

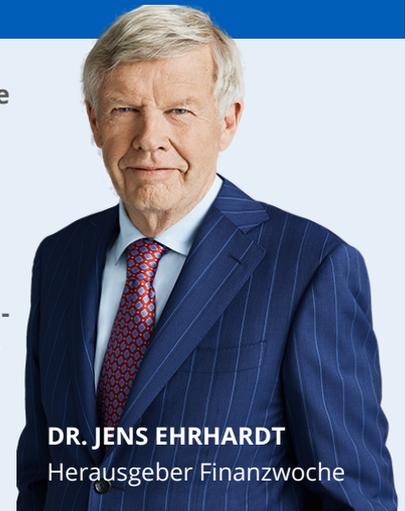
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Der US-Aktienindex-Anstieg hat in diesem Jahrhundert die schmalste Basis bzw. beruht nur auf einer Handvoll Aktien, während der ungewichtete S&P 500 im Minus liegt.
- 2000 und 2007 war ein solches Ungleichgewicht der Vorläufer von Aktienbaissen. Der breite Aktienmarkt folgt nicht wenigen großen, hochgewichteten Index-Schwerpunktaktien, sondern umgekehrt.
- Die (wahrscheinliche) Lösung der Schuldenobergrenze-Problematik hat in der Vergangenheit nicht zu Hausbewegungen, sondern zu Rückschlägen geführt. US-Staatsanleihen im 2. Halbjahr vermutlich bessere Anlage als US-Aktien.
- Vorsichtige Anlegermentalität war markttechnisch bisher eine Unterstützung. Bei den Wachstumswerten herrscht jetzt aber gefährliche Euphorie wie im Jahre 2000. NASDAQ-Optimismus bei 70% gefährlich hoch.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Der (voraussichtliche) Wegfall des Schuldenobergrenze-Problems stimulierte kurzfristig international die Aktienmärkte nur wenig. Trotz der im Vergleich zur Vergangenheit sehr hohen Derivatepreise zur Absicherung gegen die US-Verschuldungsgrenzenprobleme zeigen die hohen Aktienengagementquoten von institutionellen und privaten Anlegern, dass nur wenige mit ernsthaften Problemen durch die US-Schuldensituation gerechnet haben. Immerhin konnte die US-Verschuldungsgrenze in den letzten 60 Jahren über 70-mal erhöht werden und eine US-Insolvenz hätte sowohl für die USA, als auch weltweit, solch katastrophale Folgen, dass sie wohl niemals stattfinden wird. Die USA sind in absoluten Zahlen das mit Abstand höchst verschuldete Land der Welt und entsprechend ist der amerikanische Schulden- bzw. Anleihemarkt der größte der Welt mit entsprechend überragender Bedeutung für die Weltkonjunktur. Die Tatsache, dass sich kein schneller, scharfer Börsenabsturz entwickelt hat (wie z.B. bei der Schuldengrenze-Heraufsetzung 2011) hängt damit zusammen, dass diesmal markttechnisch gesehen kein größerer Optimismus herrschte, der bei Enttäuschung zu massiven Aktienverkäufen hätte führen können.

Die individuellen US-Investoren zeigten im Durchschnitt der letzten 100 Tage den historisch größten Pessimismus. Trotz des besseren Abschneidens der europäischen Börsen gegenüber den USA (gleichgewichteter S&P 500 mit 2% in diesem Jahr im Minus) spiegelt der

deutsche Optionsmarkt hohe Pessimismuswerte. Das Put/Call-Ratio liegt mit 2 auf einem Mehrjahreshoch. Die europäischen Kapitalanleger dirigieren ihre neuen Anlagemittel weitestgehend in Anleihen und nicht in Aktien. Gespeist wird der internationale Aktienpessimismus auch durch die enttäuschende Konjunktorentwicklung in China. Die Unternehmensgewinne fielen um 18,2% gegen Vorjahr. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) ging auf 48,8 in die Schrumpfungszone zurück, der Exportorderindikator für die Auslandsnachfrage sogar auf 47,2. Der für die chinesische Konjunktur überwältigend wichtige Immobilienmarkt zeigt schon wieder teilweise Schwächetendenzen. Der stark ins Jahr gestartete chinesische Aktienmarkt fiel zurück auf den Jahresanfang und nähert sich wie auch in Hongkong einem Baisse-Szenario (d.h. -20% im Index). Dazu kommt für europäische und US-Anleger die neue Schwächetendenz der chinesischen Währung.

Europäische Anleger haben 2023 bisher generell bei Auslandswertpapieranlagen Gegenwind von der Währungsseite zu spüren bekommen. Positive Währungsausnahme: Mexiko-Anleihen mit auch über 10% Zins für kürzere Laufzeiten. Optimismus herrscht noch für Wall Street. Allerdings hat die Atlanta-FED jetzt die Wachstumsaussichten für das 2. Quartal von 2,7% auf 1,9% Wachstum zurückgenommen. Könnte das voraussichtliche Ende der US-Schuldenproblematik eine US-Rezession verhindern?

In der Vergangenheit haben die Märkte oft nach der Lösung der Schuldenheraufsetzungsproblematik keineswegs mit einer neuen Hausse begonnen, sondern wie 2011 mit Rückschlägen. Der Grund liegt darin, dass das US-Schatzamt (Treasury) in einer solchen Situation wieder unbegrenzt neue Schulden aufnehmen kann (Anleiheverkauf), was für Wall Street entsprechend Liquiditätsentzug bedeutet. Diesmal rechnet man mit rund 1 Bio. \$ kurzfristiger Ausgabe von neuen Staatsanleihen, die wegen des massiven neuen Angebots die Kurse nach unten und die Zinsen nach oben drücken dürfte. Eine neue stärkere und längere Anleihe-Baisse ist allerdings aus mehreren Gründen nicht zu erwarten. Zuletzt hatten US-Anleger in hohem Ausmaß ihre Einlagen (gerade von kleineren und mittleren) Banken abgezogen und in Geldmarktfonds getauscht, die wiederum in Reserve-Repo-Anlagen investiert und die Liquidität dem Markt entzogen hatten. Wenn jetzt neue Anleihen ausgegeben werden (auch mit kürzeren Laufzeiten), werden die Geldmarktfonds wahrscheinlich die Repo-Engagements zurückfahren und neue Staatsanleihen kaufen. Ein Vorgang, der dem US-Finanzsystem per Saldo keine Liquidität entzieht.

Anhalten dürfte auch der Trend zu niedrigeren Inflationsraten, was mittelfristig auch zu niedrigeren US-Zinsen führen dürfte. Kurzfristig gesehen könnten allerdings die erwartete 1 Bio. \$-Ausgabe von neuen Anleihen zinssteigernd wirken. Hinzu kommt, dass es nach der jüngsten Entwicklung keineswegs ausgeschlossen ist, dass die US-Leitzinsen am 14. Juni doch noch einmal um 0,25% erhöht werden. Jedenfalls gab es zuletzt entsprechende Statements von einigen Offen-Markt-Ausschuss-Mitgliedern der Federal Reserve, was die Wahrscheinlichkeit für eine kommende weitere Zinserhöhung von 0% auf 65% erhöhte.

Eigentlich wäre vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden US-Rezession und des fallenden Inflationstrends eine Zinspause sinnvoll. Auch dürften die Demokraten kaum wissen, dass ihre Wahlchancen im kommenden Präsidentenwahljahr massiv sinken, wenn durch hohe Zinsen eine längere Rezession ausgelöst wird. Den wenigsten dürfte ohnehin klar sein, dass schon die bisherige Notenbankpolitik (inkl. des weiteren Abbaus der Bilanzsumme der Zentralbank im Hinblick auf die in der Vergangenheit immer gegebenen Zeitverzögerungen) noch erhebliche negative Konjunkturauswirkungen haben dürfte. Fazit:

Kurzfristig können die Anleihezinsen noch einmal

steigen, da der Abstand zwischen den Zinsen 10-jähriger US-Staatsanleihen (3,60%) und den kurzfristigen FED-Fund-Zinsen von 5,25% in der Vergangenheit selten bei einer Zinswende so hoch war wie heute. Das heißt, dass die Anleger am Staatsanleihemarkt eigentlich schon eine kommende Leitzinssenkung vorweggenommen haben (wie auch der Terminmarkt sie etwas voreilig einpreist). Realistisch ist, dass die FED die Zinsen in diesem Jahr nicht mehr senkt, sondern erst Anfang kommenden Jahres. US-Staatsanleihen erscheinen mittelfristig aussichtsreich, aber kurzfristig noch volatil. Die Konjunkturindikatoren sprechen dafür, dass US-Staatsanleihen im 2. Halbjahr eine bessere Anlage sein werden als US-Aktien.

IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

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. 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.