

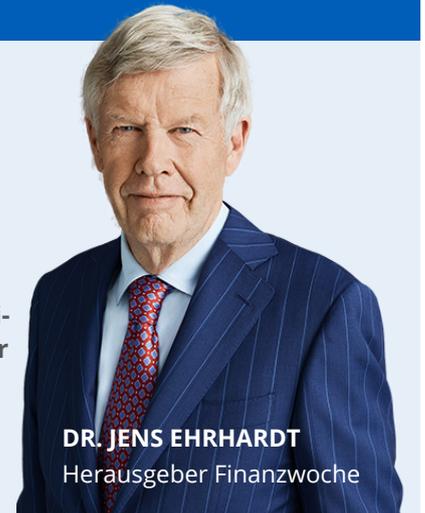
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **US-Staatsanleihezinsen steigen auf 16-Jahres-Hoch, mittelfristiges Verkaufssignal für US-Aktienmarkt.**
- **Kurzfristig teilweises Aufholen der Augustverluste an den Aktienmärkten möglich. Fear & Greed-Indikator fiel von über 80 bis 44. Vorsicht der Anleger (z.B. am US-Optionsmarkt) kurzfristig gestiegen. Fundamental, monetär und markttechnisch aber mittelfristige Verkaufssignale!**
- **US-Dollar sollte im Hinblick auf deutsche Konjunkturschwäche und gestiegene Zinsdifferenz zu Europa (besonders real!) und China weiter steigen. Markttechnik gibt unverändert Kaufsignale für Dollar. Chinesischer Yuan fällt auf 16-Jahrestief.**
- **BRICS-Konferenz in Südafrika (vertreten 42% der Weltbevölkerung plus 22 Länder als Beitragskandidaten), dürfte vorläufig weder Dollar- noch Goldpreis beeinflussen.**



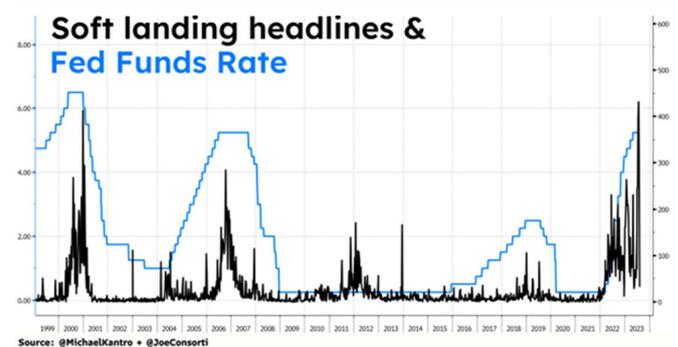
DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Das erste Börsenhalbjahr 2023 war durch ungewöhnlich gemischte Börseneinflussfaktoren gekennzeichnet. Fundamental waren am Jahresanfang Aktien nicht billig (besonders im Vergleich zu Anleihen), aber heute sind sie noch teurer (US-PE fast 20). Monetär begann das Jahr mit sehr schlechten Aussichten, die dann allerdings durch Sonderfaktoren (z.B. durch die Liquiditätsschübe zur Rettung des amerikanischen Bankensystems) abgemildert wurden. Heute ist der monetäre Faktor (steigende Zinsen, verschlechterte Liquidität) noch negativer als am Jahresanfang. Die Markttechnik war allerdings wegen des allgemeinen Pessimismus in Sachen Aktienanlage zum Jahresanfang günstig. Die Barreserven der Anleger und die Positionierung in Cash und Anleihen im Vergleich zu Aktien waren hoch. Aber auch der markttechnische Börseneinflussfaktor (neben fundamental und monetär) ist inzwischen mehrheitlich negativ. Allerdings zeigen ganz kurzfristige Indikatoren (Fear & Greed z.B. gefallen bis auf 44) vorübergehende Erholungsmöglichkeiten.

Die globalen Aktienfondsmanager verringerten ihre Barreserven auf 4,8% von 5,3% im Vormonat. Damit liegen die Barreserven auf einem 21-Monattief. Während Barreservenhochs in den letzten 20 Jahren (weniger davor) gute Kaufsignale waren, traf dies für niedrige Barreserven von unter 4%, die generell als Verkaufssignal gelten, keineswegs immer zu. Barreserventrügergänge auf das heutige Niveau waren aber

in den letzten Jahren z.B. ein Verkaufssignal Anfang 2018 oder auch 2021 (vor dem schlechten Börsenjahr 2022). Die globalen Fondsmanager haben Aktien am wenigsten untergewichtet seit dem 1. Quartal 2022 und die höchste Übergewichtung in Technologieaktien seit Dezember 2021. Erstmals seit den Covid-Rückschlägen sind die globalen Fondsmanager auch wieder bei den Barreserven mit 0,2% Standardabweichung unter dem Langfristdurchschnitt in Barreserven untergewichtet. Markttechnisch also erstmals eine klare Verschlechterung. Der gestiegene Optimismus erklärt sich daraus, dass drei von vier Fondsmanagern entweder keine Rezession in den USA oder ein „Soft Landing“ erwarten. Solche Soft Landing-Erwartungen waren (siehe Graphik) in der Vergangenheit aber regelmäßig falsch.

Medienüberschriften "Soft Landing" (schwarz) und FED Funds Zinsen.



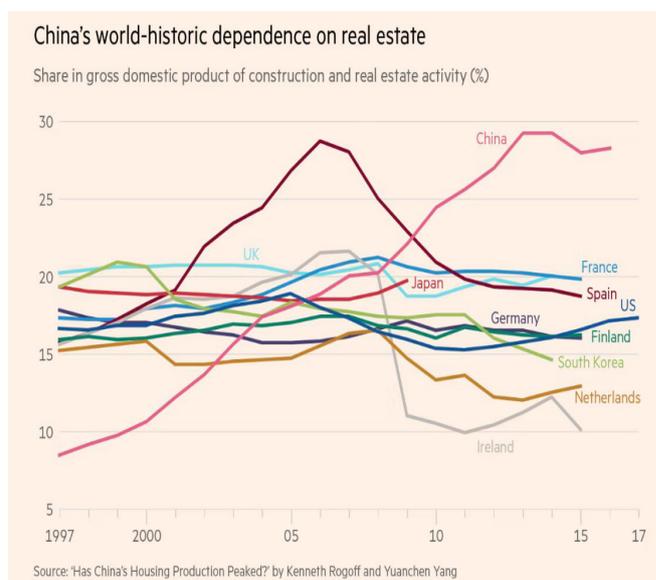
Die gestiegenen Zinsen führten zu einer Rezession und nicht nur zu einem "Soft Landing". Diesmal wegen der un stetigen monetären Politik der FED und wegen der sehr hohen US-Defizite bzw. fiskalpolitischen Stimulierung aber erst mit Verzögerung. Mögliche Gefahren sehen die Fondsmanager diesmal am meisten (45%) in Problemen für die Finanzmärkte durch Zusammenbrüche bei gewerblichen Immobilienfirmen in den USA und Europa (CRE-Gefahren). Nur 15% sehen globale Finanzgefahren durch den chinesischen Immobilienmarkt. Nach den Ereignissen der letzten Woche dürften die globalen Fondsmanager die Gefahren für die internationalen Aktienmärkte von dieser Seite inzwischen wohl wesentlich höher einschätzen.

Nach dem de-facto-Zusammenbruch von Evergrande Anfang 2022 mit rund 300 Mrd. \$ Verschuldung verschlechterten sich jetzt die Überlebenschancen der größten chinesischen Immobilienentwicklerfirma Country Garden (ca. 200 Mrd. \$ Schulden), nachdem für zehn Dollaranleihen des Unternehmens die Zinscoupons nicht gezahlt wurden. Der Index der chinesischen Immobilien-Dollaranleihen hat sich inzwischen seit dem Hoch vor zwei Jahren mehr als gedrittelt. Theoretisch liegt die durchschnittliche "Verzinsung" solcher Anleihen inzwischen bei über 50%. Die Anlage in chinesische Immobilien kann als der größte einzelne Finanzanlage sektor weltweit gesehen werden. Der mit Immobilien zusammenhängende Konjunkturanteil beträgt in China ca. 30%, was weltweit mit weitem Abstand am höchsten ist (siehe Chart). Entsprechend haben chinesische Kapitalanleger auch den größten Anteil ihres Vermögens (ca. 70%) in Immobilien angelegt. China gehört mit über 90% – ähnlich wie die Mittelmeerländer – mit zu jenen Gebieten, wo über 90% der Bevölkerung eine eigene Immobilie besitzt (in Deutschland im Zuge der schlechten Wirtschaftspolitik auf 44% abgesunken).

In China hat die Immobilienkrise inzwischen auch auf die Finanzwirtschaft übergegriffen. Das Finanzinstitut Zhongzhi Enterprise, das fast 140 Mrd. \$ verwaltet, stellte die Zahlungen auf seine Finanzprodukte ein und auch hochverzinsliche (7% bis 9%) sog. „Wealth Management Produkte“ (in der Regel ein Warenkorb aus diversen Anlagen von Immobilien und gefährlichen Unternehmenskrediten bis Hochzinsanleihen) wurden nicht mehr zurückgenommen und zahlten keine Zinsen. Anders als zum Zeitpunkt der Evergrande-Probleme, die in westlichen Zeitungen als sog. „Lehman-Moment“ gekennzeichnet wurden, könnte jetzt in China tatsächlich ein Moment des Kippens bei Immobilien- und

Finanzanlagen ähnlich der Lehman-Krise in den USA in der globalen Finanzkrise 2008 geben. Zwar wurde die jetzige Immobilienkrise ursprünglich durch die Regierungsvorschrift der „drei roten Linien“, die sich gegen zu hohe Verschuldung im Immobiliensektor wandte, ausgelöst. In den vier größten chinesischen Städten, gelten immer noch 30% bis 40% Eigenkapital für das erste gekaufte Haus und 50% bis 80% für Zweithäuser, die jeweils gelockert werden könnten.

China am meisten abhängig von Immobilienkonjunktur.



Die Erfahrung zeigt aber, dass jenseits eines gewissen „Kippunktes“ auch Finanzierungserleichterungen die Verkaufsentscheidungen von Immobilienbesitzern nicht mehr aufhalten können. Bereits zuletzt war erstmals in China der Bestand an privaten Hypotheken rückläufig. Wenn man bedenkt, dass das im internationalen Vergleich höchste Wachstum durch China in den letzten Jahrzehnten nur durch weit überdurchschnittliches Kreditwachstum erreicht wurde, könnte ein neues Denken zur Konsumentenschuldenrückzahlung (wie nach 1990 in Japan) die chinesische Konjunktur längerfristig bremsen, wobei ein solcher Trend auch durch die zuletzt in China erstmals rückläufige Erwerbsbevölkerung verstärkt würde. Auch hier eine Parallele zu Japan. Dort begannen 1990 die Immobilienpreiserückgänge exakt zu dem Zeitpunkt, als die Erwerbsbevölkerung begann, rückläufig zu werden. Inzwischen steigen in Japan Inflation und Immobilienpreise wieder.

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 DE51 7001 008000 41035803, 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.