

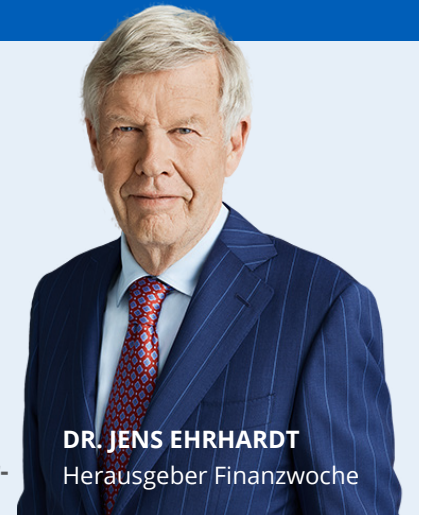
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **US-Wirtschaftsdaten werden ständig heraufgesetzt, bedingt durch den 725 Mrd. \$-Investitionsboom bei künstlicher Intelligenz in diesem Jahr. Die restliche US-Industrie schneidet schlechter ab im Hinblick auf steigende Zinsen und rekordtiefes Verbrauchervertrauen.**
- **In Europa überraschen die Wirtschaftsdaten dagegen auf der Abwärtsseite. Die Lücke zu Amerika wird immer größer.**
- **Ölpreisanstieg plus neue Zölle verschlimmern die Situation in Europa weiter. Deutsche zehnjährige Zinsen für Staatsanleihen jetzt deutlich über 3%.**
- **Ölvorräte reichen weltweit noch etwa für vier Wochen, auch für Flugbenzin. Juni könnte kritischer Monat werden.**
- **Solange der Ölpreis steigt, bieten Anleihen wegen höheren Inflationserwartungen kaum Sicherheit in zunehmend unsicheren Börsenzeiten.**



DR. JENS EHRHARDT

Herausgeber Finanzwoche

Die beherrschenden Themen an den Weltaktienbörsen bleiben Technologieaktien und Ölpreis. Waren Skeptiker noch vor wenigen Monaten von einem Platzen der KI-Blase ausgegangen, überschlagen sich jetzt die Schätzungen über steigende KI-Investitionen in diesem Jahr. Mit inzwischen 725 Mrd. \$ entsprechen diese Investitionen rund 2,5 % des US-Bruttoinlandsprodukts. Diese Investitionswelle dürfte alle Investitionsbooms der Nachkriegszeit übertreffen und nur vom Eisenbahninvestitionsboom der 1870er Jahre in den USA übertroffen werden (damals allerdings beträchtliche zehn % vom BIP). Die Investitionen der US-Technologieunternehmen liegen auch bei etwa einem Fünftel aller Investments in den USA ohne Privatimmobilien. Einerseits können sich die US-Tech-Unternehmen solche Investitionen leisten, da sie schätzungsweise rund ein Drittel der Vorsteuergewinne der im S&P 500 gelisteten US-Unternehmen erwirtschaften. Andererseits übersteigen die Investitionen bei immer mehr Tech-Firmen den Cashflow, sodass der freie Cashflow oft gegen null geht oder negativ wird, was dazu geführt hat, dass viele Tech-Firmen kaum noch eigene Aktien zurückkaufen.

Ein Ende des Tech-Investitionsbooms ist noch nicht in Sicht, sodass diese Aktiengruppe weiterhin überdurchschnittlich gut abschneiden dürfte. Die restlichen US-Wirtschaftszahlen zeigen ein weniger gutes Bild, sodass der US-Wirtschaftsaufschwung weiterhin sehr einseitig ausgerichtet ist.

In Europa kann dagegen von Wirtschaftsaufschwung kaum die Rede sein. Die ohnehin mikroskopisch kleinen Wachstumsraten wurden jetzt allgemein wieder bei den Schätzungen vermindert. Zu den europäischen Wirtschaftsbelastungen durch den Irankrieg im Zuge von seit Kriegsbeginn um rund 50 % gestiegenen Energiepreisen (gemessen am Rohölpreis) kommen jetzt auch auf 25% heraufgesetzte Importzölle für europäische Autos in den USA. Besonders stark wird dies das Automobilland Deutschland treffen, wo die Wachstumsausichten ohnehin trotz der Mega-Neuverschuldung für Rüstung ständig zurückgenommen werden. Da helfen auch Subventionen für Autofahrer bei den Benzinkosten in Höhe von 1,6 Mrd. € nicht viel (gleichzeitig hat man offensichtlich nichts gegen 90 Mrd. € sicherlich verlorene Kredite für Waffen an die Ukraine).

Um Belastungen für die deutsche Konjunktur aufzufangen, wäre dringend eine reformorientierte Wirtschaftspolitik à la Gerhard Schröder statt verfehlter Energiepolitik notwendig. Zudem wäre eine selbstbewusstere Politik gegenüber den USA notwendig. Zum Beispiel könnte man die Rückgabe der deutschen Goldreserven von den USA verlangen oder versuchen, die USA anderweitig zu treffen, wie zum Beispiel beim Dienstleistungsimport. Man hat weiterhin nicht den Eindruck, dass deutsche Politik im deutschen Interesse gemacht wird. Konjunkturell wird dies aber immer notwendiger. IFO-Chef Fuest schließt eine Rezession nicht aus.

Aus makroökonomischer Sicht ist es durchaus verständlich, dass amerikanische Aktienindizes (inzwischen auch der RUSSELL 2000) neue historische Höchstkurse erreichten, während dies für Deutschland und Europa (STOXX 600) bisher nicht der Fall ist. Deutschland ist doppelt geschädigt durch die schon von Frau Merkel begonnene falsche Energiepolitik und den amerikanischen Angriffskrieg im Iran mit seiner 50-prozentigen Energiekostenverteuerung.

Ein Ende der Iranproblematik beziehungsweise niedrigere Ölpreise durch eine Öffnung der Straße von Hormus sind offensichtlich nicht in Sicht. Die Ansichten des Iran und der USA liegen so weit auseinander, dass man sich hier kaum eine Einigung vorstellen kann. Wie die USA gesichtswahrend aus diesem Krieg herauskommen wollen, ist schwer vorstellbar. Je länger die Straße von Hormus gesperrt ist, desto eher werden Ölpreise von 150 bis 170 \$ realistisch. Dies hätte dann eine Weltrezession mit großer Wahrscheinlichkeit zur Folge. Das Zusammenziehen weiterer US-Truppen in der Region spricht eher für einen erneuten US-Angriff als für eine Verhandlungslösung.

Teilweise wird darauf gehofft, dass China ein Interesse hat, den Irankonflikt durch Verhandlungshilfe zu beenden. Zudem wird der Grund für den US-Angriffskrieg darin gesehen, dass die USA China zunehmend vom Ölimport (China ist der größte Ölimporteur weltweit) abschneiden. Aus dieser Sicht werden Venezuela und Iran als wichtiger Ölimportblock der Chinesen angesehen. Tatsächlich aber waren die Ölimporte aus Venezuela verschwindend gering und betragen im Falle Iran auch nur 13% der chinesischen Ölimporte. Zudem haben die Chinesen rechtzeitig sehr hohe Öl- und Gasvorräte angelegt, um auf einen eventuellen Krieg vorbereitet zu sein. Für die Chinesen ist ungestörte Energiezufuhr wichtiger als für viele andere Länder. China ist weltweit das größte Exportland und hat daher an einem ungestörten Welthandel großes Interesse, während die chinesische Binnenwirtschaft nach wie vor in Teilbereichen Schwäche zeigt (Immobilienmarkt, Konsum). Der Export war das Wachstumsventil, das China weiterhin seine im internationalen Vergleich hohen Wachstumsraten ermöglichte.

In diesem Zusammenhang sind die Erwartungen hinsichtlich des Trump-Besuchs in China Mitte Mai von allen Seiten sehr hoch. Die Chinesen können den Westen nach wie vor in Sachen seltene Erden erpressen, da sie hier Marktanteile (auch in der Verarbeitung)

von über drei Viertel haben. Von Trumps China-Besuch dürfte es abhängen, ob für die Weltbörsen und die Weltkonjunktur die schwieriger werdenden geopolitischen Verhältnisse im Vordergrund stehen oder ob die überwiegend guten Gewinne bei den US-Technologieunternehmen zumindest in Teilbereichen, besonders in den USA und Ländern wie Korea und Taiwan, eine weitere Börsenhausse beflügeln können. Ein neuer Kriegsausbruch im Iran im Hinblick auf die wachsende Anzahl von US-Soldaten in der Region ist sicherlich in den heutigen Weltaktienpreisen noch nicht enthalten. Besonders Börsen, die auf der Gewinnseite nicht von Rückenwind begünstigt sind, wie Deutschland und Europa, würden dann noch einmal erheblich leiden. Aber auch die zuletzt favorisierten US-Technologieunternehmen könnten im Jahresverlauf bei einer energiepreisbedingten Weltrezession unter Druck kommen, trotz 57% Gewinnsteigerung bei den Magnificent-7-Aktien im 1. Quartal gegen Vorjahr.

Öl-Aktien waren trotz des Irankriegs (Beginn 28.2.) bisher kein Schutz vor Unsicherheit an den Weltaktienbörsen. Öl-Aktien werden teilweise nur noch mit dem Sechsfachen der in zwei Jahren erwarteten Ölgewinne (unter Zugrundelegung der Ölterminpreise auf zwei Jahre) bewertet. Bezogen auf die heutigen Ölpreise sind die Kurs/Gewinn-Verhältnisse sicherlich erneut deutlich niedriger. Die Skepsis bei Öl-Aktien ist begründet durch die im Zuge der gestiegenen Ölpreise einsetzende Förderung der erneuerbaren Energien. Ob eine solche größere Substitution fossiler Energie gegen Elektrifizierung tatsächlich einsetzt, ist allerdings von den zukünftigen Ölpreisen abhängig, die bei einer Entspannung der politischen Lage wieder nachgeben dürften, sich allerdings auf deutlich höherem Niveau gegenüber vor der Krise einpendeln sollten.

China ist der Hauptprofiteur der neuen Hinwendung zu erneuerbaren Energien, die Trump weiterhin ablehnt, wie zuletzt bei Windkraftverboten. Bei Wind und Sonne ist Deutschland und der Rest der Welt voll abhängig von chinesischen Lieferungen. China selbst erhöht seinen Anteil an erneuerbaren Energien beträchtlich, ist allerdings nach wie vor weltgrößter Importeur von Öl und Kohle. Zuletzt wurde wegen hoher Ölpreise sehr stark Kohle bei der Energiegewinnung eingesetzt, mit entsprechender Umweltbelastung.

China ist im Gegensatz zu Deutschland weit entfernt von gefährlichen Grenzwerten, bei denen zu viel oder zu wenig Wind bzw. Sonne ein Problem für die Energie-

versorgung darstellen. Ausreichende Speicherbarkeit ist nach wie vor das Problem. Allerdings macht China hier große Fortschritte. Der chinesische Batterienhersteller CATL ist nicht nur Weltmarktführer, sondern auch Technologieführer. Aber auch der Aufbau von Atomkraftwerken wird in China ähnlich wie in den USA forciert.

Am stärksten dürfte der Ausbau der Atomenergie in Japan vorangetrieben werden. Direkte Strahlentodesfälle durch die Reaktorkatastrophe in Fukushima sind wissenschaftlich nicht dokumentiert; die Opfer des Tsunamis überwiegen deutlich. Allerdings werden mehrere tausend Todesfälle im Zusammenhang mit der Evakuierung als indirekte Folge des AKW-Unfalls gewertet. Tsunamis gibt es bekanntlich in Deutschland nicht. Durch den weltweiten Aufbau von Atomkraftwerken zeichnet sich schon heute ein längerfristiger Mangel an Uran ab. Der Hauptproduzent in dieser Richtung, Cameco, zeichnet sich schon seit Monaten durch überdurchschnittliche Kursentwicklung aus. Bei den Energieaktien, die auf mehreren Energiequellenarten basieren, hat US-Aktie NextEra Energy die beste relative Stärke zuletzt im Hinblick auf das hohe Wachstum bei gleichzeitig hoher analytischer Bewertung.

Die FINANZWOCHE Kompakt gibt einen Einblick in die ersten Seiten der FINANZWOCHE. Weitere Informationen finden Sie unter www.finanzenwoche.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.finanzenwoche.de, E-Mail: info@finanzenwoche.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.