

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Markttechnik (zu viel Optimismus) negativ für große US-Wachstumswerte. Ohne diese Titel wären US-Aktien mit PE 15 bewertet, also nicht überteuert. Comeback der Value-Aktien?
- Auffällige Schere: Sinkende Weltliquidität und steigende Aktien.
- US-Zinskurve war in 100 Jahren nur weitere dreimal (1929, 1973/74 & 1980) so stark und so lange invers wie heute. Rezessionssignal!
- US-Preise für gebrauchte Autos fallen den 3. Monat (-10,3% gegen Vorjahr). Rückläufige US-Großhandelsumsätze führen zu ungewollten steigenden Vorräten, was Rezessionswahrscheinlichkeit verstärkt.
- US-Anleihezinsen (10J) steigen auf Jahreshoch von 4%. Gewachsener Konjunktur-Pessimismus & rückläufige Inflation sollten Anleihekurse unterstützen.
- Juli einer der besten, August und September schlechteste Monate.



DR. JENS EHRHARDT

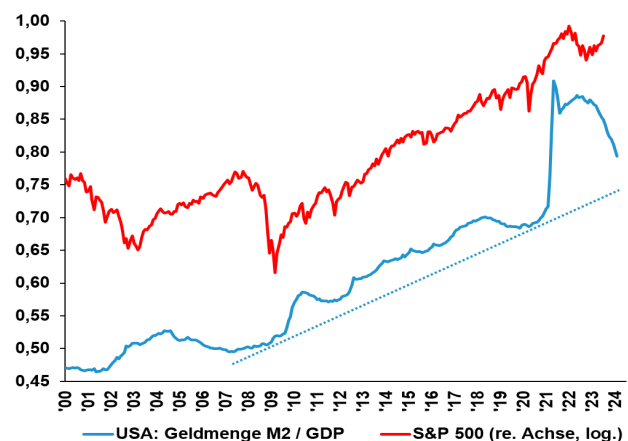
Herausgeber Finanzwoche

Auf den ersten Blick hat das 1. Halbjahr 2023 eine teilweise Entschädigung für das sehr schlechte Vorjahr gebracht. Nach dem Jahrhundert-Absturz an den Märkten für festverzinsliche Papiere im letzten Jahr gaben die Kurse der Anleihen im 1. Halbjahr kaum noch nach. Erst in den letzten Tagen stiegen die Zinsen für 10-jährige US-Staatsanleihen wieder über 4% bzw. die Kurse fielen in die Nähe der Jahrestiefs. Aber auch an den Aktienmärkten konnte man in diesem Jahr bisher nur verdienen, wenn man ohne Rücksicht auf eigentlich gebotene Diversifizierung auf große US-Technologieaktien setzte oder Aktien mit relativer Stärke in Europa oder Japan kaufte. Japan war im 1. Halbjahr bei Medianberechnung mit +11% beste Börse, aber der Yen minus 12% gegen Euro. In der Regel konnten Anleger weder bei Aktien, noch bei Anleihen, die hohen Vorjahresverluste in diesem Jahr ausgleichen und „gefühlte“ ist das Börsenjahr wesentlich schwächer, als die Indizes glauben machen. Nur 3% der aktiv gemanagten US-Aktienfonds konnte in diesem Jahr eine Wertentwicklung zumindest wie der S&P 500 erreichen, weil der gleichgewichtete US-Aktienmarkt (Median +1% bei 2% Währungsverlust gegen Euro) in diesem Jahr genauso wenig stieg wie die internationalen Anleihemärkte.

In Deutschland erreichte der DAX zwar am 16. Juni ein Allzeithoch (das allerdings nicht viel anders als das hier schon nach der Covid-Baisse angegebene Kursziel von gut 16.000 lautete), aber der breite Markt ist von

Spitzenkursen weit entfernt. Der 50 Werte-MDAX liegt z.B. 26% unter seinem Hoch vom Dezember 2021. Betrachtet man die Masse der Aktien in den USA und Europa, so haben sich die Notierungen zwar seit Oktober letzten Jahres erholt, aber liegen immer noch im Abwärtstrend seit den Indexhochs im 4. Quartal 2021.

US-Geldmenge geteilt durch US-BIP. Indikator spricht für fallenden S&P 500.



Quelle: Eigene Darstellung

Stand 12.07.2023

Monetär spricht viel dafür, dass die Erholungsphase der letzten neun Monate ausläuft. Teilt man die breite US-Geldmenge durch das US-Bruttoinlandsprodukt, so wird deutlich, dass der monetäre Nachschub für eine Aktienhausse zu Ende geht (siehe Chart). Der Indikator ist zwar sehr grob und hat lange zeitliche Verzögerungen

gen, hat sich aber in der Vergangenheit als guter Indikator für den mittel- und längerfristigen Börsentrend erwiesen. In der Graphik wurde eine einjährige Zeitverzögerung (Lag) zwischen fallender Geldmenge geteilt durch US-BIP und S&P 500 dargestellt. Manchmal sind die „Lags“ sogar noch größer, wie z.B. in der Krise 2000/2003, als die Geldmenge schon sehr frühzeitig stieg (im Zuge der im Gegensatz zu heute frühzeitigen Lockerungspolitik der US-Notenbank), während die Aktienkurse noch fielen.

Fallende Zentralbanken-Liquidität sollte fallende Aktienkurse bewirken (Schere schließen).



Bekanntlich wurde der von der US-Notenbank Anfang diesen Jahres angekündigte monetäre Bremskurs aus den genannten Gründen (Liquiditätszufuhr von 400 Mrd. \$ im Zuge der US-Bankenkrise, japanischer Gelddruckprozess und eine 1 Mrd. \$ Liquiditätsverbesserung durch US-Schatzamt) unterlaufen. Inzwischen verschlechtert sich aber die US-Liquidität bzw. die Notenbank-Bilanzsumme fällt deutlich, während sich der S&P 500-Index im Zuge eines neu erwachten Aktienoptimismus verbessern konnte. Die aufgegangene Schere (siehe Graphik) lässt für die nächsten Monate Gegenwind in Wall Street (aber auch weltweit) an den Aktienmärkten erwarten.

Die in diesem Jahr – zumindest optisch – bessere Börsenentwicklung dürfte neben dem Faktor unerwartet zugeflossener Liquidität auch mit einerseits der Markttechnik und andererseits dem US-Präsidentenzyklus zusammenhängen. Hier wurde aufgezeigt, dass es am US-Aktienmarkt zwischen dem 4. Quartal des zweiten US-Präsidentenjahres und dem 3. Quartal des dritten Präsidentenjahres (also den zurückliegenden neun Monaten) noch nie in den USA eine Aktienbaisse gab.

Hintergrund dürfte sein, dass nach einer Präsidentenwahl für die Wirtschaft unerfreuliche Probleme in Angriff genommen werden und ab dem dritten Präsidentenjahr monetär und fiskalpolitisch im Hinblick auf die kommende Wahl auf Optimismus und Expansion gemacht wird.

Markttechnisch auffällig war, dass das Börsenjahr 2023 mit dem seit langem größten Pessimismus von Wertpapierhäusern und Aktienanlegern begann. Der Herausgeber erinnert sich an keine ähnliche Phase mit so negativem Jahresausblick wie Anfang 2023. Wenn aber allgemein fallende Aktienkurse im Zuge einer US-Notenbank-Bremspolitik und kommender Rezession erwartet wird, überwiegen Barmittel und Anleihen bei den Anlegerdispositionen und somit sind genügend flüssige Mittel zum Hochkaufen der Aktienkurse vorhanden. Die Aktienfonds global hatten z.B. die höchsten Barreserven seit Jahrzehnten. Entsprechend musste es fast zwangsläufig zum sog. „Pain Trade“ kommen, bei dem gerade institutionelle Anleger in Aktien unterinvestiert sind. Die oft zu hörende Börsenprognose eines scharfen Einbruchs (z.B. 20% bis 30% im S&P 500) im 1. Halbjahr und dann eine scharfe Erholung im 2. Halbjahr im Zuge von wieder sinkenden US-Leitzinsen, konnte also auch aus markttechnischer Sicht kaum aufgehen. Entsprechend wurde hier frühzeitig die Prognose fallender Aktienkurse auf das 2. Halbjahr verschoben.

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.