

FINANZWOCHEN

50
Jahre

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- ➔ **Bear Market Rally oder Aufschwung auf neue historische Hochs bei den Aktienindizes? Monetäre Faktoren (Zinssenkungen in Sicht) sowie Markttechnik (Stimmungsindikatoren überwiegend in Kaufzone) sind eher positiv. Fundamentale Trump-Faktoren könnten sich aber sehr negativ entwickeln. Deshalb Vorsicht!**
- ➔ **US-Rezession oder nicht, ist die große Frage. Die Trump-Aktionen könnten schon so viel Unheil angerichtet haben, dass besonders im Konsum unerwartet Probleme bei Angebot und Nachfrage auftauchen können. Niedrigere Unternehmensgewinne sind nicht eingepreist.**
- ➔ **In Deutschland ist die Frage, ob der Abschwung in der Automobilindustrie oder der Aufschwung in der Rüstungsindustrie entscheidender für die Konjunktur sind. Trotz der EZB-Zinssenkungen ist der Langfristzins nicht gefallen. Bei Inflationsrückgängen fällt der reale Zins nicht auf konjunkturstimulierendes Niveau.**
- ➔ **Abwärtsbewegung des US-Dollars gegenüber allen Währungen (besonders Asien). Mittelfristig 1,20 realistisch.**



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Börsenprognosen sind zwar immer schwierig, aber diesmal scheinen die Einflussfaktoren besonders unübersichtlich. Während sich Notenbankpolitik nach volkswirtschaftlichen Einflussfaktoren wie Inflation, Arbeitsmarkt usw. beurteilen lässt, sind Prognosen über das zukünftige Verhalten des äußerst erratisch agierenden US-Präsidenten kaum machbar. Vieles spricht allerdings dafür, dass der Höhepunkt der Zollbelastungen für die Börsen hinter uns liegt. Den jüngsten Erleichterungen dürften weitere folgen. Die Frage ist nur, ob nicht bereits so viel Unheil angerichtet worden ist, dass die Gewinne nicht nur in den USA, sondern auch weltweit so stark zurückfallen, dass die Börsen angesichts einer ohnehin hohen Bewertung (primär in den USA) nicht doch negativ auf Gewinnrückgänge reagieren werden. Dann wäre die jüngste Erholung eine "bear market rally" gewesen. Solange nicht die alten Indexhochs überwunden werden, dürften die Gefahren für neue Indexrückschläge noch nicht vorbei sein. Für bessere Aktienkurse sprechen mittelfristig sowohl die monetären (Zinssenkungen) als auch markttechnischen Faktoren (noch viel Pessimismus bzw. Barreserven). Es ist nicht ausgeschlossen, dass der schwer unter Druck gesetzte US-Notenbankpräsident J. Powell die Zinsen überraschend senkt. Trotz gegenteiliger Behauptungen ist Powell kein Paul Volcker, der "Inflationstöter".

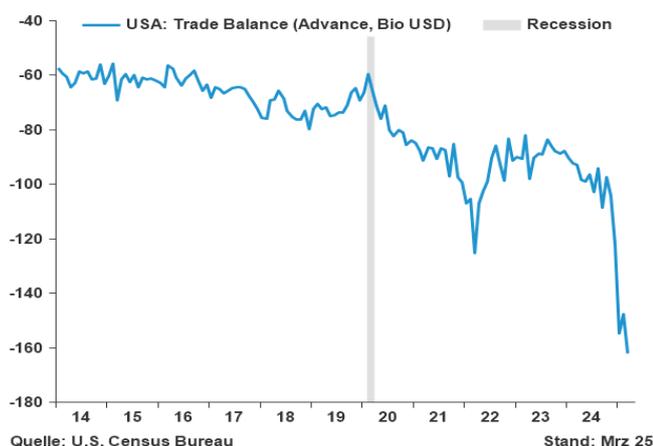
Konjunkturrell überwiegen die negativen Konjunkturindikatoren, aber auch hier ist die Situation zwiespältig.

Nach dem einen Arbeitsmarktindikator (ADP) gibt es kaum noch neue Stellen (62.000). Nach dem anderen (payroll) unerwartet viele (177.000). Berücksichtigt man bei der letzten Zahl allerdings, welche neu "geschaffenen" Arbeitsplätze aus der fiktiven Zählung der Geburten- und Sterbetabelle kommen, so sieht die Lage anders aus. Und nicht nur das: Ohne diese Größe wären die US-Arbeitsplätze im letzten Monat sogar um ca. 11.000 zurückgegangen. Es ist völlig unrealistisch, dass die Geburten- und Sterbetabelle mit fast 190.000 neuen Arbeitsplätzen auch nur halbwegs der Realität entspricht (hier werden Arbeitsplätze von Selbstständigen bei neugegründeten Unternehmen hochgerechnet, was aber vor dem konjunkturellen Hintergrund nicht nur unwahrscheinlich, sondern eher unmöglich ist).

Verfolgt man das "Beige Book" der FED genauer (wo aus den ganzen USA die Unternehmen ihre konjunkturellen Erfahrungen widerspiegeln), so kann man sich des Eindrucks nicht erwehren, dass wir auf eine Rezession zusteuern. Die Schrumpfung des US-BIP im ersten Quartal um 0,3% (zwei solche Quartale wären per Definition bereits eine Rezession) entkräften die Optimisten damit, dass diese Zahl nur wegen der rekordhohen Einfuhren (siehe Graphik, S. 2) entstanden ist. Die Entwicklung beim US-Konsum spricht dafür, dass sich die BIP-Zahlen auch im zweiten Quartal im Minus befinden können und die USA damit rechnerisch in einer Rezession wären. Die hohen Einfuhren des ersten

Quartals sind in der Tat eine Sondersituation, weil hier im Hinblick auf die Trump'schen Zölle Importe vorgezogen wurden. In Zukunft könnten die US-Konsumenten allerdings in vielen Geschäften vor leeren Regalen stehen, da viele ausländische Lieferanten im Hinblick auf die Zölle ihre Warenlieferungen ausgesetzt haben. Nicht gerade ein Faktor, der zu einer Verbesserung des Bruttoinlandsprodukts führt.

Verschlechterung der US-Handelsbilanz durch zuletzt stark steigende Importe.



Letztlich dürfte die Frage, ob Rezession oder nicht, vom US-Konsum und von der US-Inflation abhängen. Hohe Inflationsraten werden zu real weniger Einkäufen führen, wenn ein in Indien gefertigtes iPhone (jedenfalls ab Ende nächsten Jahres) wesentlich mehr kostet (allerdings immer noch weniger, als wenn man es in den USA produzieren würde, wie von Trump gewünscht), bleibt zwangsläufig weniger Geld für andere Konsumzwecke.

Wie schwer die Konsumgüterkonjunktur belastet ist, spiegelt auch sehr gut die Geschäftsentwicklung von McDonald's (und Starbucks). Hier gingen die Umsätze gegenüber Vorjahr zurück, obwohl die Preise teilweise (z.B. für ein verbilligtes McDonald's-Frühstück für fünf Dollar) zurückgenommen wurden. Bisher waren es hauptsächlich die untersten Einkommensschichten, die ihren Konsum zurückfuhren. Laut McDonald's hat dies allerdings schon auf die mittleren Einkommen übergreifen. Die höchsten US-Einkommen, die in den guten Zahlen der Kreditkartenunternehmen mit ca. sechs Prozent Umsatzzuwachs im ersten Quartal wiederspiegelt sind, sind bisher noch nicht betroffen. Allerdings melden die Kreditkartenunternehmen den höchsten Kundenprozentsatz, der nur mit dem Minimumbetrag seine Schulden abbezahlt. Wenn tatsächlich aber nun

auch zunehmend mittlere und höhere Einkommen bald weniger konsumieren und dieser Trend anhält, ist an einer Rezession nicht zu zweifeln, da der US-Konsum mit 70% vom BIP anteilmäßig wesentlich wichtiger ist, als die zuletzt noch relativ guten Investitionen (wo sich allerdings die Investitionspläne stark verschlechtern).

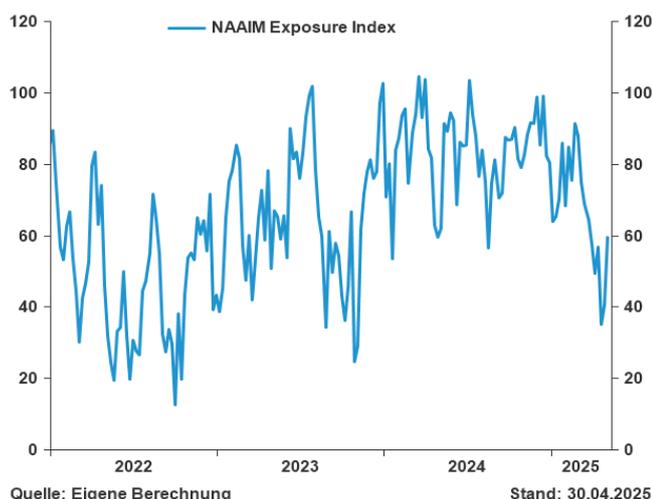
Die Inflationsentwicklung ist nicht nur wichtig für die zukünftigen Konsumententscheidungen, sondern auch für die Politik der US-Notenbank. Es wäre zwar nicht ausgeschlossen (Powell ist kein Volcker), aber verwunderlich, wenn die US-Notenbank schon jetzt dem Druck von Trump (bzw. den teilweise schlechteren Wirtschaftszahlen) nachgibt und die Zinsen schon heute oder im Juni senkt. Glaubt man den Inflationserwartungen, die in diesem Jahr bei Investoren bis zu vier Prozent (bei Konsumenten aber bis sechs Prozent) reichen, wäre es in der Tat zumindest ungewöhnlich, wenn die Notenbank die Zinsen senkt, während sich die Inflationsraten verdoppeln. Die Optimisten werden darauf verweisen, dass man hier durch eine vorübergehende Inflationsschlechtwetter-Phase "hindurchsieht" und sie werden argumentieren, dass die von Trump ausgelöste Wirtschaftsverschlechterung sogar am Ende deflationär sein wird.

Vorläufig scheint man aber eher, auf eine Stagflation zuzusteuern, also weiter kein Wachstum, aber dafür hohe bzw. steigende Inflation. Die Frage ist also auch, wie schnell sich die durch die Trump-Politik heraufgesetzten Preise wieder zurückbilden werden. Zwar hat Trump eine Reihe von Zöllen gesenkt oder wieder ganz gestrichen (wie bei iPhones), aber es dürfte doch länger dauern, bis wieder Klarheit an der Zollfront herrscht bzw. die Preiserhöhungen gestoppt sind. Europa will den USA jetzt 50 Mrd. \$ Einkäufe (im Wesentlichen Flüssiggas und Agrar, aber wahrscheinlich auch Waffen) bieten, um die Zölle herunterzuhandeln.

Auch Japan verhandelt und die Optimisten hoffen, dass man hier in Kürze die Sache erledigen kann. Zölle sind bekanntlich im Moment der Erhebung inflationär, aber im Folgejahr wirken sie sich ohne weitere Zollerhöhungen nicht mehr inflationär aus. Was natürlich bleibt, ist die mit solchen Maßnahmen verbundene Senkung des Lebensstandards (man erhält weniger Produkte für das gleiche Geld), was über Multiplikatoreffekte längere Zeit negativ wirken kann, aber auch politisch noch mehr Unruhe in die ohnehin stark gesplante Nation bringen kann.

Entwickelt sich ein richtiger Handelskrieg sind die Risiken noch größer. Kurzfristig hat man aber den Eindruck, dass Konjunktur, Börse und sinkende Zustimmungswerte den Präsidenten davon abhalten werden, neue Negativüberraschungen aufzutischen. Zusammen mit den positiven markttechnischen Faktoren (Fear & Greed aber schon wieder von drei auf 58), relativ hohem Pessimismus und nicht unwesentlichen freien Mitteln zum Anlegen (z.B. bei den NAAIM-Fondsmanagern mit nur 60% Investitionsquote, siehe Chart) ist die Möglichkeit gegeben, dass die Aktienmärkte in den USA, aber auch in Europa freundlicher tendieren. Das gilt besonders für den NASDAQ-Index und die amerikanischen Technologieaktien, wo die Anleger (nach Verkäufen von fast einem halben Jahr) bei den flexibel disponierenden Anlegergruppen unterinvestiert sind.

NAAIM-Fondsmanager nur mit 60% investiert. Aber siehe auch 2022!



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

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.