

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Frühjahrsrally folgte auf gute Markttechnik. Die ungelöste Iran-Krise könnte über höhere Energiepreise die Inflation weiter antreiben.
- US-Zinssenkungen zunehmend unwahrscheinlich, während sehr schwache Anleihemärkte und hohe Emissionen belasten. Tech-Konzerne investieren immer extremer.
- US-Aktien profitieren von Rückkäufen, doch neues Angebot (IPOs) und KI-Boom erhöhen den Kapitalbedarf. Marktbreite schwach (nur Hälfte der Aktien über 200-Tage-Linie), Warnsignale nehmen zu.
- Geopolitik, Kleinanleger-Spekulation und schlechtere Markttechnik erhöhen die Unsicherheit. Energiepreise bleiben zentral.
- Europa leidet unter Strukturproblemen (wenig Produktivität, weniger wettbewerbsfähig). Kriege/Ölpreis bestimmen zunehmend Börsen und Zinsen.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Die Aktienbörsen benehmen sich wie nach überstandenen Krisen. Dabei ist keineswegs sicher, ob sich die Iran-Krise nicht wieder verschärft, was Trumps innenpolitische Probleme vergrößern würde.

Der Krieg hatte zu viel Pessimismus und markttechnischer Stärke (erhöhte Barreserven) geführt. Inzwischen zeigt der neueste Global Fund Manager Überblick schon wieder auf 3,9% gesunkene Fonds-Barreserven im Zuge von sehr guten Unternehmensgewinnen und erwarteten US-Zinssenkungen, was den Bank of America Bull&Bear-Indikator mit 7,8 fast an die Verkaufszone brachte. Die meisten markttechnischen Indikatoren sind in der Verkaufszone oder nahe daran.

Der Fondsmanager-Überblick zeigt die starke Umorientierung der Fonds von Europa auf die USA. Aber US-Zinssenkungen sind nach Terminmarkt erst im Januar zu erwarten. Auf 3,8% gestiegene US-Inflation führt zu fehlendem US-Reallohnzuwachs und gefährdet den mit 70% größten Anteil der US-Wirtschaft den Konsum. Die steigenden US-Unternehmensgewinne (über 20%) kommen zu 85% aus dem Sektor „Künstliche Intelligenz“. Ab dem 2. Quartal steigen die Gewinne der Energie-Aktien am meisten. Ohne Tech und Energie nur 2% Gewinnplus.

Der ungewöhnliche US-Bondmarkt (4,65% für 10 Jahre) zeigt Schwäche für eine Phase, in der man Zinssenkungen erhofft hatte.

Die kurzfristigen Federal-Funds/Zinsen liegen mit über 4% mehr als ein halbes Prozent über dem Leitzins von 3,5%. Dies führte früher fast immer zu Leitzinsanhebungen. Der neue Notenbank-Chef will allerdings das Gegenteil. Zinsanstieg und etwas höherer Dollar bremsen Gold. Stimmung Indikator spricht für Dollar-Steigerung. Letztlich entscheidet auch hier (wie bei Aktien und Anleihen) die Frage nach Krieg oder Frieden bzw. der Ölpreis.

Die Aufwärtsbewegung im April und Anfang Mai hatte alle Eigenschaften einer Rally, die stattfindet, wenn eine Krise überwunden ist. Vorangegangen war extremer Pessimismus und somit aus markttechnischer Sicht eine ideale Situation Ende März.

Jetzt aber fragt man sich, ob der Iran-Konflikt tatsächlich für die USA gelöst werden kann. Man hatte auf Mithilfe aus China gehofft, ein Land, das das größte Interesse an einem ungestörten Welthandel haben muss, denn der chinesische Export ist die einzige starke Säule der chinesischen Konjunktur. Tatsächlich kann Trump aber keine sichtbaren Erfolge aus Peking mit nach Hause bringen. China hat zwar ein strategisches Interesse an niedrigen Energiepreisen (hat sie aber weitgehend schon für Öl und Gas aus Russland), und somit kein gleich großes Interesse daran, Trump außenpolitisch einen Erfolg zu schenken. Peking kann die Krise deshalb auch nutzen, um den USA ihre

Abhängigkeit von chinesischer Industrieproduktion, seltenen Erden und logistischer Stabilität (Lieferketten) vor Augen zu führen.

Enttäuschende Konjunkturzahlen in China. Die Einzelhandelsumsätze stiegen nur um 0,2% gegenüber Vorjahr, gegenüber Erwartungen von +2%. Reale Schwäche auch bei den Sachanlageinvestitionen mit minus 1,6% gegenüber Vorjahr, besonders drastisch die Einbrüche am Immobilienmarkt, wo die Investitionen um 13,7% und die Baubeginne um 22% gegenüber Vorjahr zurückgingen. China ist monetär belastet durch ein Kreditwachstum, das auf nur noch +7% zusteuert (siehe Chart Seite 11). Bei 11,7% Staatsdefizit stieg die Staatsanleiheausgabe gegenüber Vorjahr um 15,6%. Die private Kreditaufnahme geht bei Konsum, Immobilien, Unternehmensinvestment zurück. Der einzige Wachstumsbereich ist der Export. Das bedeutet für Exportnationen wie Deutschland vermehrten Preisdruck auf den Weltmärkten. Ebenfalls ein Negativfaktor für die auch vom Zinsanstieg belastete U.S.-Konjunktur, wo 72% der Wirtschaft bereits in einer Rezession sind, außer künstliche Intelligenz, Finanzunternehmen sowie Healthcare.

Die Iran-Krise beziehungsweise die fehlende ausreichende Öl- und Gasversorgung der Welt ist keineswegs gelöst und könnte länger anhalten als gedacht. Damit ist der Weg frei für höhere Ölpreise und noch höhere Inflationsraten, obwohl anders als 2022 nur das Öl, wenn auch ein gewichtiger, Inflationstreiber ist. Löhne und die in den USA in der Inflationsrate sehr hoch gewichteten Mieten sind diesmal nicht das Problem, sodass bei einer Lösung der Iran-Krise tatsächlich bessere Börsenzeiten möglich wären. Allerdings wirkt Energie in den Preisindizes nicht nur direkt über Benzin, Heizöl und Gas, sondern indirekt über Transportkosten, Düngemittel, petrochemische Vorprodukte und die Margenkalkulation des Einzelhandels. Gerade deshalb können Ölpreischocks auch dann länger nachwirken, wenn die Kerninflation wie heute zunächst weniger dramatisch aussieht.

Börsen-Hoffnungen bestehen durch den neuen US-Notenbankchef mit seinen Forderungen nach niedrigeren US-Zinsen. Angesichts einer leicht verbesserten Situation am US-Arbeitsmarkt und vor allem den deutlich steigenden Inflationsraten in den USA, jetzt 3,8%, wird es sich aber auch ein Kevin Warsh nicht leisten können, die Zinsen zu senken. Die Mehrzahl der Mitglieder des US-Offenmarktausschusses, des Federal

Open Market Committee (FOMC), wird ihm nicht folgen. Die Federal Reserve verweist in ihren Stellungnahmen weiterhin auf ihr langfristiges Inflationsziel von zwei Prozent und auf die erhöhte Unsicherheit durch die Entwicklungen im Mittleren Osten. Damit wäre eine schnelle Zinssenkung politisch zwar erwünscht, geldpolitisch aber kaum zu begründen.

Oft testen die Bondmärkte einen neuen Notenbankpräsidenten am Anfang seiner Amtszeit auch durch Baisse-Attacken auf US-Staatsanleihen. Nicht selten wurden neue US-Notenbankchefs mit Attacken auf den Bondmarkt darauf getestet, ob der neue Notenbankpräsident wirklich eine konsequente Anti-Inflationspolitik durchführen kann. Vor dem Hintergrund der Tatsache, dass US-Industrieanleihen nur geringfügig höhere Renditen bringen als vergleichbare US-Staatsanleihen, und der Tatsache, dass zuletzt ungewöhnlich viele neue Anleihen ausgegeben wurden, macht der US-Anleihemarkt, wie auch die jüngsten Kursverluste gezeigt haben, keinen verlässlichen Eindruck.

Alphabet gab mit einem 9-Milliarden-€-Bond eine der größten Euro-Anleiheemissionen an den Markt. Amazon kam sogar mit dem größten 14,5-Milliarden-Euro-Bond im März an den Markt. Beide Gesellschaften haben jeweils circa 55 Mrd. \$ bereits in diesem Jahr an neuen Anleiheschulden aufgenommen. Dass ausgerechnet die höchstprofitablen Technologieunternehmen den Anleihemarkt so stark nutzen, zeigt auch, wie kapitalintensiv der KI-Zyklus geworden ist. Rechenzentren, Chips, Stromanschlüsse und Glasfasernetze sind keine rein digitalen Investitionen, sondern schwere Infrastruktur. Damit verändert sich der Charakter der früher sehr anlageleichten Geschäftsmodelle. KI geht damit in Richtung Telekom und Versorger mit ihren großen Investitionen.

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