

FINANZWOCHEN

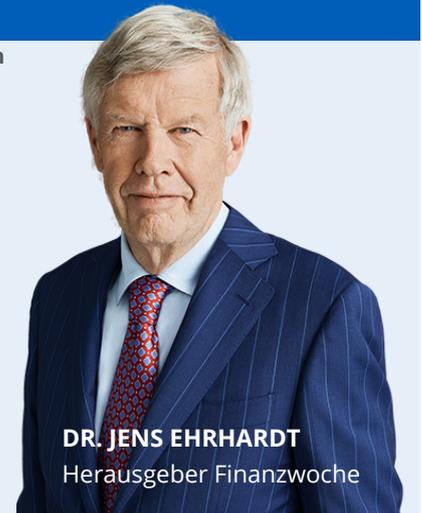
50
Jahre

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Aktien- und Bondkurse werden vom US-Präsidenten gemacht. Trump will schwachen Dollar, starke Aktien und höhere Anleihekurse.
- Tieferer Dollar wegen Überbewertung (kaufkraftmäßig 15% zu hoch) und Neuverschuldung (Grund für die Moody's Herabstufung) realistisch.
- Staatsverschuldung: Misstrauen bei Bonität und Dollarentwicklung führen zu Anleiheverkäufen. Markttechnik wird besser.
- Höhere Aktienkurse wollte Trump schon in erster Amtszeit. Hohe Zölle könnten US-Unternehmen selektiv begünstigen, aber höhere Inflation und sinkende Kaufkraft könnten den Konsum und die Gesamtkonjunktur in den USA belasten. Letztlich sind Unternehmensgewinne wichtig.
- Gold wird primär von Chinesen gekauft. Schon die Hälfte des ETF-Absatzes. Markttechnisch wohl noch Seitwärtskonsolidierung notwendig.
- Europa-Aktien bleiben aussichtsreicher als Wall Street.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

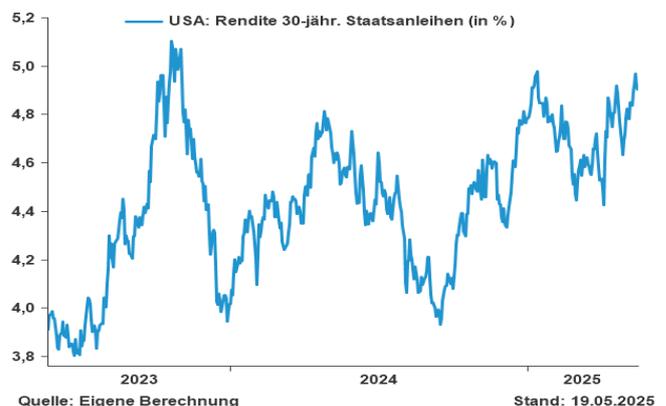
Wieder einmal war nicht die amerikanische Zentralbank der entscheidende Börsenfaktor, sondern die Entscheidung des US-Präsidenten zur Höhe der China-Zölle. Die verfügbaren 30% lagen deutlich unter den Erwartungen, was zu einer starken internationalen Aktienaufwärtsbewegung führte wie sonst nur am Beginn von längeren Haussephasen (laut Deutscher Bank historisch größte US-Aktienkäufe in einer Woche). Tatsächlich liegen die gesenkten US-Zollsätze damit aber immer noch insgesamt bei 18% (so Yale-Universitätsberechnungen für den Durchschnitt), was der höchste Satz seit 1934 ist und eine beträchtliche Erhöhung gegenüber den Vor-Trump-Sätzen von 2,5%.

Hinzu kommt, dass das China-Zollabkommen noch nicht schriftlich fixiert ist und Trump für sprunghafte Abänderungen bekannt ist. Die wichtigen Zollabkommen mit anderen Ländern sind außer mit Großbritannien noch in der Verhandlungsphase. Das Verhandlungsergebnis mit Großbritannien von 10% Zoll wurde allgemein gefeiert, ist aber auch eine beträchtliche Erhöhung und vor dem Hintergrund, dass Großbritannien keinen Handelsbilanzüberschuss mit den USA hat, kein gutes Signal für Länder wie Japan oder die EU. Für die EU dürften die Verhandlungen besonders schwer werden wegen der Handelsbilanzüberschüsse mit den USA (allerdings nicht im Dienstleistungsbereich, was immer wieder vergessen wird). An den Börsen wird jetzt also gefeiert, dass es nicht so schlimm kommt wie

erwartet, aber die Auswirkungen auf Konjunktur und Gewinne (Indikatoren sprechen z.T. von Situation wie im November 2007) dürften für viele Unternehmen trotzdem schlecht werden. Angesichts hoher Aktienbewertungen, zumindest in den USA, mit dem 21,5-fachen erwarteten Gewinn, fragt man sich, wo das Potenzial für eine größere Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten herkommen soll.

Potential für höhere Aktienkurse könnten niedrigere Zinsen bringen. Allerdings befinden sich die Zinsen in den USA entgegen einer allgemeinen Erwartung im Aufwärtstrend (siehe Chart).

Trotz FED-Zinssenkungen steigende US-Bond-Renditen bei langen Laufzeiten.



Die 30-jährigen Staatsanleihen brachten zuletzt 5% Zins. Die Hypothekenzinsen in den USA stehen nach wie vor auf einem Mehrjahreshoch mit 6,8% für die üblichen 30-jährigen Laufzeiten. Entsprechend schlecht entwickeln sich die US-Hausbauaktien (seit Herbst ein Drittel gefallen trotz – allerdings kleinen – Warren-Buffet-Positionen bei Lennar und NVR), die in diesem Jahr nichts von dem saisonüblichen Frühjahrsaufschwung bei den Verkäufen spüren.

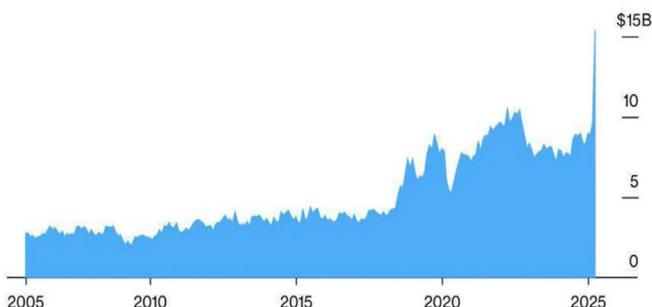
Führende US-Investmenthäuser haben jetzt den Termin der ersten US-Zinssenkung von Juni auf Dezember verschoben (mit dann weiteren zwei Zinssenkungen im ersten Quartal 2026). Vor dem Hintergrund des weiterhin schwachen US-Konsums (letzten Monat nur + 0,1%) könnte Trump am Ende mit seiner Bezeichnung für J.Powell „Mr. Too-Late“ Recht behalten. Das Michigan-Verbraucher-Vertrauen fiel erneut schwach aus (historisch zweit niedrigster Wert).

Die Frage ist, ob die nach wie vor sehr hohe US-Neuverschuldung (entgegen den Trump-Ankündigungen bisher höher als bei Biden) die Konjunktur hochhält, oder ob die im internationalen Vergleich hohen realen Zinsen von über 2% (Europa um 0%) die Konjunktur mehr negativ beeinflussen. Trump will niedrigere Anleihezinsen, da in diesem Jahr fast 10 Billionen Dollar Staatsschulden zur Verlängerung anstehen. Wie allerdings bei derartig hohen Anleiheausgaben zur Finanzierung der Neuverschuldung die Kurse der Anleihen steigen bzw. die Zinsen zurückgehen sollen, ist kaum zu beantworten, auch vor dem Hintergrund der zollbedingt wesentlich höher erwarteten Inflationsraten (hier könnte es positive wie negative Überraschungen nach oben oder unten geben). Die Zölle mit im letzten Monat 16 Milliarden Dollar Staatseinnahmen (siehe Chart)

Steigende US-Zolleinnahmen.

Customs Duties Hit All-Time High

Customs and certain excise taxes collected by the Department of Homeland Security, by month



Source: US Department of the Treasury

Note: Data through April 22. April data includes daily collections and monthly lump-sum payments for March

werden zwar von Trump als große Errungenschaft herausgestrichen, dem stehen aber bis zu 200 Milliarden zusätzliche Staatsausgaben pro Monat gegenüber, hauptsächlich für die Staatsneuverschuldung in Höhe von 4-5% des US-Bruttoinlandsprodukts im Zuge der gestiegenen Zinsen. Auch die Herabstufung der US-Bonität auf Aa1 durch Moody's wirkt zinssteigernd. Gleiches gilt für Kapitalabzüge aus den USA nach Asien im Zuge des Wegfalls der AAA-Bonität der USA.

Es ist immer wieder erstaunlich wie wenig Leute, die es eigentlich wissen müssten, den Unterschied zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinsen begriffen haben. In den USA, aber besonders in Europa, haben die Notenbanken die Leitzinsen zwar gesenkt, aber die konjunkturankurbelnde Wirkung in Form von sinkenden Langfristzinsen (in den USA sogar gestiegen) ist ausgeblieben. Entsprechend bleibt die Konjunktur monetär belastet. Selbst wenn US-Notenbank-Präsident J.Powell den Trump-Forderungen einer Zinssenkung nachkommt, ist es nicht sicher, ob die Anleihe-Märkte einen solchen Schritt mit steigenden Anleihekursen nachvollziehen werden. Das gilt auch für die erwarteten weiteren (wahrscheinlich 3) Zinssenkungen in Europa.

Setzt Deutschland die angekündigte, erwartete extreme Erhöhung der Neuverschuldung durch (der neue Außenminister spricht schon von 5% Rüstungsausgaben vom BIP für Deutschland), sind sinkende Zinsen, auf die gerade in Deutschland viele Immobilienbesitzer warten, keineswegs sicher. Ähnlich wie in den USA (Moody's-Downgrade) ist auch in Deutschland eine Bonitätsverschlechterung im Zuge von ca. 50% Zuwachs bei der Altverschuldung möglich. In Deutschland scheint die Börse darauf zu setzen, dass die explodierende Neuverschuldung der Konjunktur mehr nützt, als der bisher fehlende Rückgang der Langfristzinsen die Konjunktur bremst.

Deutschland erreichte (im DAX, nicht MDAX) als erste große Börse ein neues historisches Hoch, wovon die Breite des Marktes, dargestellt durch die deutsche Advance/Decline-Linie, aber weit entfernt ist, da die Aufwärtsbewegung sehr selektiv ist und primär von den Rüstungsaktien, aber weniger von den für die Konjunktur wichtigsten Automobilaktien, getragen wird.

Die meisten international anlegenden Aktienfonds haben noch keine neuen historischen Höchstkurse erreicht, anders als der FMM-Fonds (746 Euro), der mit seinem neuen historischen Spitzenkurs fast eine

Verfünzfachung des Anteilswertes seit Auflage des Fonds darstellt und damit der seit Gründung 1987 beste deutsche Mischfonds sein dürfte und auch bei den reinen Aktienfonds von nur einem anderen Fonds im Wertzuwachs in etwa erreicht wird. Weltweit wird kein anderer Aktienfonds so lange vom gleichen Fondsmanager gesteuert, wie der FMM-Fonds.

Die im Vergleich zu den USA (Indizes dort nur auf Jahresanfangsstand, in Euro tiefer) bessere Wertentwicklung der europäischen Aktienmärkte hängt auch mit der Währung zusammen. Die wichtigen US-Anleger verbuchen in Euro Währungsgewinne nach dem 10-prozentigen Anstieg des Euros gegenüber dem Dollar in diesem Jahr. Die weltweite Schwäche des US-Dollars (besonders gegenüber asiatischen Währungen) ist im Sinne von Präsident Trump, der den US-Export fördern will. Tatsächlich ist der US-Dollar trotz des Rückgangs noch um ca. 15% überbewertet (siehe Grafik). Nach Kaufkraft sogar mehr.

Dollar nach Kaufkraft 30% überbewertet.



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.