

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Fed-Zinserhöhung, Forderungen nach Grenzen für die KI-Entwicklung und die Huthi-Offensive am Roten Meer bewegen die Weltbörsen.
- Die US-Konjunktur hängt stark vom KI- und Aktienboom ab. Immer noch hohe Ölpreise und Realzinsen erhöhen das Rezessionsrisiko.
- Staats- und Technologie-Bondverkäufe belasten den US-Bondmarkt und treiben die Zinsen: Fast 5% für 10-jährige US-Staatsbonds.
- Techaktien (besonders Halbleiter-Titel) zeigen Stärke (Nasdaq am Hoch). Kleine Aktien (Russell 2000) zeigen Schwäche.
- Koreas KI-Boom stärkt SK Hynix und Samsung, während Konsum und Beschäftigung zurückbleiben. Auch Taiwan-Semi-Aktie weiter stark.
- Die Linke fordert in Berlin die Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen. Die FINANZWOCHEN bewertet dies als undemokratisch.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Zuletzt waren es drei Ereignisse, die die Weltbörsen stark beeinflussten.

Einmal die Zinserhöhung um 0,25% auf 3,75 bis 4% in den USA trotz hoher Ölpreise, die in der Vergangenheit bei ähnlichen Ölpreissteigerungen eine Rezession ausgelöst hatten, und ohnehin sehr schwachem Wirtschaftswachstum von zuletzt 1,5%.

Dann eine bizarre überraschende Erklärung von den großen amerikanischen Künstliche-Intelligenz-Unternehmen OpenAI und Anthropic, aber auch von SpaceX-Vorstand Elon Musk, dass die Entwicklung bei künstlicher Intelligenz im Hinblick auf erhebliche Gefahren, aber auch eine Wahrscheinlichkeit von 10% der Vernichtung der Menschheit, gestoppt werden sollte.

Ein drittes wichtiges Ereignis war die Eroberung von Bab al-Mandab sowie weiter Teile der Küste des Roten Meeres durch die Huthis. Neben den Problemen an der Straße von Hormus würde eine solche Sperrung des Zugangs zum Roten Meer durch die Huthis Probleme auslösen, die im schlimmsten Falle einen weiteren circa fünfzigprozentigen Ölpreisanstieg auslösen könnten.

Die US-Zinserhöhung wurde letztlich von den Märkten, die mit über 90% eine Zinserhöhung erwarteten, erzwungen. Tatsächlich folgt die US-Zentralbank immer der Marktmeinung bei solchen Extremzahlen, weil

sonst andere Entscheidungen zu marktdestabilisierenden Entwicklungen führen könnten. Interessanterweise hat der Zins für zehnjährige US-Staatsanleihen auf diese FED-Zinsentscheidung nicht reagiert (weiter bei knapp 5%). Normalerweise sollten FED-Zinserhöhungen zu höheren Marktzinsen führen. Diesmal war die Entscheidung aber so weit erwartet, dass der Markteinfluss ausblieb.

Größtenteils wurde sogar ein Zinsrückgang am Markt erwartet, weil die Zinserhöhung deflationär und wirtschaftsbremmend wirkt. Wenn man allerdings bedenkt, dass 41% der Marktteilnehmer eine zweite Zinserhöhung nach jetzt dieser ersten Zinserhöhung seit Juli 2023 erwarten, sind auch noch höhere Langfristzinsen als Folge einer mehrfachen FED-Bremspolitik nicht ausgeschlossen. Hinzu kommt, dass 50% der Marktbeobachter eine weitere Zinserhöhung um 0,25% im Dezember und im November vor der Wahl erwarten. Damit würde nur rund ein Zehntel der Marktteilnehmer keine weitere Zinserhöhung bis Jahresende erwarten. Das sind erstaunliche Zahlen, wenn man die schwache US-Wirtschaftsentwicklung, die ohnehin fast zur Hälfte durch Künstliche-Intelligenz-Investitionen realisiert wird, berücksichtigt.

Nicht nur Zinserhöhungen, auch Ölpreissteigerungen wirken erst mit zeitlicher Verzögerung negativ auf die Konjunkturentwicklung. Warum Wall-Street-Analysten

heute dennoch der Meinung sind, dass sogar auch Anfang 2027 eine weitere Zinserhöhung notwendig ist, um die Inflation zu bekämpfen, ist vor dem Hintergrund der zu erwartenden Wirtschaftsentwicklung schwer verständlich. Das US-Wirtschaftswachstum (Erwartung 2% für das 3. Quartal) ist zwar besser als in Europa oder im chinesischen Konsum (dort schon längere Stagnation), aber das US-Wirtschaftswachstum basiert zu fast der Hälfte auf künstlicher Intelligenz, wo in einen hochzyklischen Bereich investiert wird, in dem es auch wieder scharfe Rückschläge geben wird. Die Frage ist nur, ob solche Rückschläge erst spät, zum Beispiel 2028, einsetzen oder früher.

Die Einseitigkeit der US-Konjunkturentwicklung zeigt sich nicht nur im Hinblick auf die Abhängigkeit von künstlicher Intelligenz, sondern auch in der Abhängigkeit der US-Konjunktur vom US-Aktienboom. Der hohe Anstieg des Haushaltsvermögens im Vergleich zum Einkommen führt zu hoher Konsumbereitschaft, die ohne den Aktienboom sicherlich sofort zusammenbrechen würde. Hinzu kommt, dass der auf den ersten Blick noch gute Konsum einerseits auf den Börsenreichtumseffekt und andererseits auf die stark gesunkene Sparquote zurückzuführen ist.

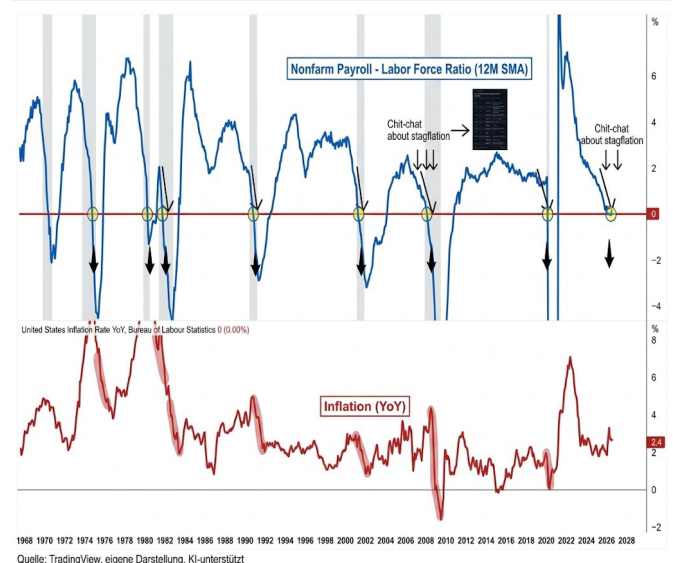
Bisher wird ein Ende der Börsenhausse primär bei einem Platzen der KI-Blase vermutet. Noch größer dürfte aber die Gefahr für einen Einbruch der US-Konjunktur vom US-Aktienmarkt selbst ausgehen. Höhere Ölpreise und gestiegene Bondzinsen waren in der Vergangenheit regelmäßig Rezessionsauslöser. Noch nie dürfte es in der US-Wirtschaftsgeschichte eine so hohe Abhängigkeit einer guten Konjunkturentwicklung von einem im historischen Vergleich stark steigenden Aktienmarkt gegeben haben. Das Vermögen der Amerikaner, aber auch in vielen anderen Ländern, ist einseitig in Aktien investiert bei vergleichsweise niedrigen Anlageprozentsätzen in Anleihen und Geldmarktinvestitionen.

Die Wahrscheinlichkeit, dass gerade US-Anleger, aber auch weltweit Anleger, von Aktien in inzwischen hochrentierende Anleihen umsteigen, wächst mit steigenden Zinssätzen. Die Zinssätze steigen nicht nur nominal, sondern wegen der nur noch schwächer gestiegenen Inflation auch real. Bei 30-jährigen US-Staatsanleihen liegt die Realrendite inzwischen bei rund 3% beziehungsweise so hoch wie vor der Finanzkrise 2007. Zwar gab es in der Nachkriegszeit vor der Jahrtausendwende einen Realzins von circa 4%, aber damals war das Wirtschaftswachstum wesentlich höher.

Als volkswirtschaftliche Faustregel kann man annehmen, dass das reale Wirtschaftswachstum in etwa ähnlich hoch ist wie der Realzins. Bezogen auf das schwache US-Wachstum ist der Zins heute also gefährlich hoch. Sind die Inflationsbefürchtungen der Amerikaner, die mehrheitlich nicht nur eine Zinserhöhung, die wahrscheinlich weniger gefährlich für die Märkte wäre, erwarten, sondern eine Folge von drei Zinserhöhungen, realistisch? Im Gegensatz zur Inflationsphase vor vier Jahren ist diesmal der Ölpreis der einzige Hauptinflationstreiber. Bisher war die US-Inflation zweifellos ungewöhnlich hoch, was auch dem USA-Besucher im Vergleich zu europäischen Preisen deutlich auffällt, aber die kommenden Preissteigerungen dürften im Gegensatz zu 2022 sehr selektiv ausfallen. Diesmal ist mit keiner Inflationsbeschleunigung durch die beiden Hauptinflationstreiber Immobilienmarkt und Lohnerhöhungen zu rechnen. Am US-Immobilienmarkt wuchs zuletzt die Anzahl der unverkauften Häuser sprunghaft an. Nicht nur bei neuen Häusern wie bisher, sondern anders als bis vor Kurzem auch bei Altimmobilen. Ähnlich wie 2007 sind solche sprunghaft steigenden Bestände an unverkauften Immobilien (zurzeit werden etwa doppelt so viele Immobilien angeboten wie nachgefragt) ein Zeichen für eher deflationäre oder sogar Rezessionszeiten.

Auch die Lohnentwicklung und die Anzahl der wenigen neuen Stellen (siehe Chart), trotz der Trump-Aktionen gegen Immigranten, sprechen nicht dafür, dass Lohnerhöhungen auf breiter Front zu Inflationstreibern werden.

Inflation könnte fallen, ausgehend von einem schwachen Aktienmarkt.



Es würde also nicht überraschen, wenn in den nächsten Monaten die allgemein erwartete Beschleunigung der US-Inflation ausbleibt und damit auch die Zinsen wieder zurückkommen. Es ist also denkbar, dass ab Herbst eine bessere Entwicklung bei den US-Bond-Preisen bevorsteht, nachdem die letzten Jahre hier die schlechtesten Ergebnisse in der US-Wirtschaftsgeschichte gebracht hatten. 2027 könnte sogar ein ausgesprochen gutes Bond-Jahr werden, wenn sich die Prognose wieder zurückbildender Inflationsraten bestätigen sollte. Aus markttechnischer Sicht wären alle Voraussetzungen für eine Bondhausse gegeben, da der durchschnittliche US-Anleger, privat wie institutionell, einerseits extrem in Anleihen unterinvestiert ist im historischen Vergleich. Andererseits sind die Baissespekulationen am Terminmarkt für zehnjährige US-Staatsanleihen nahe einem historischen Rekordhoch.

Aus politischer Sicht ist die Wahrscheinlichkeit für einen doppelten Wahlsieg der Demokraten, sowohl im Repräsentantenhaus als auch im Senat, bei der Midterm-Wahl am 3. November gestiegen. Dies könnte dazu führen, dass Trump Schwierigkeiten hat, seine Politik der Megadefizite im Staatshaushalt fortzusetzen. Man muss sich immer wieder vor Augen halten, dass in den USA die US-Staatsverschuldung inzwischen auf über 40 Bio. \$ gestiegen ist. Die bisherige Rekordneuverschuldung ist wahrscheinlich auf die Dauer nicht möglich im Hinblick auf die dadurch wachsenden Zinsen auf die US-Staatsanleihen, zumal auch die Zinsen selbst steigen. Heute liegen die Zinsen auf US-Staatsanleihen bei circa 1 Bio. \$ bei circa 5 Bio. \$ jährlichen Staatseinnahmen. Dieser zwanzigprozentige Anteil wird aber in den nächsten Jahren schnell wachsen, sodass eine Konkurrenz zu steigenden Sozialausgaben und steigenden Kriegsausgaben, Trump will bei letzteren von 1,0 auf 1,5 Bio. \$ pro Jahr gehen, zu erwarten ist.

Schon heute dürfte der jüngste US-Zinsanstieg nicht primär auf die Erwartung steigender Inflationsraten zurückzuführen sein, sondern auf die Erwartung weiterer destabilisierender höherer Staatsdefizite. Zukünftige Regierungen in den USA dürften in jedem Falle gezwungen sein, sich des Problems der hohen Staatsneuverschuldung anzunehmen. Damit dürfte aber auch der größte Konjunkturmotor weniger konjunkturfördernd ausfallen als in der Vergangenheit. Die Notwendigkeit von mehr Verantwortung bei den Staatsausgaben könnte aber mittelfristig bessere Aussichten für die Bondmärkte bedeuten. Bremsend wäre eine solche Entwicklung wahrscheinlich für die Preise von Gold und Bitcoin.

Die FINANZWOCHE Kompakt gibt einen Einblick in die ersten Seiten der FINANZWOCHE. Weitere Informationen finden Sie unter www.finanzenwoche.de.

IMPRESSUM

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Pullacher Straße 24, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.finanzenwoche.de, E-Mail: info@finanzenwoche.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 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. 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.