

# FINANZWOCHEN

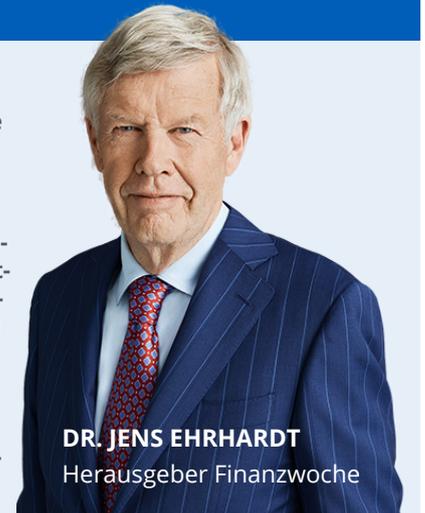
50  
Jahre

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

## ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Wieder einmal beeinflusst die Geo-Politik die Aktienkurse mehr als Notenbankpolitik und Inflation (Core + 3,1%). Die US-Konjunkturfrühindikatoren sind zunehmend negativ. Nur KI zeigt hohes Wachstum. Die Markttechnik gibt keine besonderen Signale. Barreserven tief mit 3,9%. Laut Saisonrhythmus wird der August schwach.
- Den nur selten so ausgeprägt neutralen Aktienindikatoren stehen extreme Indikatoren am Bondmarkt gegenüber. Nach Hulbert sind nur sechs Prozent optimistisch. Auch für den Dollar überwiegt der Pessimismus (z.B. bei den Commitments of Traders). Der internationale Fondsmanager-Überblick zeigt Dollar-Terminverkäufe als "most crowded trade" nach Magnificent 7. Dollarabwärtstrend dürfte sich danach zunächst nicht fortsetzen.
- Gold hat seit April konsolidiert (in Euro gerechnet 4% unter Frühjahr-Hoch) und könnte nach der Sommerpause nach oben ausbrechen. Ähnlich bei Silber.
- Japanische Banken und Versicherungen mit guten Zwischenberichten. Die japanische Börse ist nicht überspekuliert (Fondsmanager 2% untergewichtet).



DR. JENS EHRHARDT  
Herausgeber Finanzwoche

Trumps Zölle sind wieder Hauptbörsenbestimmungsfaktor geworden. Die Zölle gegen Indien wurden von 25 auf 50% verdoppelt im Hinblick auf die indischen Käufe russischen Öls. China als Hauptabnehmer russischen Öls wurde dagegen nicht mit neuen Zöllen bedacht, was zeigt, dass es sich durchaus auszahlt, wenn man nicht auf amerikanische Erpressungen eingeht. China würde sich mit dem totalen Lieferstopp von seltenen Erden rächen. Deutschland hätte mit Forderung nach Rückgabe seines Währungs-Goldes gegenhalten können. Auch die Schweiz versuchte, nicht in die Knie zu gehen, erntete allerdings 39% Zoll. Eine absurd hohe Größenordnung gegenüber 15% Europa-Zoll. Würde die Schweiz noch das Bankgeheimnis besitzen, hätte man vielleicht ein Verhandlungsgegengewicht.

Machtpolitik ist offensichtlich das Einzige, was noch zählt. Deshalb auch die amerikanische Verhandlungsbereitschaft gegenüber Öl-Land Russland. Offensichtlich nicht nur, um den Öl-Preis dauerhaft tief zu halten (denn die amerikanischen Öl-Vorräte sind begrenzt und die Bohrungen gehen zurück). Wahrscheinlich auch im Hinblick auf die amerikanische Einschätzung, dass China der Hauptfeind ist und es deshalb unsinnig ist, einen Stellvertreterkrieg gegen Russland zu führen. Im Grunde hat die westliche Politik Russland in die Hände von China getrieben und damit das rohstoffarme China extrem stark gemacht. Die Europäer schaden sich lieber weiterhin selbst wie bei der unsinnigen Klimapolitik

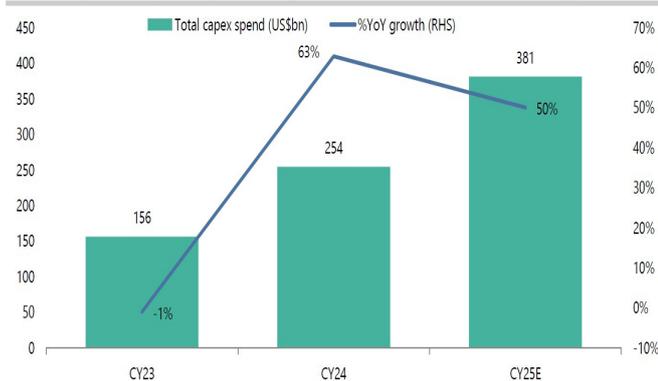
(welche die Industrie zerstört, aber völlig ohne Wirkung ist und den selbstzerstörerischen Sanktionen gegen Russland.

Die europäischen Rüstungsausgaben wären volkswirtschaftlich wesentlich sinnvoller in Investitionen zu lenken, die volkswirtschaftliches Wachstum (wie Digitalisierung) bringen und Europa nicht weiter wirtschaftlich immer abgeschlagener und abhängiger gegenüber den USA werden lassen. Europäische Rüstung (die vermutlich auch sehr den US-Waffenproduzenten zugutekommt) geht ohnehin in die wahrscheinlich falschen Kanäle: Teure Panzer können heute mit preiswerten Drohnen bekämpft werden. Wenn schon auf die Dauer volkswirtschaftlich schädliche neue Maximalverschuldung, dann nicht in Rüstung (wo es weniger volkswirtschaftlich positive Multiplikatoren gibt), sondern besser in Wachstumsindustrien, was Konjunktur und Börse weit mehr nutzt als Rüstung.

Mit einem Ukraine-Frieden durch Trump würde ohnehin die Hauptargumentation für die Rüstungsexplosion entfallen, da es aberwitzig ist, zu glauben, das Russland Polen, Deutschland, Großbritannien usw. überfallen wird (Russland wird schon kaum mit der Ukraine fertig). Mit Angstmacherei kam es zu den absurden Covid-Maßnahmen und jetzt zu den absurden Rüstungsplänen. Für die Konjunktur verhängnisvolle Maßnahmen!

**US-Hyperscaler + Oracle investieren 381 Mrd. \$ in 2025, 50% mehr als im Vorjahr.**

Exhibit 8: US hyperscalers' capex and YoY growth (Incl. Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta and Oracle)



Source: Company Data, Jefferies

In den USA steigen nicht die Rüstungsausgaben (3,5% vom BIP), sondern die Hightech-Investitionen. Nur die vier großen amerikanischen Hyperscaler Amazon, Microsoft, Meta und Alphabet investieren schon (siehe Chart) in diesem Jahr ca. 350 Mrd. \$ und im nächsten Jahr rund 400 Mrd. \$ (was zusammen fast an die amerikanischen Rüstungsausgaben von 850 Mrd. \$ heranreicht). Während in Europa die Unternehmen durch unsinnige Bürokratie und Klimaaufwendungen hohe Beträge aufwenden müssen, investieren die vier US-Hyperscaler 63% (mit Oracle 71%) ihres operativen Cashflows (2023 waren es noch 41%) in Capex-Investitionen. Meta investiert sogar 84% mehr als im Vorjahr. Vor zehn Jahren investierten die vier großen US-Hyperscaler nur ca. 30% ihres Cashflows. Diese Investitionen sind begleitet von entsprechenden Gewinnsteigerungen. Die vier großen US-Hyperscaler dürften ihren Gewinn in diesem Jahr um ca. 30% auf weit über 400 Mrd. \$ steigern.

Entsprechend der Gewinnentwicklung steigen auch die Aktienkurse bei den großen US-Technologie-Unternehmen. Vergleicht man dagegen die Gewinne der 490 S&P 500-Aktien (ohne die zehn großen Technologie-Unternehmen), so sieht man, dass die Gewinne hier in den letzten drei Jahren praktisch nicht gestiegen sind. Entsprechend konzentrieren jetzt die vier Hyperscaler mit NVIDIA 27% der S&P 500-Marktkapitalisierung auf sich (NVIDIA allein acht Prozent, was historischer Rekord ist). Damit machen diese fünf Unternehmen rund die Hälfte der Kursgewinne (Anstieg der S&P 500-Marktkapitalisierung) seit 2023 aus. Hinter dem beeindruckenden Wall Street-Kursanstieg der letzten Jahre steht also weitestgehend die überragende Gewinnentwicklung ganz weniger Unternehmen, während die Gewinne der S&P 490-Unternehmen stagnierten. Es ist also kein

Wunder, dass sich angesichts der Gewinnentwicklung – konzentriert auf wenige Unternehmen bei Stagnation des gleichgewichteten Gesamtmarktes, der kein neues Hoch erreichte (siehe Chart) – Wall Street nur sehr selektiv bei den großen Technologie-Unternehmen aufwärtsbewegt hat. Die positive Gewinnentwicklung in diesem Sektor wird noch unterstützt durch das neue Trump-Gesetz (OBBBA: One Big Beautiful Bill Act), wo die US-Unternehmen ihre Abschreibungen auf Investitionen stark erhöhen können und entsprechend ihren freien Cashflow massiv steigern werden.

**Wall Street gleichgewichtet noch kein neues Hoch. S&P 400 & 600 sogar gleichgewichtet deutlich gefallen.**



Das Trump-Gesetz ist auch ein großer Motor für die US-Gesamtkonjunktur. Investitionen werden belohnt. Dies geht entsprechend bis zur Steuerung des Sozialsystems. Wer von der Arbeitslosigkeit in die Arbeit zurückkehrt, wird durch Steuersenkungen angelockt, während jene, die auf staatliche Unterstützung als Arbeitslose angewiesen sind, Leistungskürzungen präsentiert bekommen. In Europa dagegen übertreffen sich die links/grünen Parteien in immer höheren staatlichen Aufwendungen für sozial Bedürftige. Durch immer höhere Aufwendungen versucht man, Stimmen zu gewinnen. Die SPD hat sich von einer Friedens- und Arbeiterpartei zu einer Sozialgeldempfänger-Partei entwickelt. Im Gegensatz zu Schröders Wachstumspolitik werden heute Anreize gesetzt, welche die Konjunktur drücken.

Die FINANZWOCHE Kompakt gibt einen Einblick in die ersten Seiten der FINANZWOCHE. Weitere Informationen finden Sie unter [www.finanzwocche.de](http://www.finanzwocche.de).

## IMPRESSUM

Die FINANZWOCHEN erscheint bei der FINANZWOCHEN Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Pullacher Straße 24, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: [www.finanzwoche.de](http://www.finanzwoche.de), E-Mail: [info@finanzwoche.de](mailto: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 FINANZWOCHEN 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.