

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- April-Inflationsdaten und weiterer Frühindikatoren-Rückgang (z.B. Surprise Index mit Rekordrückgang) unterstützen die Idee einer auf der nächsten FED-Sitzung Mitte Juni beschlossenen Zinspause.
- I. d. R. stiegen US-Anleihekurse nach dem Beginn einer Zinspause. Die Aktienkurse stiegen durchschnittlich 8% in den folgenden drei Monaten in inflationären langfristigen Hausse-Zeiten, fielen aber durchschnittlich 4,5% in disinflationären langfristigen Abwärtstrends.
- Aktienindizes täuschen: US-S&P 500 nicht höher als vor zwei Jahren. Gleichgewichteter S&P unter Jahresanfang. Deutschland: Aufwärtsbewegung von weniger als der Hälfte der DAX-Aktien getragen. MDAX unter Stand vom Februar 2020 vor Coronabeginn. Vom Hoch 2021 um 25% gefallen! Schlechte US-A/D-Linie: vorsichtige Anlagestrategie ratsam.
- Rohstoffe schwach. Kupfer/Gold: Kaufsignal für US-Anleihen.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

International anlegende Kapitalanleger haben im ersten Drittel dieses Jahres keine leichte Zeit gehabt. Der nordamerikanische Raum, auf fast 70% des anzulegenden Kapitals bzw. der Benchmark entfällt, zeigte zwar einen leichten Anstieg des S&P 500 Index, allerdings nur aufgrund der massiven Indexgewichtung und des Anstiegs einiger weniger Titel. Der Anstieg ist lediglich Resultat der Kursverbesserung von zwei bis drei im Index hoch gewichteter Aktien, während der gleichgewichtete S&P 500 leicht abwärts tendierte. Aus dieser Sicht haben weder die Börsenoptimisten, noch die Vielzahl der Kapitalanleger, die sich für eine Baisse positioniert haben, erfreuliche Monate hinter sich.

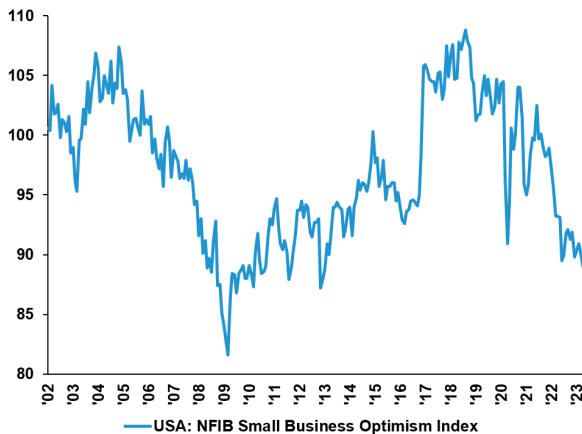
Europa und Deutschland haben sich zwar positiv entwickelt, aber auch hier war es nicht die Breite des Marktes und vor allen Dingen ist kaum damit zu rechnen, dass sich die europäischen Märkte dauerhaft von Wall Street werden abkoppeln können. Die anglo-amerikanischen Anleger bestimmten im letzten Jahr den europäischen Ausverkauf vor dem Hintergrund des Ukraine-Krieges und der erwarteten Energieausfälle. Genauso bestimmten sie auch in diesem Jahr die Rückkäufe, nachdem diese Anlegergruppe ihre Meinung zum Positiven änderte, was auch den Euro nach oben drückte. Die Währungsentwicklung war für europäische Anleger 2023 ein zusätzlicher Gegenwind neben der international schwierigen Börsensituation am Aktienmarkt.

Die weitere globale Aktientendenz wird sicherlich wesentlich durch die Frage beeinflusst werden, ob es zur einer US-Rezession kommt oder nicht. Im Zuge des besseren Börsenklimas seit Oktober letzten Jahres wuchs die Meinung, dass es ein „Soft Landing“ in den USA geben wird, die Rezession also ausfallen würde. Für das 2. Quartal schätzt Atlanta FED schon wieder anziehende Wachstumsraten von bis zu 2,7% (Europa +0,1%). Optimistischen Konjunkturmeinungen stehen aber zunehmend die sich abschwächenden Frühindikatoren aus dem produzierenden Gewerbe gegenüber.

Offensichtlich wird von vielen Marktteilnehmern vergessen, dass monetäre Bremsmaßnahmen erst mit einer Verzögerung von mindestens einem Jahr konjunkturell wirken. Hinzu kamen mehrere Sonderfaktoren, welche die US-Anti-Inflationspolitik der FED unterliefen. Neben der japanischen Geldfülle im Zuge der dortigen Rentenmarktstützung (Anleihekäufe bedeuten "Quantitative Easing" bzw. Gelddrucken) war es zuallererst die Rückführung der Überschüsse des amerikanischen Schatzamtes von gut 1 Bio. \$ auf zuletzt nur noch gut 150 Mrd. \$. Diese Liquiditätserhöhung war sogar deutlich stärker als die monatliche Liquiditätseinbremsung der FED in Höhe von 95 Mrd. \$. Dann kam noch die jüngste Bankenkrise, die weitere gut 400 Mrd. \$ Stützungsmaßnahmen bzw. neue Liquidität mit sich brachte.

Trotzdem wird die US-Rezession nicht lange auf sich warten lassen. Dafür sprechen nicht nur die klassischen Frühindikatoren (LEI), sondern auch die Stimmung der meisten US-Unternehmen, die im „Small Business Optimism-Index“ dargestellt sind (siehe Chart).

US-Small-Business-Survey: Pessimismus wie vor Finanzkrise.



Quelle: Eigene Darstellung, NFIB Stand 17.05.2023

Hier sieht man, dass die Mehrzahl der US-Unternehmen, welche die meisten Arbeitsplätze zur Verfügung stellen und zwei Drittel der US-Wirtschaftsleistung repräsentieren, die Lage zunehmend negativ einschätzen und sich ein Abwärtstrend ähnlich wie vor der Finanzkrise (die börsenmäßig 2008 zu spüren war) ausbildet. Neben der inversen Zinskurve, die in der Vergangenheit immer eine Rezession angezeigt hat und bei der rückläufigen Geldmenge, die ebenfalls ein zuverlässiger Rezessionsindikator ist, bremst seit dem Beginn der Bankenkrise zusätzlich die eingeschränkte Kreditgewährung der Banken bei gleichzeitig niedrigerer Nachfrage der Unternehmen. Bei der in der letzten Woche veröffentlichten Statistik des „Federal Loan Officer Survey“ wurde bekannt gegeben, dass zuletzt 46,9% der US-Banken die Kreditgewährung an die Unternehmen eingeschränkt hat, wobei 45,3% der Banken eine niedrigere Kreditnachfrage der Unternehmen meldeten nach nur 37,8% im Januar. Das war der niedrigste Stand der Kreditnachfrage seit Oktober 2009. Es dürfte zurzeit kaum eine andere US-Wirtschaftszahl geben, die eindeutiger auf eine kommende Rezession hinweist als die Entwicklung der Kreditvergabe der US-Banken an die US-Unternehmen.

Es ist denkbar, dass die US-Zentralbank vor dem Hintergrund solcher Zahlen tatsächlich mit einer Pause bei den Zinserhöhungen beginnen wird. Gleiches erklärte Bundesbank-Vorstand Nagel für den Fall von weniger

Kreditgewährung in der Euro-Zone, was den Euro belasten könnte. Auf der letzten FED-Sitzung betonte US-Zentralbank-Chef Powell allerdings ausdrücklich, dass bisher noch keine solche Pause beschlossen worden wäre. Es ist aber realistisch, dass man eine solche neue Strategie Mitte Juni offiziell bekannt geben wird. Einerseits wegen der wahrscheinlich weiter abgeschwächten Konjunkturindikatoren inklusive Arbeitsmarkt, andererseits wegen weiter rückläufiger Inflation.

Die US-Teuerungsrate ging im letzten Monat sowohl bei der offiziellen Rate, als auch bei der Kernrate um jeweils 0,1% zurück. Inzwischen liegt die offizielle Inflation mit 4,9% unter der eigentlich wichtigeren Kernrate von 5,5%. Basiseffekte drücken die allgemeine Teuerungsrate in den Bereichen Energie (Tankstellenbenzinpreis) und Nahrungsmittel (Weizenpreis seit Monaten rückläufig). Im Gegensatz zu diesen von der Notenbank nicht direkt beeinflussbaren Preisen zeigt sich die Kernrate in den letzten Monaten allerdings weniger abgeschwächt, sodass die beabsichtigte Rückführung der Teuerungsrate auf 2% (bei der Kernrate) nur sehr zäh verläuft. Für die Notenbank dürfte dies ein Grund sein, nicht schon relativ schnell im 2. Halbjahr mit Zinssenkungen zu beginnen, wie am Terminmarkt nach wie vor von den Börsenteilnehmern erwartet. Vergleicht man frühere Zeitspannen von Median 7,5 Monaten zwischen Ende der Zinserhöhung und Beginn der ersten Zinsrückführung, so könnte man bei einer offiziellen Verkündung einer Zinspause 2023 zur Jahresmitte erst im 1. Quartal nächsten Jahres mit ersten Zinssenkungen rechnen.

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 DE51700100800041035803, 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.