

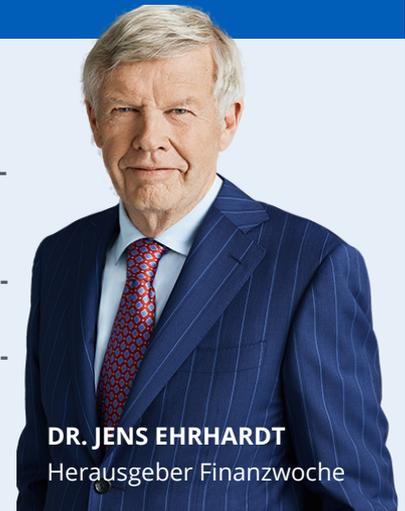
# FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

**KOMPAKT**

## ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Inflationen fallen weiter, besonders in Europa (Oktober wohl nur noch 2%) wegen schlechterer Europa-Konjunktur.
- Keine US-Leitzinserhöhung im Juli zu erwarten (Wahrscheinlichkeit am Markt 40%) trotz hoher Inflationenkernrate von 5,3% nach 5,5% im Vormonat.
- Markttechnik: DAX und NASDAQ 100 am Hoch. Hohe Optimismus- (NASDAQ 76%) sowie Fear & Greed-Zahlen (80%) negativ. 25% der US-Aktien seit 2021er Peak um über 75% gefallen.
- China-Erholung weiter schwach. Leichte Zinssenkung realistisch. Entsprechend neue Yuan-Schwäche zu erwarten.
- Goldoptimismus gibt Verkaufssignal. Ölpessimismus wirkt preisunterstützend.



**DR. JENS EHRHARDT**  
Herausgeber Finanzwoche

Die volkswirtschaftlichen Ereignisse der letzten Wochen haben die Aktienmärkte global nicht wesentlich beeinflusst. Trotz der Gefahr einer Insolvenz der größten Volkswirtschaft wurden amerikanische Aktien nicht in größerem Stil verkauft, was zeigt, dass die meisten mit einer Lösung dieser Verschuldungsfrage rechnen, bevor sich die Probleme zuspitzen. Man hat das Thema Schuldenheraufsetzung der Gestalt gelöst, dass die Demokraten zustimmten, dass Forderungen der Republikaner bei der Begrenzung der neuen Schuldenaufnahme berücksichtigt wurden. Trotz fiskalpolitischer Bremse dürften keine wesentlichen Konjunkturbeeinflussungen resultieren. Im Übrigen hat man das Thema Schuldenobergrenze auf den 01. Januar 2025 verschoben. Kurz bevor der neu gewählte US-Präsident ins Amt eingeführt wird.

Keine nennenswerten Auswirkungen hatte auch der letzte Arbeitsmarktbericht. Obwohl doppelt so viele neue Arbeitsplätze gezählt wurden wie nach einigen Analystenschätzungen erwartet, rechnet man weiterhin mehrheitlich nicht mit einer Zinserhöhung am 14. Juni, die noch vor kurzem bis zu 80% mit 0,25% Anhebung eingepreist war. Aktuell hat sich dieses Verhältnis genau umgedreht und 89,6% der Marktteilnehmer rechnen mit keiner Zinsänderung. Tatsächlich wurde erneut eine Verkürzung der wöchentlichen Arbeitszeit publiziert, die Arbeitslosenquote erhöhte sich und am letzten Donnerstag gab es zum ersten Mal einen

deutlichen Anstieg bei den Anträgen auf neue Arbeitslosenversicherungen. Wie hier schon vermutet, wird es zu einer Zinspause kommen, in der die US-Zentralbank abwartet, wie sich die schärfste und schnellste Zinserhöhung in der US-Geschichte auswirkt. Erfahrungsgemäß haben monetäre Bremsmaßnahmen erhebliche Zeitverzögerungseffekte in ihrer Wirkung und an dieser Stelle wird davon ausgegangen, dass konjunkturell im 2. Halbjahr erhebliche Negativüberraschungen zu erwarten sind. Bisher zeigt sich die Wirkung der historisch einmaligen starken FED-Maßnahmen am meisten am Markt für gewerbliche Immobilien. Besonders in kalifornischen Großstädten wie San Francisco und Los Angeles haben die Büro-Leerstandsdaten extreme Niveaus erreicht, die sonst nur in äußerst schweren Wirtschaftskrisen im letzten Jahrhundert zu beobachten waren. Elon Musk und Berkshire Hathaways Charlie Munger – unter den jüngeren und älteren US-Wirtschaftskapitänen zwei besonders kluge Marktteilnehmer – erwarten im Bereich der gewerblichen Immobilien eine besonders negative, sehr konjunkturbelastende Entwicklung.

Belastend für die US-Konjunktur, aber auch für die internationale Wirtschaftsentwicklung und hier besonders in Europa, könnte sich für viele Marktteilnehmer die enttäuschende Wirtschaftsentwicklung in China auswirken. Zuletzt gingen Exporte und Importe weiter zurück, was den Trend zur Deglobalisierung unter-

mauert. Skeptiker befürchten, dass China in Zukunft unter dem japanischen Problem einer abnehmenden Bevölkerung leiden wird. Tatsächlich sinkt in China nicht nur die Zahl der Einwohner und der Beschäftigten. Indien hat China als bevölkerungsmäßig größtes Land überholt. Ob es eine Folge der demographischen Entwicklung oder die Lehren aus der Pandemie sind, die chinesischen Konsumenten haben ihre Sparquote deutlich erhöht und der allgemein erwartete Aufschwung der Binnenkonjunktur (die Exportentwicklung ist ohnehin schlecht) beschränkt sich auf vermehrte Reisen und Restaurantbesuche.

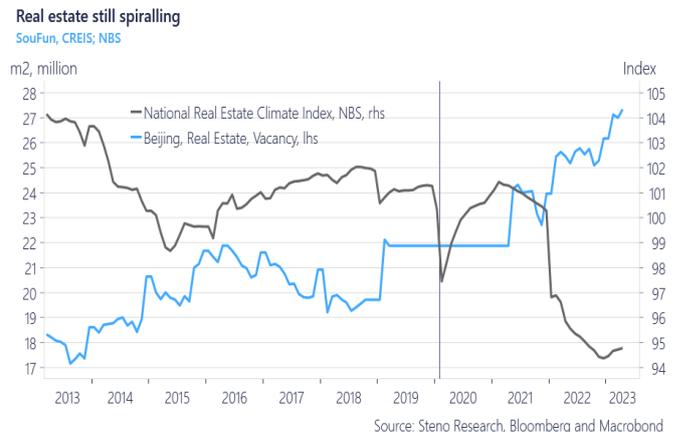
Der wichtigste Wirtschaftsbereich des Landes – die Immobilienkonjunktur – zeigt nach dem jüngsten Aufschwung schon wieder erneute Schwäche. Der Trend zur Migration vom Land in die Stadt war ein Faktor, der die schlechte demographische Entwicklung bisher überkompensierte. Nachdem sich dieser Trend aber abgeschwächt hat, fehlen Impulse für die Immobiliennachfrage in Großstädten. Bisher waren Immobilien für den chinesischen Kapitalanleger die mit Abstand wichtigste Kapitalanlage (65-70% der anzulegenden Mittel), vor dem Hintergrund voraussichtlich nur sehr geringer Immobilienpreiserhöhungen und hoher Leerstände dürfte das Interesse an dieser favorisierten Kapitalanlage aber in Zukunft abnehmen. Ein Umschwenken des Interesses von Immobilien auf Aktien lässt sich bisher nicht beobachten, bleibt nur die Hoffnung, dass die chinesische Regierung erneut mit vergrößerten Staatsdefiziten die volkswirtschaftliche Nachfrage insgesamt ankurbelt. Solange die chinesische Volkswirtschaft aber – wenn auch mit für chinesische Verhältnisse schwachem –Tempo expandiert, sieht man keinen Grund für massive fiskalpolitische Ankurbelung, die bekanntlich in der Finanzkrise nicht nur China, sondern der ganzen Welt den entscheidenden Konjunkturanstoß gegeben hatte. Selbst die deutlich zunehmende sehr hohe Jugendarbeitslosigkeit und der erstmals zu beobachtende Trend des Wegzugs von ausländischen Firmen (mit entsprechenden Arbeitsplatzverlusten) hat die Regierung nicht zu Stimulierungsmaßnahmen veranlasst.

Fazit: China dürfte weiter expandieren. Dafür sprechen auch die im Gegensatz zu den USA und Europa steigenden Geldmengen Zahlen, aber ein Konjunkturmotor für die Weltwirtschaft dürfte China weiterhin nicht sein. Immerhin steht China nicht vor einer Rezession wie voraussichtlich die USA und Europa. In Teilbereichen der Konjunktur, wie z.B. dem Kauf von Luxusgütern,

sehen die großen Anbieter von Luxusartikeln in China mehr Wachstum als in den USA. Am Immobilienmarkt gibt es in China im Gegensatz zu den USA und Europa wenigstens kleinere Preissteigerungen. Chinesische und Hong-Kong-Aktien sind im internationalen und historischen Vergleich preiswert vor dem Hintergrund einer wenigstens begrenzt expandierenden Konjunktur, während die Aktienbewertungen in den USA und Europa meistens höher sind und das vor allen Dingen vor einem sich verschlechternden Konjunkturtrend mit voraussichtlichen deutlichen Gewinnrückgängen (in den USA um ca. 15% erwartet).

Wie die Graphik unten zeigt, steigen die Leerstandsraten in Peking weiter deutlich an, auch wenn sich der nationale Immobilien-Klima-Index in diesem Jahr leicht erholt hat. Kritisch erscheint neben der Jugendarbeitslosigkeit die Tatsache, dass die Zahl der Mitarbeiter bei A-Shares (in Shanghai und Shenzhen gelistete Festlandsfirmen) in China heute 11,9% unter dem Stand von vor der Pandemie liegt. 15 Mio. Universitätsabsolventen haben keinen Job und 8 Mio. Wanderarbeiter mussten die Städte wegen Arbeitsplatzverlust verlassen.

**China-Immobilienmarkt schon wieder schwächer.**



Lichtblick bleibt Japan und hier expandierte die Konjunktur im 1. Quartal mit überraschend hohen 2%, während Deutschland im 1. Quartal diesen Jahres und 4. Quartal letzten Jahres leicht schrumpfte (je 0,1% Rückgang), was rechnerisch eine technische Rezession bedeutet. Japan ist mangels Rohstoffen in diesem Sektor genauso schlecht positioniert wie Europa, hat aber eine wesentlich klügere Energiepolitik. Die Forcierung der Kernkraft (stark steigende Kurse bei Versorgern, die neue Kernkraftwerke bauen) und die aufrechterhaltene Zusammenarbeit mit Russland bei preisgünstigem Gas begünstigten Konjunktur und Exportaussichten in Japan. Besonders stark stiegen

zuletzt die Handelskonglomerate, wie die auch hier erwähnten Mitsui & Co. (39,7%). Im Gegensatz zu favorisierten US-Aktien sind japanische Titel generell noch sehr preiswert. Da die japanische Währung in der Nähe von jahrzehntelangen Tiefs notiert, sollte der längerfristig denkende Anleger Währungsgewinne bei japanischen Aktien erwarten können, auch wenn die jüngste Yen-Abwertung erneut eine kleine Abwertungshausse auslöste. Nicht nur in Korea, sondern auch in Japan werden Produzenten von Elektrobatterien für EV-Autos wie Panasonic stark von ausländischen Käufern gekauft. Indexamäßig war der japanische Aktienindex, der schon länger an dieser Stelle favorisiert wurde, in diesem Jahr international einer der besten. Viel spricht dafür, dass dieser Trend anhält und Indextkäufe aussichtsreich bleiben. Die durchschnittliche Dividendenrendite japanischer Aktien liegt jetzt erstmals über der Dividendenrendite amerikanischer Aktien (2% gegen 1,6%).

## 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.finanzwocche.de](http://www.finanzwocche.de), E-Mail: [info@finanzwocche.de](mailto:info@finanzwocche.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.