

FINANZWOCHEN

50 Jahre

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- ➔ EZB senkte Zins von 2,5 auf 2,25%, was der siebte Rückgang in acht EZB-Sitzungen war. Zwei bis drei weitere Cuts realistisch. Monetär mehr Rückenwind als in den USA.
- ➔ Vertrauen in den Finanzplatz USA wäre erneut erschüttert, wenn Trump FED-Chef Powell absetzt (was er aber schon wieder dementierte). Dies hätte wahrscheinlich negative Folgen für den US-Dollar. Kurzfristige Zinsen würden dann von neuem FED-Chef gesenkt, was allerdings noch keinen sicheren Rückgang der wichtigen Langfristzinsen bedeuten würde.
- ➔ Neue Zoll-Schocks von Trump sind vorläufig unrealistisch. Damit internationale Börsenerholung realistisch. Trendwende aber keineswegs sicher.
- ➔ US-Investmenthäuser schätzen Wahrscheinlichkeit für eine US-Rezession zwischen 30 und 60%. Kommt es nicht dazu, wäre das zweite Börsenhalbjahr international wahrscheinlich freundlich. Das gilt speziell für Europa, wenn es zu einem Ukraine-Frieden kommt. Wichtig ist, dass es nicht zu einem langen Handelskrieg (auch mit China) kommt.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

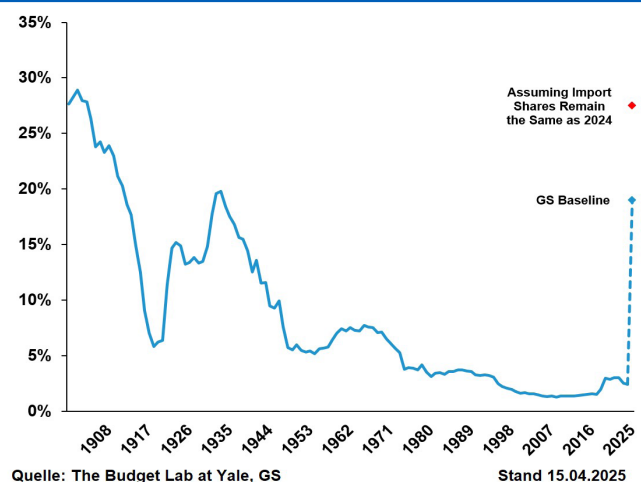
Das weltweite Börsengeschehen wird weiterhin durch Donald Trump bestimmt. Einmal im Hinblick auf die Zollfrage und andererseits im Hinblick auf den extremen Druck, den Trump auf den US-Notenbankpräsidenten J. Powell macht. Aber auch Trump-Entscheidungen hinsichtlich zukünftiger amerikanischer Staatsneuverschuldung oder der Bedeutung des US-Dollars als Weltreservewährung wirken auf Konjunktur und Börse.

Eigentlich ist die Politik der US-Notenbank in der Regel der wichtigste Börseneinflussfaktor. In den letzten Jahren spielte allerdings eine in Friedenszeiten noch nie gekannte extreme US-Staatsneuverschuldung eine wichtige Rolle für Konjunktur und Börse. Die zuletzt bis sieben Prozent vom BIP reichende Neuverschuldung will Trump auf drei Prozent zurückführen.

Die hohen Staatsausgaben und die dadurch ausgelöste Nachfrage führten zu den höchsten Inflationsraten seit den 70er Jahren. Eigentlich hätte man wie in allen anderen vorangegangenen Inflationszyklen üblich eine monetär restriktive Anti-Inflationspolitik der US-Notenbank erwartet. Tatsächlich unterlief die Notenbank diese zu erwartende Politik zuerst bei der US-Regionalbankenkrise (Silicon Valley Bank) durch hohe Liquiditätsschübe ins US-Finanzsystem und dann durch eine zusätzliche Liquiditätszuführung von ca. 2,3 Bio. \$ im Zuge der Auflösung von Reverse Repos. Wurden in der

Vergangenheit die klassischen Zusammenhänge zwischen Zinsen und Liquidität einerseits und Konjunktur sowie Börsenkurse andererseits durch die Notenbank selbst unterlaufen, fragt man sich, was passiert, wenn Trump trotz Dementi erfolgreich ist bei seinem Streben, den US-Notenbankpräsidenten auszuwechseln gegen einen neuen Amtsinhaber, der z.B. am ersten Tag die Zinsen nicht um 0,25%, sondern gleich um 0,5% senkt. Während man dem jetzigen Notenbankchef frühestens im Juni (manche Beobachter auch später) eine Zinssenkung zutraut. Die Zinsentscheidung erfolgt im Federal Reserve Open Market Komitee mehrheitlich, wobei der FED-Chef nur eine Stimme hat.

US-Importzölle.



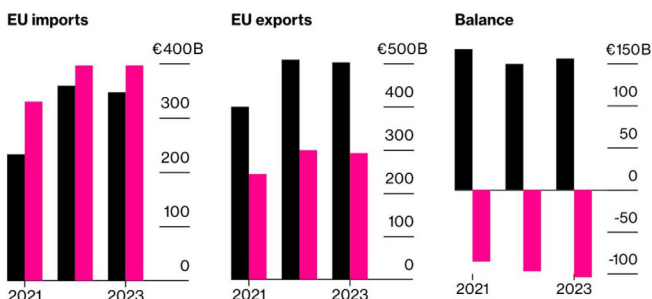
Die Börse muss also nicht nur mit der Unsicherheit über zukünftige US-Zölle und der damit gegebenen Möglichkeit einer Rezession leben, sondern auch mit der Unsicherheit über die zukünftige US-Notenbankpolitik. Die Auswirkungen hoher Zölle sind relativ eindeutig vorhersehbar. Der Abbau von Zöllen in den letzten knapp 100 Jahren hat – besonders nach dem Zweiten Weltkrieg – weltweites Wirtschaftswachstum durch die Globalisierung ausgelöst (siehe Chart, S. 1). Wenn – wie von der klassischen Volkswirtschaftslehre gefordert – Güter dort produziert werden, wo sie qualitativ und preislich am besten hergestellt werden, hebt dies den Lebensstandard der Weltbevölkerung. Andererseits führen Zölle wie Steuern zu niedrigerem Lebensstandard der Verbraucher und wie die erste Amtszeit von Trump gezeigt hat, nicht unbedingt zu mehr Beschäftigung. Dazu passt auch, dass bei einer Umfrage zwar über die Hälfte der Amerikaner eine Ausdehnung der US-Produktion (Manufacturing) bejaht, aber die Bereitschaft, selbst von einem Dienstleistungsjob (größter Teil der US-Volkswirtschaft) in einen Produktionsjob (gut zehn Prozent der US-Volkswirtschaft) zu wechseln, sehr niedrig ist (4/5 sind dagegen).

Maßnahmen zu einer vorsichtigen Rückführung der US-Handelsbilanzdefizite sind durchaus richtig, aber nicht die Trump'schen Extremzölle. Völlig übersehen wird, dass die USA nicht nur ein hohes Handelsbilanzdefizit in Waren, sondern gleichzeitig auch einen hohen Handelsbilanzüberschuss im Dienstleistungsbereich aufweisen, der zwar niedriger ist, aber dafür im stetigen Anstieg begriffen ist. Gerade gegenüber Europa steigt dieser Dienstleistungsservice, sodass es nicht verwunderlich ist, dass die EU den Amerikanern droht, ihrerseits Zölle für Dienstleistungen von Google etc. einzuführen (siehe Graphik).

USA mit Güterdefizit, aber Service-Überschüssen.

EU-US Trade

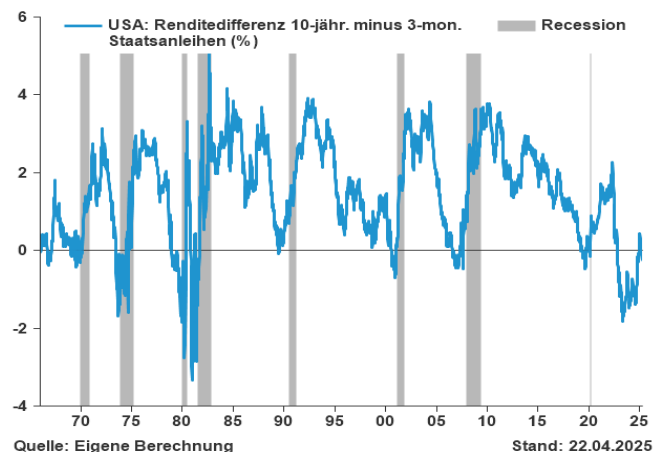
■ Goods ■ Services



Source: European Commission

Als Folge der US-Zölle erwartet Goldman Sachs jetzt in diesem Jahr ein US-Wirtschaftswachstum von nur noch 0,5%. Das ist ein wenig mehr Wirtschaftswachstum, als das man für Deutschland in diesem Jahr erwartet. Bei solchen Prognosen sind Gegenmaßnahmen des Auslands gegen amerikanische Zölle noch nicht einmal eingerechnet. Käme es zu einem globalen Handelskrieg, wäre eine Weltrezession wahrscheinlich.

US-Renditedifferenz (10jährige minus 3monatige Staatsanleihen) als Rezessionsindikator.



Aus heutiger Sicht schätzen die amerikanischen Investmenthäuser die Wahrscheinlichkeit einer US-Rezession zwischen 30 und 60%, Goldman Sachs z.B. mit 45%. Klassische Rezessionsindikatoren, wie z.B. der Zinsunterschied zwischen 10jährigen amerikanischen Anleihen und dem Zinssatz von 3-Monats-Staatspapieren gaben lange bis vor kurzem ein Rezessionswarnsignal, was in der Vergangenheit (siehe Graphik) gut funktioniert hat. Obwohl der bisherige von Trump angerichtete Schaden im globalen Vertrauen (Uncertainty Index auf Höchststand) beträchtlich ist, so dürfte es letztlich davon abhängen, wie sich Trump in der Zollfrage entscheidet, wenn es um die Frage einer Rezession in den USA geht.

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

IMPRESSUM

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