
Quelle: Bloomberg, Berenberg, eigene Darstellung, KI-unterstützt

Ein länger andauernder Krieg hätte allerdings zweifellos auch zu steigenden Lebensmittelpreisen geführt. Da Trump für die Zwischenwahlen nicht nur sinkende Inflationsraten, sondern auch bald niedrigere Zinsen benötigt und der Iran-Krieg genau das Gegenteil ausgelöst hätte, werden die Gründe für seinen jüngsten Rückzieher nach zuvor beispiellosen Drohungen verständlich. Die Glaubwürdigkeit des US-Präsidenten hat dadurch zwar erneut Schaden genommen, ein anderer Ausweg blieb ihm jedoch kaum. Hätte er aus schwer nachvollziehbaren Motiven, etwa verletzter Eitelkeit, einen umfassenden Bombenkrieg inklusive US-Bodentruppen auf iranischem Gebiet riskiert, hätten die Börsen einen historischen Einbruch erlebt. Tatsächlich sind die Gefahren noch nicht vorbei, auch wegen der neuen 50%-Zölle gegen Länder, die (wie China) Waffen an den Iran liefern.

Tatsächlich scheinen die Aktienmärkte die ganze Zeit nicht an eine endgültige Eskalation geglaubt zu haben. Trotz des Rückgangs des Weltaktienindex um sieben Prozent im März blieb die Reaktion der US-amerikanischen und internationalen Märkte auf die US-Aggression vergleichsweise moderat. Die Wahrscheinlichkeit für eine ausgeprägte Aktien-Baisse (üblicherweise rund 30%) war geringer als üblich, da die Kurse zu Beginn einer Baisse normalerweise deutlich schneller und stärker einbrechen. Dies war diesmal nicht der Fall. Entsprechend dürften viele Anleger relativ unvorbereitet gewesen sein, falls Trump den Krieg tatsächlich ausgeweitet hätte. Zwar sind die Anleger zuletzt deutlich pessimistischer geworden, wie die Stimmungsindikatoren zeigen, gleichzeitig belegen die Daten jedoch, dass die Aktieninvestitionsquote weiterhin relativ hoch geblieben ist. Aus markttechnischer Sicht bedeutet dies, dass trotz kurzfristiger Kaufsignale nach der Verkündung des Waffenstillstands eine nachhaltige Aufwärtsbewegung unwahrscheinlich ist, anders als etwa nach dem Börseneinbruch 2020.

Zunächst dürfte der Abbau des Pessimismus jedoch zu einer weiteren kurzfristigen Erholung der Aktienmärkte führen. Saisonbedingt steuern die Börsen nun auf eine Phase zu, in der bis in den Herbst hinein üblicherweise nur begrenzte Kurschancen nach oben bestehen. Nachdem bereits eine Marktbereinigung ähnlich wie im April des vergangenen Jahres stattgefunden hat, erscheint es allerdings auch unwahrscheinlich, dass die klassische Schwächephase im Mai und Juni voll ausgeprägt einsetzt. Entwickeln sich die Inflationsraten tatsächlich weniger negativ als zuletzt noch befürchtet, hätte die

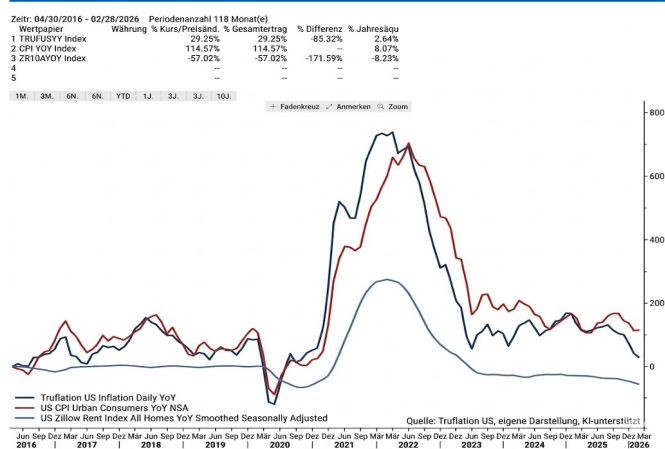
US-Notenbank ab dem Sommer realen Spielraum für deutlichere Zinssenkungen. Diese wären auch konjunkturell notwendig und nicht ausschließlich politisch motiviert im Hinblick auf die Novemberwahlen.

Inflationsanstieg tatsächlich überwiegend "transitorischer" Natur sein, anders als noch 2022 zunächst fälschlich angenommen wurde.

Ein gewisser Optimismus hinsichtlich der US-Inflationsentwicklung ist vor allem mit Blick auf den Mietmarkt angebracht. Die Mietsteigerungen befinden sich ebenso wie die fiktive Miete der Hauseigentümer, die sogenannte Owner's Equivalent Rent, weiterhin in einem klaren Abwärtstrend, wie die Grafik zeigt.

Die FINANZWOCHE Kompakt gibt einen Einblick in die ersten Seiten der FINANZWOCHE. Weitere Informationen finden Sie unter www.finanzwoche.de.

Zillow-Mietinflation weniger angestiegen als offizielle Inflationsrate CPI. Auch Trueflation mit weniger Anstieg.



Dieser Teil der Inflationsrate macht sowohl in der Gesamt- als auch in der Kerninflation mit bis zu 40% den wichtigsten Faktor aus. Geht man zudem davon aus, dass Ölpreisschocks langfristig häufig deflationäre Effekte nach sich ziehen, etwa durch eine geringere Nachfrage nach Gütern, sind die Aussichten für die weitere Entwicklung der US-Inflationsrate weniger negativ als vielfach angenommen. In Europa spricht die schwache Konjunktur ebenfalls für anhaltend niedrige Teuerungsrate, die sich im Zuge höherer Ölpreise nur vorübergehend erhöhen dürften. Diesmal dürfte der

IMPRESSUM

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Pullacher Straße 24, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.finanzwoche.de, E-Mail: info@finanzwoche.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. 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.