

FINANZWOCHE

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **Freundliche Welt-Börsentendenz sollte bald enden. Monetär sind schlechtere Zahlen zu erwarten. Markttechnik stützt aber noch. Größeres Potenzial für die Aktienkurse dürfte nur ein – unwahrscheinlicher – Ukraine-Waffenstillstand mit sich bringen.**
- **Saisonmäßig sind die beiden nächsten Monate die schlechtesten des Jahres. Das gilt historisch nach einem guten Juli und August in abgeschwächter Form. Weniger US-Inflation wäre positiv, auch für den Euro.**
- **Durch Halbleiter-Frage und Pelosi-Besuch hat sich die Taiwan-Krise zugespitzt. Ebenso wie für Russland (Ukraine) könnten hier für China rote Linien überschritten werden. Ein Taiwan-Krieg brächte ein Vielfaches der Belastungen für die Weltwirtschaft wie der Ukraine-Krieg.**
- **Gold hält sich relativ gut. Die Anleger sind in allen vier Edelmetallen jetzt netto short. Markttechnisch positiv.**



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

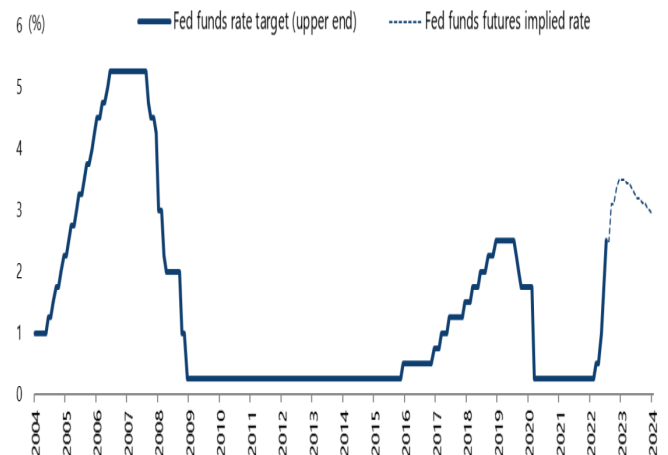
Der Juli wurde seinem Ruf als nach vielen Berechnungen bester Monat des Jahres mit einem Anstieg von 9% für den S&P 500 Index gerecht. Dies ist eine der besten Juli-Entwicklungen der letzten Jahrzehnte. Hintergrund waren einmal die hier aufgezeigten markttechnischen Kaufsignale (hohe Barreserven der Anleger, teilweise Rekord-Pessimismus), andererseits war dies eine Folge des rekordschlechten 1. Halbjahres bei Aktien. Es war der schlechteste US-Markt seit 1962 und des US-Anleihemarkts (nach manchen Statistiken schlechteste Entwicklung seit 1788). Eigentlich steigt die US-Börse (und damit die Weltbörsen) anders als diesmal noch am Anfang eines US-Bremszyklus. In der Vergangenheit war Wall Street jeweils nach der ersten Zinserhöhung ohne Ausnahme (in der Spitze bis 30%) gestiegen als Folge der wie auch zuletzt zu beobachtenden guten Gewinnentwicklung der Unternehmen. Erst nach der dritten Zinserhöhung begann die monetäre Bremspolitik zu wirken und die übliche Aktienbaisse als Folge von höheren Zinsen und schlechterer Liquidität auszulösen. Diesmal durchkreuzte der Ukraine-Krieg das übliche zu erwartende Szenario. Mit der jüngsten Kurserholung an den Aktienmärkten wurde die (für manche unerwartet) gute Gewinnentwicklung der Unternehmen in den Kursen doch noch honoriert.

Neben diesem Faktor und der guten Markttechnik sind die zuletzt gestiegenen Kurse auch auf Hoffnungen der

Anleger auf eine weniger harte US-Bremspolitik bzw. eine vorgezogene Zinswende (nach unten) zurückzuführen.

FED Funds rate target.

Exhibit 1: Fed funds rate target and Fed funds futures implied rate



Note: The upper end of the Fed funds rate target range. Source: Bloomberg

Während Mitte Juni noch eine US-Zinsanhebung auf 4% an den Terminmärkten angenommen wurde, wird jetzt per Dezember nur noch ein Zinsanstieg auf 3,5% (oberes Ende FED Funds) eingepreist bzw. 1% über dem heutigen Zinsniveau (siehe Graphik). Entsprechend freundlich tendierte Wall Street. Allerdings scheinen die Märkte mit ihrer Annahme einer baldigen Zinswende

nach unten von niedrigerem als bisher erwartetem Niveau aus sehr voreilig. Treffend beschreibt dies ein US-Dienst mit der Bemerkung "The market is ahead of itself".

Tatsächlich könnte die Markttechnik Wall Street und die Weltbörsen noch im August im optimistischen Falle unterstützen. Die Schubkraft der Markttechnik lässt im Zuge von mehr Optimismus allerdings nach. Ein Großteil des Kursanstiegs in Wall Street wird auch der Tatsache zugeschrieben, dass ein Großteil der à la Baisse leerverkauften Aktien zurückgekauft wurde, ein Kurstreiber, der in nächster Zeit weitgehend entfällt. Geholfen hat auch die rekordhohe Zahl der Aktienrückkäufe der US-Unternehmen in den letzten Monaten. Ein Positiv-Faktor, der im Hinblick auf die gute Gewinnentwicklung der Unternehmen noch keine Abschwächungstendenz zeigt. Ebenso wie bei den Unternehmensgewinnen, die noch steigen, lässt aber das Momentum (also der Prozentsatz der Verbesserungen) nach. Unterstützend wirkt auch die Tatsache, dass es kaum Angebot an neuen Aktien (und Unternehmensanleihen) in diesem Jahr gab und somit das Verhältnis von Angebot und Nachfrage am Aktien- und Bondmarkt positiv beeinflusst wurde.

US-Konjunkturstimulierung durch Bidens Klima- und Sozialpaket: Eineinhalb Jahre nach dem Biden-Amtsantritt passierte das Paket den Senat. Ursprünglich hatte Biden ein 6 Bio. \$-Paket in Aussicht gestellt. Jetzt blieben gerade 64 Mrd. \$ für Gesundheitsversorgung und 370 Mrd. \$ für Energiesicherheit. Nachdem die Neuverschuldung zuletzt stark zurückgegangen war (von ca. 3 Bio. auf ca. 1 Bio. \$), wirkt das Paket konjunkturstützend und selektiv positiv am Aktienmarkt. Inflationsbekämpfung sieht allerdings anders aus.

Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass Wall Street und die Welt-Aktienmärkte saisonmäßig im Septembervverlauf stärker negativ beeinflusst werden. US-Notenbank-Präsident Powell bezeichnete zuletzt den jüngsten US-Zins als "neutral". Dies hat vielen Börsenteilnehmern die Hoffnung gegeben, dass Powell die Zinsen nicht mehr wesentlich erhöht. Tatsächlich dürfte aber der heutige US-Geldmarktzins von 2,25-2,5% bei einer Inflationsrate von 9,1% keineswegs neutral sein. Selbst wenn die monatlichen Teuerungsraten bis Jahresende jeweils Null betragen, würde die US-Gesamtteuerung am Jahresende noch bei fast 6% liegen. Der Druck von Öffentlichkeit und Regierung auf die Notenbank dürfte

deshalb vorerst sehr hoch bleiben, keine Entschärfung der Notenbank-Politik in Aussicht zu stellen.

Auch der zuletzt wieder freundlichere Aktienmarkt und die teilweise immer noch sehr guten Konjunkturmeldungen lassen der Notenbank keinen Spielraum für baldige Lockerungen. Am US-Arbeitsmarkt wurden im letzten Monat doppelt so viele neue Stellen (528.000, allerdings viel Teilzeit) wie erwartet (250.000) geschaffen. Die Arbeitslosenrate fiel mit 3,5% auf einen Niedrigstand seit mehr als 50 Jahren. Die Notenbank muss also ihre bisherige Politik fortsetzen, obwohl es auch schlechtere US-Konjunkturzahlen gab (starker Rückgang bei den PMI-Frühindikatoren und rekordhohe Lagerbestände, die das Wachstum dämpfen sollten).

Übersehen wird von den Märkten, dass in der Vergangenheit die Liquiditätsverschlechterung durch Anleiheverkäufe (ab September Verdopplung) für Konjunktur und Börse einschneidender wirkte als die viel diskutierten Zinssteigerungen. Nachdem die US-Konjunktur schon heute definitionsgemäß (zwei Quartale mit BIP-Schrumpfung) in der Rezession ist (wenn auch nur mit 0,9% Rückgang), könnte sich als Folge der monetären Bremsung doch eine schwere Rezession mit Gewinnrückgängen bis zu 25% abzeichnen. Die erhoffte sanfte Landung ("soft landing") der Konjunktur mit in der Vergangenheit ca. nur 5% Gewinnrückgängen wäre bei anhaltender Vollbremsung unwahrscheinlich.

Viel hängt von der zukünftigen US-Inflationsrate ab. Wie hier schon zuletzt ausgeführt, dürfte der Inflationshöhepunkt hinter uns liegen. Die jüngsten Preisabschwächungen bei Rohstoffen, Öl und sogar Nahrungsmitteln dürften zu einem Rückgang der US-Inflationsrate führen, da diese Faktoren die Güterpreise, die für etwa 40% des US-Inflationskorbs stehen, negativ beeinflussen. Ein Unsicherheitsfaktor bei der zukünftigen Inflation ist die US-Lohnentwicklung (zuletzt gut 6% Plus). Angesichts des guten Arbeitsmarktes setzt sich der Lohnanstieg fort. Auch der Anstieg der im Index am höchsten gewichteten (42%) Mieten (+7,1%) hat sich weiter fortgesetzt. Die historische Rekordzahl von im Bau befindlichen US-Mietwohnungen dürfte sich hier zwar mietpreisdämpfend auswirken, aber erst mit zeitlicher Verzögerung.

IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Georgenstr. 1, 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.