

FINANZWOCHEN

50
Jahre

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- "Sell in May" wäre falsch gewesen. Der Monat war der beste Mai seit 35 Jahren. Der Juni ist i.d.R. einer der schwächsten Monate des Jahres.
- Der S&P 500 hat sich wieder über die 200-Tages-Linie erholt, was technisch positiv ist. Die Markttechnik gibt zwar keine Kaufsignale mehr, aber ist im Wesentlichen neutral (Fear & Greed z.B. bei gut 60).
- Bei den Zöllen wurde bisher übersehen, dass Trump auch mit bis 20% Steuern gegen US-Niederlassungen ausländischer Firmen vorgehen will, wenn die ausländischen Regierungen nicht im Sinne der USA agieren.
- Der Zollfrieden mit China ist schon wieder gestört: Beide Seiten werfen sich Nicht-Erfüllung der Abmachungen vor. Problem sind die chinesischen seltenen Erden. Zölle können also neuer Störfaktor für die Börsen werden. Relative Stärke zeigen künstliche Intelligenz- und Rüstungsaktien.
- Morgan Stanley sieht Dollarabwertung um 10% bis 2. Quartal 2026. Gold in Konsolidierung. Euro-Inflation 1,9%. EZB wird 0,25% senken (zum 6. Mal!).



DR. JENS EHRHARDT

Herausgeber Finanzwoche

An den internationalen Aktienbörsen traten die üblichen Einflussfaktoren wie Konjunktur, Gewinne und Zinsen völlig in den Hintergrund. Ungewohnte Einflussfaktoren wie in ihrer Höhe schnell wechselnde Zölle, fiskalpolitische Einflussfaktoren (in den USA "one big beautiful bill act") und Ängste um die Sicherheit von Staatsanleihen ausgelöst durch rekordhohe Verschuldungsgrößen bestimmten den Verlauf der Kurse. US-Finanzminister Bessent musste sogar versichern, dass ein Zahlungsausfall bei US-Staatsanleihen ausgeschlossen sei (eigentlich eine Selbstverständlichkeit).

Besonders Trumps erratische Zollmaßnahmen bewegten die Aktienkurse. Hatte man sich schon gefreut, dass eine Zolleinigung der USA mit China bevorstünde und sich die anderen ca. 90 Länder schon zu einigermaßen erträglichen Bedingungen (bis 09.07.) mit den USA einigen würden, da kam plötzlich die Verhängung von 50% Zoll auf EU-Importe in die USA. Die Maßnahme wurde allerdings schon weniger als zwei Tage später wieder zurückgenommen bzw. das Einführungsdatum des Zolls vom 01.06. auf den 09.07. verschoben. Man rechnet jetzt mit durchschnittlich 15 bis 18% Zoll nach 2,5% im letzten Jahr. Die erratischen Trump-Maßnahmen führen dazu, dass die Glaubwürdigkeit der Präsidentenentscheidungen inzwischen immer mehr angezweifelt wird und entsprechend auch die Börsenausschläge nach seinen Maßnahmen geringer werden. Würde es wirklich zu 50% Einfuhrzoll für alle EU-Waren

in den USA kommen, wäre eine Rezession in Europa die sichere Folge. Schon 20% würden die EU-Aktienindizes stark drücken.

Die Aktienmarktentwicklung zeigt allerdings, wie wenig die Investoren am Ende an ein solches Negativ-Szenario glauben. Würde es dazu kommen, würde sich Europa im Gegensatz zur ersten Trump-Amtsperiode mit drastischen Gegenmaßnahmen wehren. Europa ist ein extrem wichtiger Markt für die großen US-Tech-Konzerne, entsprechend hat Europa eine stark defizitäre Handelsbilanz gegenüber den USA im Service-Bereich. Die USA müssten also mit empfindlichen Gegenmaßnahmen der EU rechnen, was auch eine US-Rezession wahrscheinlicher machen würde. Nicht gerade förderlich für die US-Konjunktur wäre auch eine neue von Trump ins Spiel gebrachte Variante des Handelskriegs, die sog. Rachesteuer. Man will die US-Niederlassungen ausländischer Unternehmen bestrafen (mit neuen Steuern bis 20%), wenn die ausländischen Regierungen Zölle oder andere gegen die USA gerichtete Maßnahmen einführen. Neben der ungewissen Höhe der kommenden Zölle ein weiterer Faktor der zu einem Anstieg des Unsicherheitsindex in Sachen Handel führt bzw. die Investitionen in vielen Fällen erst einmal stoppen dürfte.

Hintergrund der Trump'schen Zollmaßnahmen ist das Bemühen, Importe in die USA so zu verteuern, dass

es lukrativ ist, diese Produkte in den USA herzustellen. Durch die Zölle erhöhen sich die Preise der Waren, was die Herstellung in den USA gewinnbringend machen soll. Zuletzt war dieser Prozess (Zoll von 25 auf 50%) medienwirksam in der US-Stahlbranche sichtbar, wo sich Trump als Förderer der US-Stahlarbeiter feiern ließ.

Die erste Amtszeit Trumps, in der ähnliche Zollmaßnahmen beschlossen wurden, zeigte, dass es in der Praxis schwierig ist, die angekündigten Ziele (Beschäftigung, Gewinn) für die US-Unternehmen zu erreichen. Ohne Zweifel dürften aber deutsche Stahlunternehmen, die einen wesentlichen Teil (20% der EU-Stahlexporte gehen in die USA – wichtigster Exportmarkt) ihrer Produktion in die USA exportieren, unter den Maßnahmen erheblich leiden. Nachdem schon grüne Politik diese Unternehmen wie im Falle Thyssen Krupp bereits erheblich geschädigt hatte. Trotz Milliarden-Steuer-geldüberweisungen an Thyssen Krupp für grünen Stahl durch Wasserstoffenergie geht das Unternehmen offensichtlich sehr schwierigen Zeiten (Massenentlassungen, Auflösung in Einzelunternehmen) entgegen.

Steigende US-Arbeitslosigkeit national und besonders bei Hochschulabsolventen.

US: Unemployment rate by different measures



Source: Oxford Economics/IPUMS

Die erste Amtszeit Trumps hat bereits gezeigt, wie schwierig es ist, in den USA wieder eine größere Industrieproduktion aufzubauen. Oft mangelt es an genug Fachkräften. Besonders aber die mit höheren Zöllen einhergehende höhere Inflation (Produktion in den USA nur zu wesentlich höheren Preisen möglich als die Kosten der Importprodukte) könnte wegen der Verteuerung der Produkte zu einer US-Rezession im Konsumbereich (die sich bereits abzeichnet) führen. Höhere Arbeitslosigkeit auch für US-Hochschulabsolventen (siehe Chart) und Rezession würden die von Trump angestrebte Konjunkturverbesserung zunichtemachen.

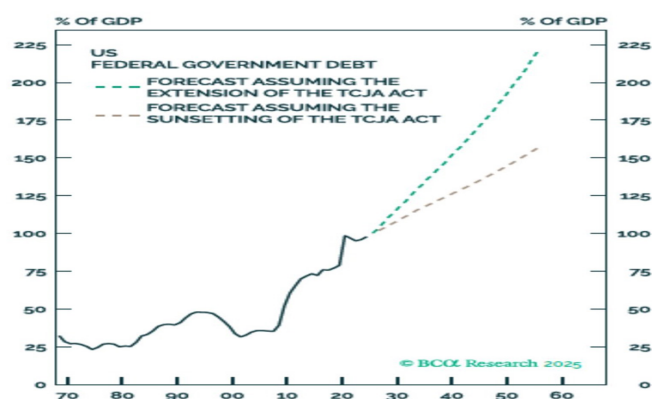
Entsprechend würden auch seine Beliebtheitswerte weiter zurückgehen. Zuletzt waren nur 41% der Amerikaner mit Trumps Wirtschaftspolitik zufrieden (55% unzufrieden). Entsprechend dürfte es auch schwieriger werden, sein neues Super-Wirtschaftsgesetz (OBBBA) durch den Senat zu bringen, nachdem es mit nur einer Stimme Mehrheit das Repräsentantenhaus passiert hatte. Dieses Gesetz, das im Wesentlichen gut zwei Bio. \$ Steuersenkungen für die höheren Einkommensschichten bringen soll, wird voraussichtlich die US-Verschuldung in den kommenden zehn Jahren um 3,5 bis vier Bio. \$ erhöhen. Auch im Hinblick auf solche Perspektiven hatte die US-Rating-Agentur Moody's zuletzt die Bonitätsherabstufung der USA (bzw. ihrer Staatsanleihen) beschlossen.

Eigentlich sind niedrigere Staatseinnahmen und Verringerung des Staatsanteils am Bruttoinlandsprodukt bzw. die Stärkung der Marktwirtschaft für die längerfristige Konjunkturentwicklung positiv zu sehen, aber wenn die Steuersenkungen nur einem sehr kleinen Anteil der Bevölkerung zugutekommen, steigt nur die Sparquote, aber nicht der für die Volkswirtschaft wichtige Konsum (70% Anteil an der Gesamtwirtschaft). Die Steuersenkung für die breite Bevölkerung, wie z.B. Wegfall Besteuerung bei Überstunden und Trinkgeldern macht nur einen sehr kleinen Prozentsatz (drei Prozent?) der Steuerentlastungen aus. Hinzukommt, dass Sozialprogramme zusammengestrichen werden (Medicaid), was konsumschädigend ist.

Alles in allem dürften die Trump'schen Maßnahmen in Sachen Zölle und Steuern, also nicht den konjunkturfördernden Effekt haben, den sich die Optimisten erhofft hatten. Ein optimistisches Szenario wäre gewesen, wenn – auch gemäß dem Vorschlag der EU – man auf beiden Seiten die Zölle gänzlich hätte wegfallen lassen. Eine solche Maßnahme wäre dem US-Konsumenten (aber auch dem EU-Konsumenten) zugutegekommen und wäre konjunkturfördernd gewesen. Die Amerikaner hätten preisgünstiger einkaufen können, was den Lebensstandard verbessert hätte, aber die Trump'sche Idee, Arbeitsplätze in die USA zurückzuholen bzw. bisher importierte Waren in Zukunft in den USA zu produzieren, macht zwar vor dem Hintergrund des extrem hohen US-Handelsbilanzdefizits Sinn, aber dürfte im Hinblick auf die damit verbundene höhere Inflation mehr Nachteile als Vorteile mit sich bringen, weil die Trump-Maßnahmen zu extrem sind.

Die Zoll-Maßnahmen sind so extrem, dass einerseits manche Produkte in Zukunft in den USA gar nicht mehr verfügbar sein werden oder für die breite Bevölkerung zu teuer werden. Die US-Steuerpolitik behandelt die reichen Amerikaner wohlwollend, wobei der Einkommens- und Vermögensunterschied in den USA weltweit mit am höchsten und am meisten gewachsen ist. In Deutschland dagegen ging die Ungleichheit (Gini-Koeffizient) sogar leicht zurück. In den USA stieg die Anzahl der Milliardäre von 66 im Jahr 1990 auf zuletzt 800 Milliarden. Dass sich eine solche Entwicklung auch umkehren kann, hat die Entwicklung unter dem linksorientierten Präsidenten Roosevelt (stärkte Gewerkschaften und erhöhte den Mindestlohn deutlich) zwischen 1925 und 1950 gezeigt, als die Anzahl der US-Millionäre von 1.600 auf unter 900 fiel.

US-Staatsschulden in % vom BIP.



Die Stabilität einer Volkswirtschaft hängt aber nicht nur von der Gleichverteilung von Einkommen und Vermögen ab, sondern im Wesentlichen von der Verschuldung und hier kam im Zuge der Moody's Bonitätsherabstufung der USA die auf 120% vom BIP gewachsene US-Altverschuldung ins Blickfeld der internationalen Börsen. Die wachsende Verschuldung (siehe Chart) nicht nur in den USA war denn auch der Grund, warum in diesem Wirtschaftszyklus die Anleihezinsen gestiegen sind, obwohl von den Notenbanken weltweit die Zinsen (was jedermann vorausgesagt hatte) gesenkt worden waren.

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.