

FINANZWOCHEN

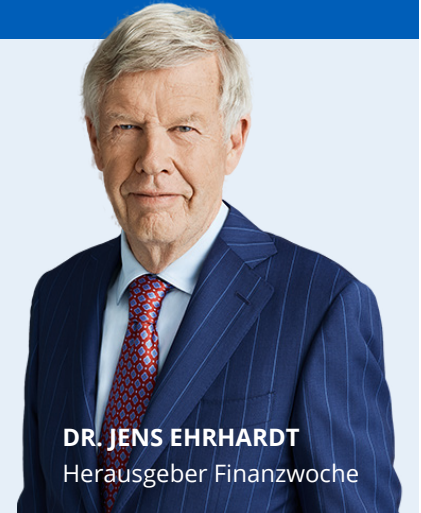
50
Jahre

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Trump feiert zwar erhebliche Verhandlungserfolge, aber mit China gibt es noch kein Abkommen und das von Frau von der Leyen erzielte Ergebnis könnte dazu führen, dass nicht alle 27 EU-Länder zustimmen. Besonders Frankreich opponiert.
- US-Markttechnik gibt keine klaren Dispositionshinweise. Aktienkäufe auf Kredit zwar auf historischem Hoch, aber nicht bezogen auf Wert aller US-Aktien.
- US-Gewinnaussichten verbessern sich durch jüngste Trump-Maßnahmen. US-Kurs/Gewinn-Verhältnisse allerdings nahe historischen Hochs. PE bezogen auf Gewinne der letzten zwölf Monate bei 26.
- Japanische Finanz- und Versicherungsaktien aussichtsreich.
- Weltkonjunktur wahrscheinlich schlecht durch US-Aktionen, aber USA verbessert Wachstum auf zwei bis drei Prozent.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Trump feiert immer mehr Verhandlungserfolge. Mit dem 15%-Zollsatz für EU-Exporte in die USA will Trump "unfaire" Handelsbeziehungen korrigieren. Man wundert sich, was daran unfair ist, wenn die USA über Jahrzehnte wertvolle Sachimporte mit frisch gedruckten kleinen, grünen Papierscheinchen bezahlen. Für die US-Verbraucher sind teurer werdende Importe aus der EU zwar negativ für den eigenen Lebensstandard, für US-Produzentenunternehmen verbessert sich aber die Konkurrenzfähigkeit gegenüber den EU-Produkten. Auch bei den Belastungen für die Verbraucher ist nicht sicher, wie hoch diese am Ende sind (zunächst wurde angenommen, dass sie wie eine Steuer die US-Konsumenten voll belasten). Jetzt zeichnet sich aber ab, dass die Exportunternehmen bereit sind, zu Lasten ihrer Gewinnspannen einen Teil der Zölle selbst zu übernehmen, um keine Marktanteile zu verlieren. Dazu kommt, dass sich Frau von der Leyen verpflichtet hat, 750 Mrd. \$ an fossilen Produkten (wer braucht so viel Gas?) zusätzlich zu kaufen (bisher waren dies ca. 100 Mrd. \$ pro Jahr). Für US-Produkte werden in Europa gar keine Zölle mehr erhoben.

Von einem fairen Kompromiss kann man also in keiner Weise sprechen. Schlecht verhandelt hat Europa vielleicht auch deshalb, weil man Angst hatte, die USA als (Welt-)Kriegspartner gegen Russland zu verlieren, wenn man zu hart verhandelt. Allerdings wäre die Alternative eines Handelskrieges mit Gegenzöllen und

wesentlich höheren Zollsätzen wahrscheinlich noch schlimmer gewesen. Die Konjunkturschwäche der 30er Jahre hängt sicher damit zusammen, dass ein Zollkrieg ausbrach, der über Jahre zu gegenseitigen Zollerhöhungen führte.

Die Hoffnung besteht darin, dass diesmal keine weitere Eskalation stattfindet. Dies ist allerdings nicht ganz sicher, nachdem einige europäische Länder, besonders Frankreich, mit dem von Frau von der Leyen ausgehandelten Ergebnis in keiner Weise zufrieden sind und auch die USA bzw. US-Finanzminister Scott Bessent Garantien von der EU für die versprochenen 600 Mrd. \$ Investition in den USA verlangen. Er drohte bereits, dass sich sonst der Steuersatz von 15% wieder nach oben ändern könnte. Auch die Verhandlungen mit China sind noch nicht in trockenen Tüchern. Die Zollpause mit China endet am 12. August. Sollten die Handelsgespräche in Stockholm zwischen USA und China weiter ergebnislos bleiben, wächst auch die Unsicherheit über weitere Zölle für China-Importe der USA.

Ein Problem könnte noch entstehen, wenn Trump 100% Zölle gegen Russland im Zuge von Energielieferungen erhebt und Abnehmer wie China oder Indien mit noch viel höheren Strafzöllen belastet. Da Russland etwa ein Drittel der weltweiten Energieexporte liefert, hätte dies auch erhebliche Auswirkungen auf den Öl-Preis und damit die Weltkonjunktur. Insgesamt handelt es sich

aber bisher um einen großen Verhandlungserfolg für Trump mit Billionenbeträgen.

Positiv für die US-Unternehmen ist auch das schnelle Bill-Durchwinken durch die beiden US-Häuser für das jüngste 3,5 Bio. \$-Paket, wo für die US-Konsumenten (besonders der reichste Anteil) Entlastungen von ca. zwei Bio. \$ zu erwarten sind. Auch für die US-Unternehmen sind höhere Gewinne zu erwarten (siehe Chart unten).

Positive Gewinnerwartungen für US-Aktien und schwache Gewinne für Europa-Aktien.

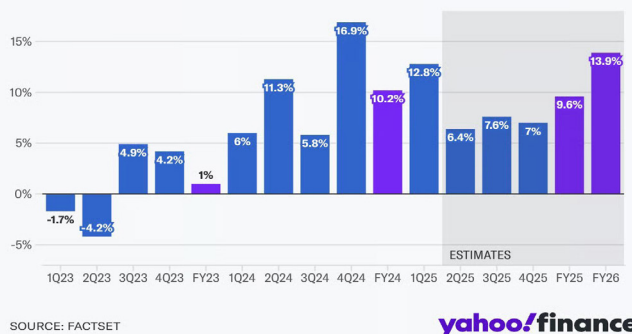
Exhibit 21: 2025 Earnings Sentiment
(nb upgrades - nb downgrades) / nb estimates over the past month



Erwartete Gewinnentwicklung von US-Unternehmen.

EARNINGS GROWTH EXPECTED TO PICK UP IN 2025

Earnings expectations, quarterly and full year



Die US-Unternehmen profitieren hier durch verbesserte Abschreibungsregeln und andere Steuervorteile. Kein Wunder, dass US-Analysten nach einem zunächst enttäuschend aussehenden Gewinnjahr 2025 für die nächsten Jahre zweistellige Gewinnzuwachsrate durch die Trump-Aktionen erwarten.

Neben den Gewinnvorteilen durch diese Maßnahmen für US-Unternehmen wird auch der US-Staat voraussichtlich 250 bis 300 Mrd. \$ pro Jahr an Zolleinnahmen verbuchen können. Anders in Europa, wo Importzölle wegfallen und die Unternehmen Milliarden Mehrbelastungen hinnehmen müssen. Entsprechend schwach sind auch die Gewinnaussichten für die EU-Unternehmen (siehe Abbildung links). Hinzu kommen noch die Zusatzbelastungen für die EU-Exportunternehmen durch den gestiegenen Euro. Am schlimmsten sind die Belastungen für Deutschland, wo neben den Billionenbeträgen für die Klimawende, den Ukraine-Krieg bzw. die Aufrüstung, die Versorgung der Immigranten und die Umverteilung in Europa jetzt auch noch die Exportbelastungen kommen.

Die bessere Kursentwicklung am deutschen Aktienmarkt im Vergleich zu den USA in diesem Jahr wurde im Wesentlichen durch kommenden Konjunkturaufschwung im Zuge der neuen Maximalverschuldung erklärt. Wenn nun Europa aber auch noch für 600 Mrd. \$ Rüstungsgüter in den USA kaufen würde, bliebe wesentlich weniger für inländische Rüstungsausgaben besonders in Deutschland (der Rest Europas ist ohnehin – am meisten Frankreich – gezwungen zu sparen und hat praktisch keine freien Mittel für höhere Rüstungsausgaben). Fazit:

Das neue Zollabkommen mit den USA bremst die Konjunktur in Europa (aber wahrscheinlich auch weltweit) und die Unternehmensgewinne werden belastet. Wie es vor diesem Hintergrund zu der anhaltend relativ freundlichen Entwicklung an der deutschen Börse kommt, bleibt erklärungsbedürftig.

Die extreme deutsche Neuverschuldung wird sicherlich auch der deutschen Konjunktur und einigen Unternehmen zu Gute kommen. Das gilt besonders für die Infrastruktur, wo bisher sehr zum Schaden Deutschlands massiv gespart wurde. Siehe auch das kürzliche deutsche Zugunglück. Eine andere Frage ist allerdings, inwieweit die massive Erhöhung der deutschen Neuverschuldung die deutschen Zinsen nach oben treibt und auf diesem Wege wieder zu einer Konjunkturbremse besonders im Immobilienbereich führen wird.

Die FINANZWOCHE Kompakt gibt einen Einblick in die ersten Seiten der FINANZWOCHE. Weitere Informationen finden Sie unter www.finanzwocche.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.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.