

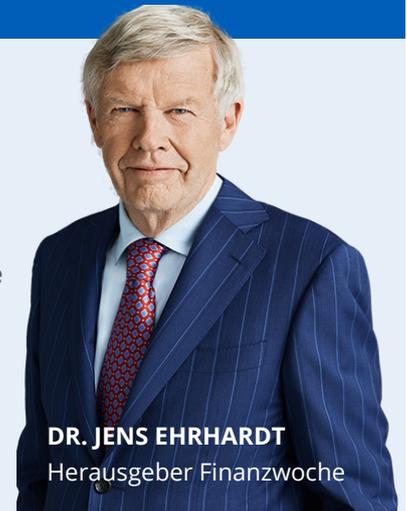
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **Sell-in-May? Oder positive Impulse durch Ende der Zinserhöhung in den USA? Eine Zinspause war historisch immer positiv für Anleihekurse, überwiegend auch kurzfristig für die Aktienmärkte. Leitzinssenkungen dagegen fast immer sehr negativ für Aktienindizes.**
- **Im Baisse-Trend war der Saisonrhythmus von Mai bis Jahresende negativ. Da sich die monetäre Lage wieder verschlechtert und die Gewinne fallen werden, trübt sich das Chance/Risiko-Verhältnis ein. Stützend die Markttechnik (viel Pessimismus) und das fiskalpolitische Gegensteuern in Europa (Schuldenmachen). Negativ: Verschlechterung der Advance/Decline-Linien und Aufwärtsbewegung beschränkt auf wenige Titel.**
- **Angst vor USA-Zahlungsausfall wegen Schuldenobergrenze. Absicherungsderivate kosten mehr als in der Krise 2011.**

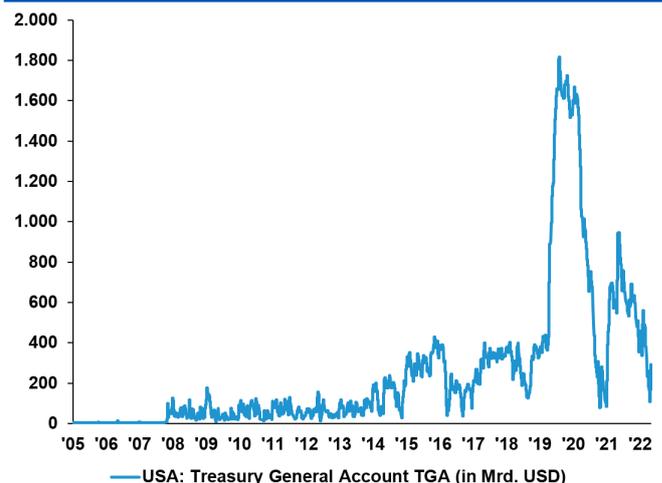


DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Die Aktienbörsen spiegeln die unübersichtlichen wirtschaftlichen Daten. Der größte Aktienindex der Welt, der S&P 500, ist zwar 7% in diesem Jahr gestiegen, dies beruht aber im Wesentlichen auf den Kurssteigerungen zweier großer Aktien (Apple und Microsoft), die zusammen mit ca. 5 Bio. \$ einen weit größeren Börsenwert haben als alle deutschen Aktien (2,4 Bio. €) zusammen. Von den 500 S&P-Aktien waren 492 gegenüber Jahresanfang im Minus, was dazu führt, dass der gleichgewichtete S&P 500 (jede einzelne Aktie hat das gleiche Gewicht und ist nicht nach Größe gewichtet) gegenüber Jahresanfang nicht gestiegen ist. Der 1%-Indexanstieg der letzten Wochen ging fast ausschließlich auf Microsoft zurück. Die Anleger flüchten sich also hauptsächlich in ein halbes Dutzend extrem große Wachstumsaktien, während kleinere Titel schwach tendieren. Markttechnisch war dies in der Regel ein Verkaufssignal für den Markt. Der Russell 2000, der zwar viermal so viel Titel beinhaltet wie der S&P 500, aber bei denen es sich ausnahmslos um Titel mit kleinerer Marktkapitalisierung handelt, vollzog jetzt sogar charttechnisch ein Verkaufssignal wie zuletzt im Januar 2022, also dem Beginn der Aktienbaisse. Der 50-Tages-Durchschnitt fiel unter den 200-Tages-Durchschnitt dieses Indexes, was ein sog. „Todeskreuz“, das deutlichste charttechnische Verkaufssignal, darstellt. Der Index der Micro Caps, also der ganz kleinen Aktien, fiel unter den Jahresanfang auf den Tiefstand des letzten Jahres vom Oktober.

Die USA waren also – wenn man nicht nur auf ganz wenige große Titel setzte – eine Börse, wo man eher Verluste hinnehmen musste als Gewinne. Besonders wenn man bedenkt, dass der Dollar seit Jahresanfang um gut 3% gefallen ist (gegenüber Herbst letzten Jahres ist der Dollar sogar über 15% rückläufig).

US-Liquidität wurde massiv vergrößert, weil Ausgaben vom Konto des Schatzamtes bestritten werden.



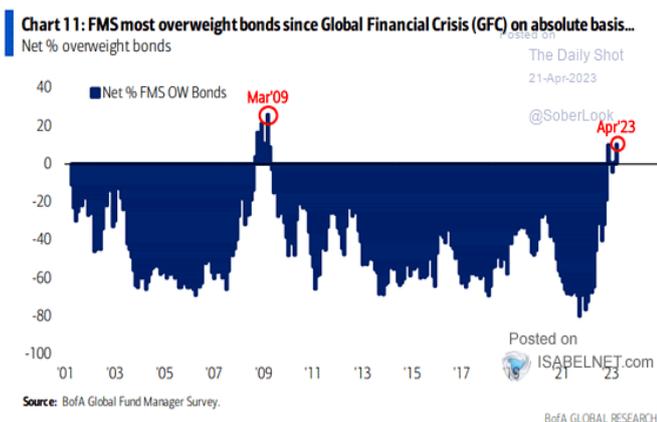
Quelle: FED

Stand: 26.04.2023

Hinter der defacto Seitwärtsbewegung in Wall Street verbergen sich höchst unterschiedliche Entwicklungen, sowohl fundamental als auch markttechnisch und monetär. Monetär stand der Jahresanfang im Zeichen

von scharfer, monetärer Bremsung (Quantitative Tightening) mit entsprechender Liquiditätsminderung, die in der Vergangenheit in Wall Street ausnahmslos zu einer Aktienbaisse geführt hat. Dann aber wurde die globale Liquidität in diesem Jahr hauptsächlich durch Anleihekäufe der japanischen Notenbank (praktisch Quantitative Easing) und eine Bilanzvergrößerung der chinesischen Zentralbank um 1 Bio. \$ erhöht. Monetär kam hinzu, dass sich die Amerikaner nicht auf eine Erhöhung der Schuldenobergrenze von 31,4 Bio. \$ einigen konnten und entsprechend der US-Finanzmarkt liquiditätsmäßig nicht durch die Ausgabe neuer Staatsanleihen belastet wurde. Das amerikanische Schatzamt (Treasury) bezahlte offene Rechnungen vom sog. TGA (Treasury General Account), wo die Liquidität zuletzt von der Spitze 1.000 Mrd. \$ auf im Tief 100 Mrd. \$ vermindert wurde (siehe Chart), was für die Volkswirtschaft entsprechend liquiditätserhöhend wirkte und die monetäre Bremspolitik der Notenbank entsprechend unterlief. Die Veränderung der globalen Liquidität (Japan, China mit Liquiditätserhöhung) und die Folgen der Liquiditätserhöhungen durch das amerikanische Schatzamt plus zuletzt über 400 Mrd. \$ Liquidität zur Bankenrettung haben also dazu geführt, dass die am Jahresanfang klar negativ eingeschätzten, monetären Faktoren bis vor kurzem sogar stimulierend für die Weltbörsen wirkten.

Prozentsatz von Fondsmanagern, die in Anleihen überinvestiert sind.



Aber auch die markttechnischen Faktoren waren bisher im Jahresverlauf keineswegs eindeutig. Das Jahr begann mit den negativsten Prognosen der großen amerikanischen Investmentbanken seit Jahrzehnten. Der Herausgeber erinnert sich nicht daran, dass es seit den 60er Jahren entsprechende Negativprognosen für die großen amerikanischen Aktienindizes gab. Es wurde ein Kurssturz im 1. Halbjahr und eine Erholung im 2.

Halbjahr mit bestenfalls am Ende unverändertem S&P 500-Aktienindex erwartet. Auch nach den neusten Umfragen (Global Fund Manager Survey) sind die professionellen Anleger weiter überwiegend negativ gestimmt wie selten zuvor. Fast alle erwarten eine Rezession und die Positionierung der Fondsmanager in Anleihen im Verhältnis zu Aktien ist am höchsten seit März 2009 — das war der Monat der Börsenwende nach oben nach der Finanzkrise.

Global liegen die Aktienfonds-Barreserven mit 5,5% auf einem relativ hohen Stand und sind eigentlich für Börsenbaissen und tiefe Aktienkurse charakteristisch. An den US-Aktien-Terminmärkten befindet sich die Anzahl der leerverkauften Aktien ebenfalls auf sehr hohem Niveau, was für eine sehr negative Einstellung der professionellen Kapitalanleger (speziell gehebelte Fonds) spricht. Auch bei den Umfragen unter den Privatanlegern war in diesem Jahr die längste Phase pessimistischer Einstellung seit vielen Jahren zu beobachten. Dem widerspricht allerdings, dass im langfristigen Vergleich sowohl in den USA als auch international die Kategorie „Aktie als Anlage“ rekordhoch gewichtet ist. Anleger haben also trotz oft negativer Meinung über die weitere Marktentwicklung offensichtlich nicht im größeren Ausmaß verkauft. Im April zeigten die US-Aktienfonds und ETFs sogar Rekordzuflüsse. Wenn man bedenkt, dass an den amerikanischen Optionsmärkten fast die Hälfte der Optionen eine Laufzeit von weniger als einem Tag haben (also am gleichen Börsentag noch verfallen), gegenüber früher tiefen Durchschnittswerten, kann man kaum davon sprechen, dass die privaten Optionskäufer defensiv mit risikoarmer Anlagepolitik operieren.

Der Greed-and-Fear-Indikator von CNN, der optimistische und pessimistische Marktmeinung widerspiegelt, war im letzten Monat eindeutig in der Gier-Zone positioniert (inzwischen neutral). Also auch bei der Markttechnik zeichnet sich kein klares Bild ab, auch wenn auffällt, dass Privatanleger eher leicht optimistisch gestimmt sind, professionelle Geldanleger dagegen ein im historischen Vergleich hohes Maß an Vorsicht bei ihren Dispositionen an den Tag legen. Tatsächlich macht das vorsichtige Verhalten der Börsenprofis durchaus Sinn. Nach der Beruhigung der Bankenkrise vermindert die Zentralbank wieder erneut ihre Liquidität (ca. 95 Mrd. \$ Liquiditätsentzug pro Monat durch Anleiheverkäufe), das US-Schatzamt entzieht zurzeit sogar Liquidität, da zuletzt hohe Steuereinnahmen nicht wieder ausgegeben wurden. Bedenkt man, dass

die Zinskurve die längste und stärkste Inversität seit 1981 hat (somit stärkste Bremsung von der Zinsseite) und die US-Geldmenge erstmals seit den 30er Jahren deutlich zurückgeht (auch in Europa inkl. Schweiz), was bald die verschlechterte Kreditgewährung der Banken verstärken dürfte, was in der Vergangenheit immer eine Rezession ausgelöst hat, so ist Skepsis hinsichtlich der weiteren Börsenentwicklung vor entsprechendem monetärem Hintergrund durchaus richtig. Der Rest des Jahres kann also für die Börsen noch sehr unangenehme Überraschungen bringen.

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 DE51 7001 008000 41035803, 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.