

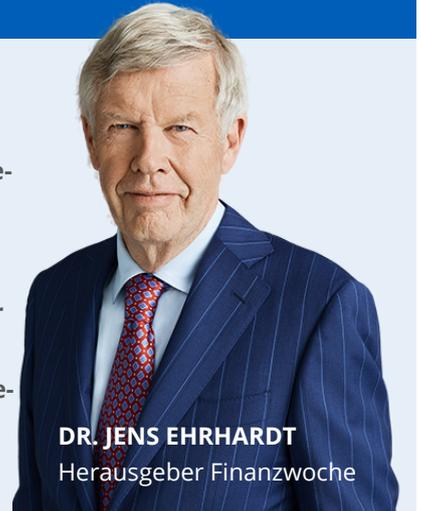
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Der hier seit langem vorausgesagte Niedergang der deutschen Wirtschaft, mitverursacht durch grüne Politik, bewahrheitet sich immer mehr.
- Statt Reformen gibt es nur zwei Themen (Klima & Krieg), wo man nichts bewirkt, Deutschland aber durch Wirtschaftskrieg gegen Russland & Energiekostenversteuerung bzw. Kohleverstromung konjunkturell & umweltmäßig schadet. Neuer deutscher Geldmengenrückgang M1 sehr negativ.
- Hohe US-Zinsen & womöglich wieder steigende Inflation durch höheren Ölpreis, Mieten & Lohnerhöhungen sollten US-Börse im August & September drücken.
- Wirtschaftswachstum in Japan besser als in Europa & USA plus kluge Energiepolitik (AKWs plus russisches Gas). Aktien & Währung unterbewertet.
- China keine Weltkonjunkturlokomotive. Importe schrumpfen im Juli um 12,4%, Exporte um 14,5%. US-Aktien im Verhältnis zu US-Anleihen zu teuer.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Die neusten US-Arbeitsmarktzahlen zeigen, dass die US-Wirtschaft weiterhin beachtliche Widerstandsfähigkeit (sog. „Resilience“ als eines der zurzeit meist gebrauchten Wörter in der US-Volkswirtschaft) aufweist. Mit zuletzt 187.000 neuen Arbeitsplätzen wurden doppelt so viel neue Stellen geschaffen, wie unter Berücksichtigung des Bevölkerungswachstums zur Aufrechterhaltung des Beschäftigungsstands notwendig sind (ca. 70.000). Dies ist erstaunlich, da nach historischer Erfahrung die US-Wirtschaft in der Vergangenheit ein Jahr nach Beginn der Zentralbank-Bremspolitik Schwäche zeigte. Da die FED die Zinsen erstmals Ende März 2022 anhub, müsste eigentlich längst eine Rezession begonnen haben. Die Aktienkurse reagierten in der Vergangenheit sogar weit schneller auf FED-Bremsmaßnahmen als die Konjunktur. Woher kommt also diesmal die Verzögerung, die bei der Mehrheit der Beobachter sogar zu der Annahme geführt hat, dass überhaupt keine Rezession zu erwarten ist?

Bezogen auf den Aktienmarkt haben zwei Ereignisse den üblichen Zyklus verändert: Einmal die Aktienverkaufswelle im Zuge von Covid und einmal im Zuge des Ukraine-Kriegs. Beides führte zu erheblichen markttechnischen Bereinigungen, die dem Aktienmarkt – neben anderen Faktoren wie überraschende Liquiditätszufuhr – die Widerstandsfähigkeit in diesem Jahr verlieh.

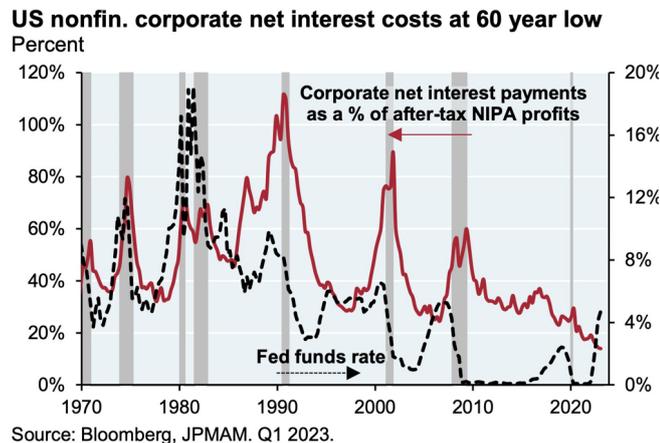
Konjunktur- und Aktienmarkt wurden aber auch stark beeinflusst durch die größten fiskalpolitischen Defizitschübe, welche die USA in Friedenszeiten je erlebt haben. Hatte schon Trump im Zuge von Covid insgesamt mit 3,9 Bio. \$ (entsprach seinerzeit ca. einem Fünftel der US-Volkswirtschaft) massiv gegengesteuert, folgte Biden bei Amtseintritt noch einmal mit 1,1 Bio. \$ Defizit im 1. Quartal 2021, um dann danach noch einmal 1,9 Bio. \$ weiteres Covid-Stimulierungsdefizit zu beschließen. Das alles in Zeiten, als die US-Zentralbank noch mit leichtem Geld die Covid-geschädigte Wirtschaft ankurbelte. Die US-Bremspolitik ab März 2022 begann also vor dem Hintergrund der historisch größten fiskalpolitischen und monetären Ankurbelungen (Zins kommt bekanntlich von 0,5% in den USA und von Negativzinsen in Europa).

Den folgenden schärfsten monetären Bremsmaßnahmen der US-Geschichte in den letzten 16 Monaten folgte entsprechend nicht mit dem üblichen Zeitabstand, der sonst bei FED-Bremsmaßnahmen zu beobachten ist, die konjunkturelle Abschwächung. Dazu kamen noch die hier mehrfach genannten Liquiditätsschübe bzw. Abweichungen vom FED-Bremskurs im Zuge der diesjährigen Bankenkrise (Liquiditätszurverfügungstellung von rund einer halben Bio. \$) und der eher ungewollte Liquiditätsschub von 1 Bio. \$ im Zuge der US-Schuldenbremse, als das US-Schatzamt den Markt nicht mit der Ausgabe neuer Anleihen (entspricht

Liquiditätsentzug) belasten konnte, sondern das Schatzamtkonto von rund 1 Bio. \$ Guthaben auf fast Null zurückfuhr (= Liquiditätserhöhung von ca. 1 Bio. \$). Im 3. Quartal wird das Schatzamt durch Ausgabe von Anleihen in Höhe von ca. 1 Bio. \$ und im 4. Quartal noch einmal mit 0,8 Bio. \$ dem Markt erhebliche Liquidität entziehen. Dazu kommen die monatlichen Quantitative Tightening-Anleiheverkäufe von 95 Mrd. \$ mit entsprechendem Liquiditätsentzug.

Die fiskalpolitische Konjunktur- und Börsenstützung ist inzwischen weitgehend ausgelaufen (außer ca. 400 Mrd. \$ für den Inflation Reduction Act), nachdem jetzt die Billionen-Beträge, die sich auf den Arbeitnehmerkonten durch Covid-Unterstützung angesammelt hatten, verbraucht sind. Ohne große fiskalpolitische Unterstützung dürfte aber bald die volle Wucht der FED-Bremsmaßnahmen auf den US-Aktienmarkt einwirken. Auch die inzwischen für viele Beobachter nicht mehr wahrscheinliche Rezession könnte sich spätestens im 4. Quartal abzeichnen. Allerdings gibt es auch hier einen Faktor, der die üblichen volkswirtschaftlichen Abläufe bzw. Auswirkungen von FED-Bremsmaßnahmen nochmals verzögern könnte.

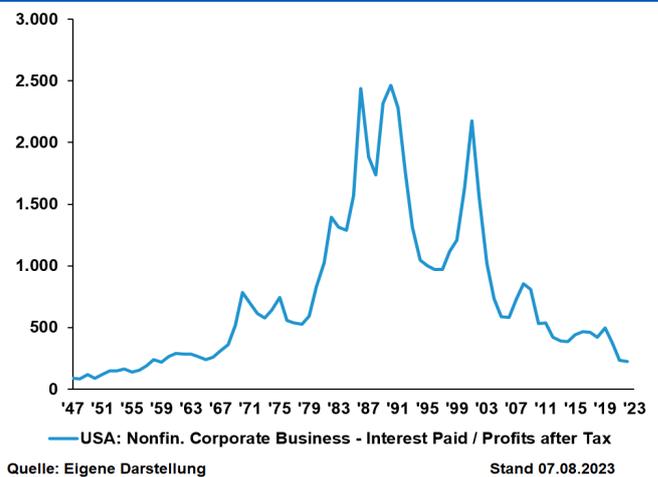
60-Jahrestief bei Schulden-Zins-Zahlung von US-Unternehmen trotz höherer Zinsen (schwarz).



Die US-Unternehmen sind (genauso wie die US-Verbraucher) mit einem Milliarden-Dollar-Cash-Guthaben in die Phase der FED-Bremung gestartet. Die US-Unternehmen hatten die Phase der extremen Niedrigzinsen genutzt, um sich längerfristig zu verschulden, was die jährlichen Zinsaufwendungen gegenüber früheren Jahren drastisch senkte und vor allen Dingen für mehrere Jahre festschrieb. Dazu stärkten die im Zuge der Bremspolitik stark angezogenen Zinsen die Zinseinnahmen der US-Unternehmen (haben geschätzt 2 Bio.

\$ Cash in den US-Unternehmensbilanzen). Im 1. Quartal dieses Jahres zahlten US-Unternehmen rund 70 Mrd. \$ bzw. ein Viertel weniger Zinsen auf ihre Schulden als im Vorjahr (223 Mrd. \$ gegenüber 292 Mrd. \$ im Vorjahresquartal, siehe Chart). Das entspricht Zinsaufwendungen im Verhältnis der US-Unternehmensgewinne von 14% im 1. Quartal dieses Jahres gegenüber 19% im 1. Quartal letzten Jahres. Dies entsprach den niedrigsten Zinsaufwendungen bezogen auf die Gewinne nach Steuern seit 1966 (siehe Graphik). Fazit: Die US-Unternehmensgewinne sind zwar in den letzten drei Quartalen gefallen (zuletzt um 7%), im Vergleich zu früheren FED-Bremszyklen fiel der Rückgang aber bisher niedriger aus. Dürfte mit Lag aber folgen wie 2007.

Schuld-Zinshöhe bei US-Unternehmen geteilt durch Gewinne.



Nicht nur die US-Unternehmen mit ihrer Festschreibung eines Großteils ihrer Schulden zu den Niedrigzinsen, sondern auch die US-Haushalte befinden sich in einer vergleichsweise guten Zinssituation. Nur 10% der US-Haushalte haben sich mit variablen Zinsen (die jetzt steigen) verschuldet. Ende der 80er Jahre waren dies noch 40%. Hier liegt auch einer der Gründe, warum Amerikaner heute sehr zögerlich sind, ihre Häuser zu verkaufen und damit ihre günstige Schuldenfinanzierung beim Kauf eines neuen Hauses in eine teure Finanzierung zu tauschen. Das niedrige Angebot an Immobilien hat zuletzt die Preise stabilisiert und nach Zillow steigen die Mieten wieder. Kein günstiges Zeichen für diesen wichtigsten Punkt der US-Inflationsrate (höchste Gewichtung, auch bei der Kernrate).

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.