

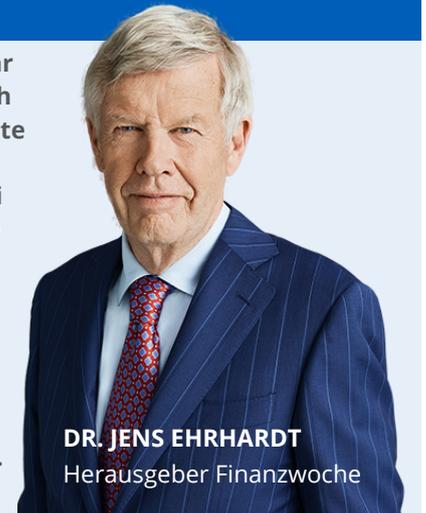
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **Sorglosigkeit in den Märkten wächst: Fast $\frac{3}{4}$ der Anleger rechnen nicht mehr mit einer Rezession, sondern mit „Soft Landing“ bzw. keiner Rezession. Auch wenn die USA mit Rekordneuverschuldung in Friedenszeiten gegenhält, sollte die am Ende immer wirksame monetäre FED-Bremmung nicht unterschätzt werden. Kommt es jetzt zur Zinspause, dürfte die Rezession 2024 folgen. Bei dann folgenden Zinssenkungen fielen in der Vergangenheit die Aktienkurse weltweit. Bei Zinspause überwogen vorher Kurssteigerungen.**
- **Rohstoffpreise inkl. Öl entwickeln sich trotz Dollaranstieg eher günstig. Spricht für bessere Konjunktur in China als allgemein angenommen.**
- **Japan weiterhin aussichtsreichster Aktienmarkt bezogen auf Bewertung, Zinsniveau, Gewinn- und Konjunktorentwicklung.**
- **Dollar kurzfristig volatil. Mittelfristig aus geopolit. Gründen beste Währung.**



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

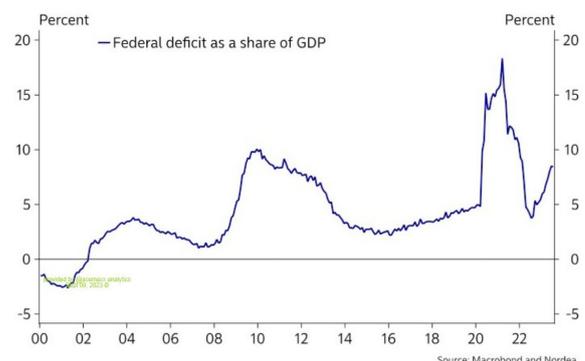
Anders als in den letzten Korrekturzyklen haben die großen Notenbanken diesmal keine „Guidance“ (Vorgabe für den Trend bei der weiteren Zinspolitik) gegeben, sondern äußerten sich neutral. Zuletzt galt dies sogar erstaunlicherweise für Bundesbankpräsident Nagel, von dem man eher eine falkenhafte Meinung erwartet hatte. Weitere Aktionen werden entsprechend kurzfristig von zukünftigen volkswirtschaftlichen Daten abhängig gemacht. Man verfährt also nach dem Motto, solange die volkswirtschaftlichen Daten in Sachen Inflation und Arbeitsmarkt kein baldiges Erreichen des 2%-Inflationsziels erwarten lassen, wird weiter gebremst bzw. noch nicht gelockert. Dies dürfte auch der Grund sein, warum die europäische Zentralbank zuletzt die Zinsen nochmal – für die Mehrheit der Beobachter unerwartet – um 0,25% an hob.

In allen zurückliegenden Zyklen wurden bisher die Zinsen gesenkt, wenn sich eine deutliche volkswirtschaftliche Abkühlung (nicht notwendigerweise eine Rezession, sondern auch deutlich rückläufige Wachstumsraten) abzeichnete. Auch dann, wenn das Inflationsziel noch deutlich entfernt war. Selbst Paul Volcker, der als härtester Inflationsbekämpfer in die Geschichte einging, lockerte rechtzeitig und wartete nicht auf das Erreichen des Inflationsziels. Aus dieser Sicht könnte die EZB diesmal einen Fehler gemacht haben, in dem sie in eine ohnehin schon abschwächende Konjunktur hinein noch einmal zins- und liquiditätsmäßig bremst.

Während die Amerikaner die Liquidität (bzw. die Notenbankbilanz) nur um zwölf Prozent zurücknahmen, waren dies bei der EZB bisher bereits 18%. Auch fiskalpolitisch gibt Europa nicht so stark (in Form von sehr hohen Staatsdefiziten) Gas wie die USA, die weiter die höchsten Defizite in Nicht-Kriegs- und Krisenzeiten macht (siehe Chart).

US-Staatsdefizite (Neuverschuldung fast so hoch wie in der Finanzkrise).

Chart 6: Federal stimulus is lifting growth



Berücksichtigt werden muss bei den zukünftigen Konjunkturaussichten auch die besonders exportabhängige europäische (speziell deutsche) Konjunktur. Bedingt durch die Energiekostenverteuerung und zuletzt deutliche Lohnsteigerungen ist Europa zunehmend international nicht mehr wettbewerbsfähig.

Siehe die Investitionen in Deutschland, wo Ausländer in 2022 gut 10 Mrd. € in Deutschland investierten und Deutsche im Ausland 135 Mrd. €.

Deutschland mit seiner einseitigen Abhängigkeit vom Automobilexport erscheint konjunkturell besonders gefährdet. Die Chinesen haben zuletzt ihre Autoexporte gegenüber Vorjahr nahezu verdoppelt und dürften in Europa in Kürze im Hinblick auf Preis (BYD Seegull EV kostet 11.400\$) und gute Qualität Marktführer im größten Wachstumsbereich, Elektroautos, sein. Wenn man jetzt glaubt, China-Autoimporte durch wesentlich höhere EU-Importsteuern (liegen bisher in der EU bei zehn Prozent gegen 27,5% in USA) oder laut von der Leyen wegen China-Subventionen durch Importverbote fernhalten zu können, so ist dies ein Trugschluss. Berücksichtigt man, dass die großen deutschen Automobilhersteller ein Drittel ihrer Gewinne in China erzielen, könnten die Chinesen mit Gegenmaßnahmen speziell die chinesischen Töchter der Deutschen schnell in die Verlustzone schicken. Ein Handelskrieg mit China in Sachen Autoexporte würde das deutsche Dilemma also nur weiter vergrößern. Was sich schon mit Beginn der Diesellaffäre abzeichnete:

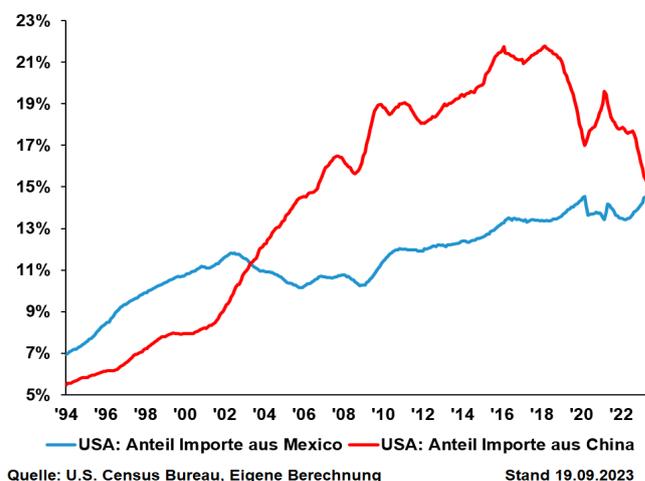
Der Wohlstand Deutschlands bedingt durch internationale Führerschaft im Autoexport ist zu Ende. Das selbst beschlossene Verbrenner-Aus (per 2035) setzt dem Absturz der deutschen Automobilbranche nur die Krone auf. Aber auch in anderen deutschen Produktionsbereichen wird es steil abwärts gehen durch die selbstverschuldete Energiepreisverteuerung.

Ideologisch verblendet hat die deutsche Regierung die Forschung in Teilen der Volkswirtschaft wie AKWs unterbunden. Während in einigen chinesischen Großstädten wie Peking schon selbstfahrende Autos (Pony AI) zu beobachten sind, gibt man in Deutschland massive Subventionen für Lastenfahrräder. Der schon länger zu beobachtende, selbstverschuldete, wirtschaftliche Absturz Deutschlands (siehe die frühzeitige Kritik der FINANZWOCHE an Merkel und den Grünen) wird sich im Abwärtstempo beschleunigen. Die USA haben dagegen neben ihrer weltweiten Dominanz im Internetsektor (Deutschland in totaler Abhängigkeit) den großen Vorteil, ihre Politik selbst steuern zu können. Zum einen sind die USA groß im Wachstumssektor Rüstung (weltweit massive Aufrüstung im Zuge eines wahrscheinlicher werdenden Dritten Weltkriegs) und haben zum anderen die stärkste Agrarproduktion der Welt. Mit relativ guter amerikanischer Demographie

und weltweitem Bevölkerungswachstum auf 10 Mrd. Menschen bis 2025 (speziell in Indien, Indonesien, Afrika) sowie im Trend steigenden Nahrungsmittelpreisen dominieren die USA neben dem Internet die wichtigen Wachstumssektoren Rüstung und Nahrungsmittelproduktion. Die US-Rüstungsproduktion stieg zuletzt mit über 30% Jahresrate.

Darüber hinaus ist Amerika neben Saudi-Arabien der führende Öl- und Gasproduzent. Das garantiert relativ niedrige Energiekosten. Deutschland ist dagegen in der Energiefrage bei Wind und Solar vollständig abhängig von China und bei Energieimporten nicht mehr von Russland, sondern von den USA nur zu wesentlich höheren Kosten. Fazit: Die zukünftigen Wachstumsaussichten sind in den USA besser als in Europa. Durch sog. "Friend Shoring" (Investieren in befreundeten Staaten und nicht mehr in China und Russland) profitiert auch Mexiko, wo die Löhne nicht höher sind als in China (siehe Chart), erheblich, was sich seit einiger Zeit schon in steigender Landeswährung (auch gegen Euro) äußert. Die Anleihezinsen liegen bei etwa 10%.

US-Importe aus Mexiko (blau) und China (rot).



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.