

FINANZWOCHE

50
Jahre

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- International gaben die markttechnisch verwundbaren (überinvestierten) Wachstumsaktien deutlich nach. Konsolidierung realistisch.
- Dagegen gewann der Index der Small-Caps Russell 2000 über zehn Prozent, während die Wachstumsaktien nachgaben. Längere Small-Cap Hausse aber nur bei Gewinn/Konjunkturerholung realistisch.
- Wie erwartet könnte eine Entwicklung wie 1999/2000 bevorstehen, als nach langer, extremer, relativer Schwäche der kleinen Aktien eine Erholung der Small-Caps stattfand. Damals folgte ab 2000 aber Baisse.
- Japan-Zinserhöhung am 31. Juli um 0,25% realistisch, Yen steigt. Tausch in Finanzwerte.
- Unter Trump wird 2025 Anstieg bei Inflation, Staatsdefizit und Anleihezinsen in den USA erwartet. Aktien höher.
- Gefahrene Lkw-Kilometer in Deutschland zeigen links/grünen Konjunkturabsturz.



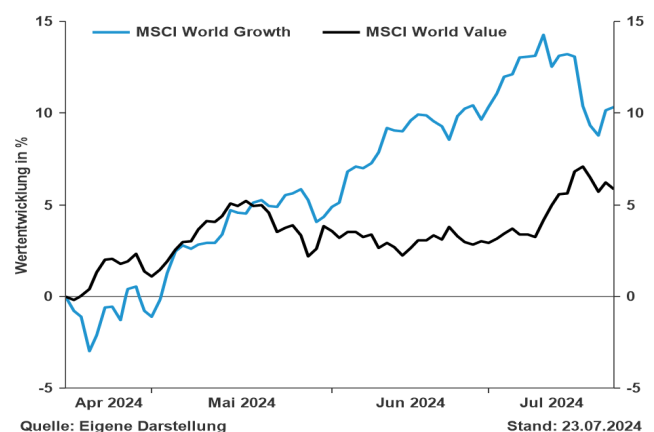
DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Nicht unerwartet verlagerte sich das Interesse der Börsianer von Notenbankaktivitäten hin zu politischen Faktoren. Nach dem Biden-Rückzieher (wo die einzige Überraschung war, wie spät er kam) konzentrieren sich die Börsen weltweit auf die Auswirkungen eines Trump-Wahlsiegs bei den Präsidentschaftswahlen am 5. November 2024. Für die USA überwiegen klar die positiven Faktoren (nicht für Deutschland, Europa und Asien).

Man rechnet mit Steuersenkungen und verbesserten Gewinnmargen amerikanischer Produktionsunternehmen durch Verhängung von Zöllen hauptsächlich gegen asiatische (primär chinesische) Unternehmen. Ein Negativpunkt wäre, wenn die US-Notenbank der Aufforderung Trumps folgen würde, die Zinsen erst nach seinem Wahlsieg zu senken. Hierbei will Trump mögliche positive Folgen einer Septemberzinssenkung (davon gehen 95% der Börsianer aus) nicht seinem Vorgänger zugutekommen lassen. Es erscheint allerdings unwahrscheinlich, dass sich die Notenbank an Trumps Forderung halten wird. Die zuletzt verschlechterte US-Wirtschaftslage (wieder mehr Börsenteilnehmer rechnen mit einer Rezession) dürfte Jay Powell veranlassen, spätestens im September die Zinsen zu senken. Für die USA schätzen die US-Börsianer die Folgen eines Trump-Wahlsieges (was bei Nominierung von Kamala Harris noch wahrscheinlicher sein dürfte) klar positiv ein. Hier dürfte auch der Grund dafür zu suchen sein,

dass der US-Aktienmarkt erstmals auf breiter Front (Russel 2000 erreichte ein neues Jahreshoch, liegt aber noch mehr als zehn Prozent unter seinem Hoch vom zweiten Halbjahr 2021) anstieg. Der Russel 2000 hatte letzte Woche die größte Outperformance gegen den S&P 500 seit über 40 Jahren. Auch weltweit erholten sich Value-Aktien gegen Wachstumstitel (siehe Chart).

Weltweite Erholung der Value-Aktien.



Führt dieser Trump-Optimismus zu einer US-Aktienhausse auf breiter Front oder bleibt die bekannte Aufwärtsbewegung der sieben großen Wachstumsaktien? Für eine neue, dauerhafte Aufwärtsbewegung beim Russell 2000 und beim breiten Markt sowie Value-Titeln bedarf es eines Konjunkturaufschwungs mit deutlich steigenden Gewinnen. Ein solcher Gewinn-

und Konjunkturaufschwung ist aber keineswegs sicher in Sicht. Zuletzt machte dies der stark gefallene Kupferpreis deutlich. Auch das Kupfer/Gold-Verhältnis (siehe Graphik) sinkt seit 2021, was für belastete Konjunktur und voraussichtlich deutlich rückläufige Zinsen spricht.

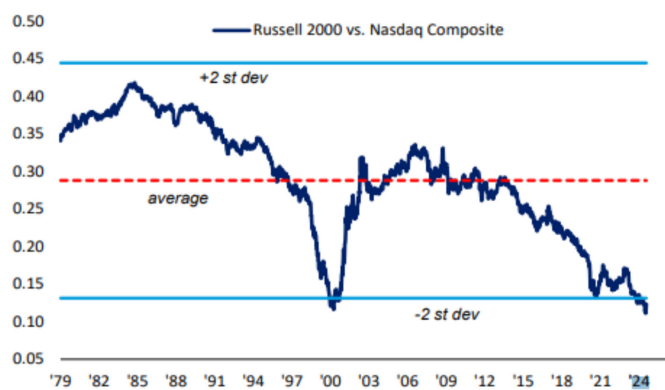
Kupfer/Gold-Verhältnis (schwarz) spricht gegen Konjunkturaufschwung und für Zinsrückgang.



Aus markttechnischer Sicht ist allerdings kurzfristig eine Besserung der Kurse der kleineren US-Aktien und auch ein Aufschwung beim breiten US-Markt realistisch. Nach sehr langer Underperformance der Small-Caps des Russel 2000 (siehe Chart) ist eine Gegenreaktion (wie 1999) überfällig.

Russell 2000 gegen NASDAQ auf Allzeittief. Erholung bei Russell 2000 wie 1999/2000?

Chart 5: Russell 2000 reached all-time low vs. Nasdaq in July
Russell 2000 vs Nasdaq Composite - price relative



Ein solcher Aufschwung wäre aber wahrscheinlich nur technischer Art im Hinblick auf die völlig kopflastige Positionierung institutioneller und privater Anleger in den wenigen großen Wachstumstiteln und der völligen Unterinvestierung im Rest des Marktes. Eine andere Frage ist aber, ob sich daraus eine echte Hausseent-

wicklung über längere Zeit entwickelt. Konjunktur, Gewinnentwicklung (siehe Beige Book) und auch bei den meisten Aktien zu hohe Gewinnbewertung sprechen gegen einen solchen längeren echten Haussetrend. Kurzfristig könnten aber Unterinvestierung und Eindeckung von Leerverkäufen für Gegenbewegungen bei Aktien sorgen, die bisher stark vernachlässigt waren.

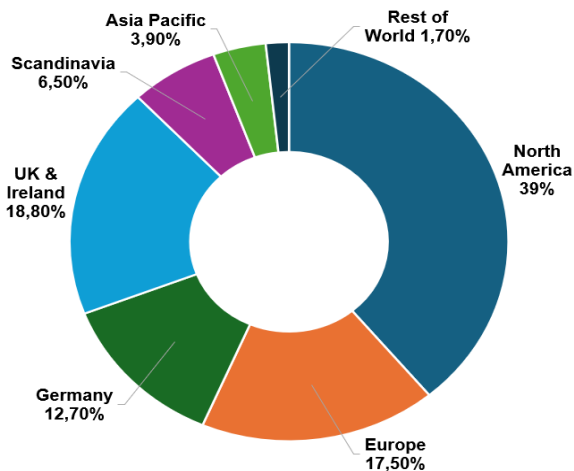
Ob es im nächsten Jahr zu einer Trump-Aktienhausse kommt, dürfte keineswegs sicher sein. Auslöser für die Trump-Hausse waren seinerzeit nicht nur sinkende Steuern und höhere Zölle (um US-Unternehmen zu begünstigen), sondern auch sehr niedrige Zinsen (FED Funds zwischen 0,5 und 2,5%, heute über fünf Prozent). Und ob es im nächsten Jahr wirklich zu einer Hausse der Anleihekurse (wie in Trumps erster Amtszeit) kommt, ist keineswegs sicher. Trump erhöhte die US-Staatsschulden in seiner ersten Amtszeit um extreme 7,2 Bio. \$, was die Wirtschaft entsprechend voranbrachte. Diesmal liegt die US-Verschuldung noch wesentlich höher, weil Biden die US-Staatsverschuldung um weitere 8,2 Bio. \$ Dollar aufblähte (wie Trump, nicht gerechtfertigt durch Rezession oder Krieg).

Einerseits könnte es Trump also schwerer fallen, die Konjunktur zu stimulieren als in seiner ersten Amtszeit und zweitens könnten die Kurse amerikanischer Staatsanleihen bonitätsmäßig unter Druck kommen, wenn die US-Verschuldung in der zweiten Trump-Amtsperiode auf 150% vom Bruttoinlandsprodukt zusteuert. Schon jetzt gibt es die ersten warnenden Stimmen vor möglichen Kursverlusten von US-Staatsanleihen im nächsten Jahr aus diesem Grund. Bekannterweise schadet ein schwacher Anleihemarkt am Ende auch dem Aktienmarkt.

Es ist also keineswegs sicher, dass Vorfreude der US-Börsianer auf eine zweite Trump-Amtszeit in nächster Zeit eine Aktienhausse auf breiter Front auslösen wird. Immerhin hat sich die Stimmung aber in letzter Zeit gebessert, so dass der ungewichtete S&P 500 sich von drei auf über sieben Prozent Anstieg in diesem Jahr (wie der Dow) verbessern konnte. Es wird immer wieder übersehen, wie sehr die Aktienhausse in diesem Jahr bisher nur auf wenige große Titel zurückging. Das Gleiche gilt auch für Deutschland, wo der DAX zwar durch die Hausse einiger Standardwerte zulegte, der breite Markt repräsentiert durch die 50 MDAX-Aktien aber seit Jahresanfang über sechs Prozent verlor.

Deutsche besitzen immer weniger der deutschen Aktien.

DAX: Shareholder Structure by Region 2023



Quelle: DIRK, S&P Global

Stand: 2023

Sieht man den Rückgang der Industrieproduktion in Deutschland oder die rückläufigen Auftragseingänge, so wäre eher eine allgemeine Baisse als eine Hausse gerechtfertigt. Die trotz der Fundamentalfaktoren relativ gute deutsche Börse – zumindest bei ausgewählten Titeln – dürfte damit zusammenhängen, dass die Amerikaner im Zuge der Hausse an der eigenen Börse auch deutsche Aktien kaufen. Deutsche Anleger besitzen nur noch 13% der deutschen Aktien, während Anglo-Amerikaner weit über die Hälfte besitzen (siehe Chart). Aus dieser Sicht dürfte die Korrelation der Aktienkurse zwischen Wall Street und Deutschland relativ hoch bleiben.

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.