

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **US-Arbeitsmarktschwäche & deutsches Konjunkturdesaster dürften dazu führen, dass FED & EZB die Zinsen nicht weiter erhöhen. Sollte die EZB wegen doppelt so hoher US-Inflation die Zinsen Richtung US-Zinsniveau erhöhen, dürften Konjunktur & Börse in Deutschland abstürzen.**
- **Zinspause auf hohem Niveau bis wohl Mitte 2024 würde in den USA Rezession & Börsenbaisse bedeuten. Inverse Zinsstruktur gibt für USA weiter Verkaufssignal. Markttechnik: NAAIM-Fondsmanager-Aktienquote 61% (nach 34%). Fear & Greed wieder in Gier-Zone.**
- **Japanischer Aktienmarkt fundamental, monetär & markttechnisch international am besten. Ölkarten international aussichtsreich.**
- **Dollar sollte von besserer Konjunktur, höheren Zinsen & Kapitalstrom profitieren. Rückgang der Auslandsinvestitionen in China & Deutschland. Grüne Politik in Deutschland: Italienisches Modell.**



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

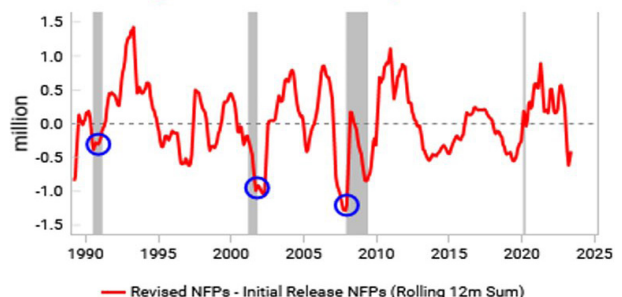
Der Optimismus für Aktienmärkte und internationale Konjunktur wächst. Gemischte, aber überwiegend schlechtere Konjunkturzahlen (besonders in Europa) haben die Marktteilnehmer zuletzt in der Meinung bestärkt, dass die US-Zentralbank am 20.09. die Zinsen nicht noch einmal erhöhen wird. Zentral zur Meinungsbildung war auch die Botschaft von US-FED-Präsident Powell in Jackson Hole, wo er versprach, dass man sehr vorsichtig und datenabhängig vorgehen werde. Die US-Inflation war zuletzt geringfügig höher (aber nur gut halb so hoch wie in Europa) und die US-Arbeitsmarktzahlen sind – erwartungsgemäß – der Hauptgrund, warum die FED die Zinsen nicht weiter erhöhen dürfte. Zwar lagen die neu geschaffenen Arbeitsplätze mit 187.000 leicht über den Erwartungen, aber die gleichzeitigen drastischen Herabstufungen der Vormonatszahlen und der Anstieg der Arbeitslosenquote von 3,5 auf 3,8% (kommt von 54-Jahrestief) zeigen, dass die Überhitzung des US-Arbeitsmarktes vorbei ist. U6 (inkl. Teilzeit) stieg von 6,7% auf 7,1%. Auch die geringe Lohnzuwachsrate gegenüber Vormonat (0,2%) liegt unter den Erwartungen. Berücksichtigt man die schon über ein Jahr im Trend rückläufigen geleisteten Wochenarbeitsstunden, wird der Trend zur US-Arbeitsmarktabkühlung schon länger deutlich.

Bei den Zahlen der neu geschaffenen US-Arbeitsplätze wurde hier wiederholt darauf hingewiesen, dass die Zahlen in Zukunft wahrscheinlich drastisch herunterre-

vidiert werden müssen, hauptsächlich wegen zu hoher angenommener neuer Arbeitsplätze bei Firmen von Selbständigen (sog. Geburten- und Sterbetabelle). Jetzt wird deutlich, dass in den letzten zwölf Monaten wahrscheinlich weit über eine halbe Million an neuen Arbeitsplätzen (Mehrheit nur Teilzeit) ausgewiesen wurde, die nur in der Statistik existierten (siehe Chart). Nachdem sich die US-Inflationsrate in diesem Zyklus wesentlich schneller zurückgebildet hat als in früheren Konjunkturzyklen, dürfte sich die US-Zentralbankpolitik in Zukunft noch stärker an der Entwicklung des US-Arbeitsmarktes ausrichten. Damit erscheint klar, dass die noch vor kurzem bei über 60% liegende Wahrscheinlichkeit für US-Zinserhöhungen im September oder November unrealistisch ist.

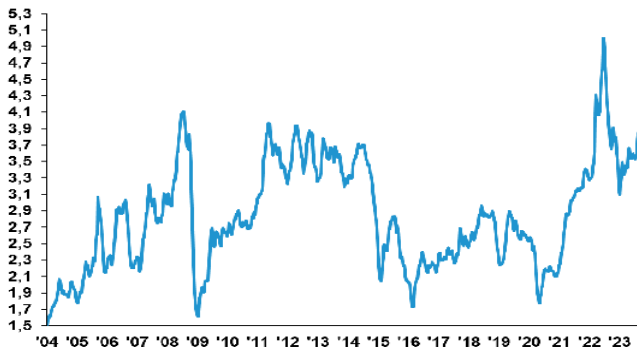
Zahl der neuen US-Arbeitsplätze stark nach unten revidiert. Regelmäßig Vorläufer für Rezession.

Nonfarm payrolls tend to get revised lower at the start of recessions
Rolling 12m Sum of Nonfarm Payroll Revisions



Aber ist ein Ende der US-Zinserhöhungen wirklich ein Grund für Optimismus für Börse und Konjunktur? Optimisten werden darauf verweisen, dass auch die europäische Zentralbank nicht wagen dürfte, eigenständig (ohne USA) die Zinsen weiter zu erhöhen. Und das obwohl die europäische Inflation fast doppelt so hoch ist wie die amerikanische und die Zinsen ca. ein Drittel niedriger. Optimismus ist wahrscheinlich deshalb nicht angebracht, weil die Teuerungsraten in den USA und Europa weiter weit von der Zielgröße von zwei Prozent entfernt sind und die Teuerung zuletzt sogar wieder leicht stieg. Hintergrund sind die mit über 89\$ für Brent auf Jahreshoch gestiegenen Ölpreise: Der US-Benzinpreis (siehe Graphik) steigt wieder deutlich. Besonders gilt dies für Diesel. Wegen des VW-Dieselskandals glauben Europäer, dass diese fossile Energie in den USA keine große Rolle spielt. Während die VW-Dieselemissionen wegen winzigem Marktanteil nie die geringste Rolle für die US-Umwelt spielten, bewegt sich der US-Dieselverbrauch seit Jahren auf anhaltend hohem Niveau. Zuletzt war man wegen Rezessionsbefürchtungen von sinkenden Ölpreisen wegen international niedriger Nachfrage nach fossiler Energie ausgegangen. Tatsächlich fällt aber das Angebot, was die Ölpreise steigen lässt.

US-Benzinpreis: Hohe Gewichtung im Verbraucherindex.

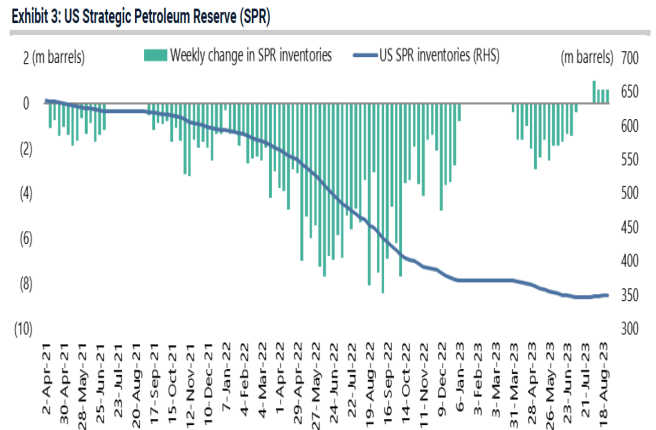


Quelle: Energy Information Administration Stand: 06.09.2023

In den USA sinkt die Zahl der Bohrtürme und Russland sowie Saudi-Arabien halten sich mit sinkender Produktion zurück. Interessant ist hier, dass bei der kürzlichen BRICS-Konferenz in Südafrika die Aufnahme von sechs neuen Ländern als volle BRICS-Mitglieder beschlossen wurde. Dazu gehören auch die Ölländer Saudi-Arabien, Iran und die Vereinigten Arabischen Emirate. Dadurch kontrolliert die BRICS-Gruppe jetzt 40% der Welt-Ölexporte (bisher 14% mit Russland und Brasilien). Geht man zudem davon aus, dass die vorangegangene Ölpreisschwäche im Wesentlichen verursacht wurde

durch zusätzliches Ölangebot aus den strategischen (militärischen) US-Petroleum-Reserven auf ein Niveau vor über 50 Jahren und dass in letzter Zeit wieder vorsichtig begonnen wurde, diese Reserven aufzustocken (siehe Graphik), könnte sich der Ölpreis mehr nach oben bewegen als dies aus konjunktureller Sicht realistisch erscheint.

Ölpreisschwäche war bedingt durch Abbau der strategischen Reserve. Jetzt leichte Aufstockung.



Note: Data up to the week ended 25 August 2023. Source: Energy Information Administration (EIA)

Charttechnisch hat der Ölpreis jedenfalls einen neuen Aufwärtstrend eingeschlagen. Dies dürfte nicht nur den markttechnisch vernachlässigten und preiswerten, meist sehr dividendenstarken Ölk Aktien zugutekommen, sondern auch ein Faktor sein, der international wegen entsprechender Kostenverteuerung nicht gerade konjunkturförderlich sein wird. Begünstigt sind hier die USA (und der Dollar) als neben Saudi-Arabien wichtigstes Ölexportland.

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.