

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- ➔ **US-Zentralbank dürfte Zinsen nicht weiter anheben. Hintergrund:** Rückläufige Teuerungsraten (CPI 3,2% nach 3,7%), entspannter Arbeitsmarkt, abgeschwächte Frühindikatoren (US-PMI-Manufacturing mit 46,7 oder Verbrauchervertrauen). Börsen Rallye dürfte sich international vorerst fortsetzen.
- ➔ **Gute US-Markttechnik: Rekordbeträge an Shorts, was Aktienmarkt neben Saisonrhythmus (gutes 4. Quartal!) fördert. Anstiegstempo bildet positiven Zweig-Breadth Thrust (scharfer Anstieg des breiten Aktienmarkts).**
- ➔ **Aktienholung könnte bis Jahresende anhalten. Nach FMM-Methode hat Japan beste Chancen. Gleichgewichteter DAX bzw. S&P 500 weiterhin 2023 nur +3,5% bzw. +1%. M-DAX ohne Dividenden 35% unter Hoch 2021. Aktien international ohne teure Tech-Titel nicht hoch bewertet.**
- ➔ **Design-Chip-Aktien in Wall Street in anhaltender Hausse.**

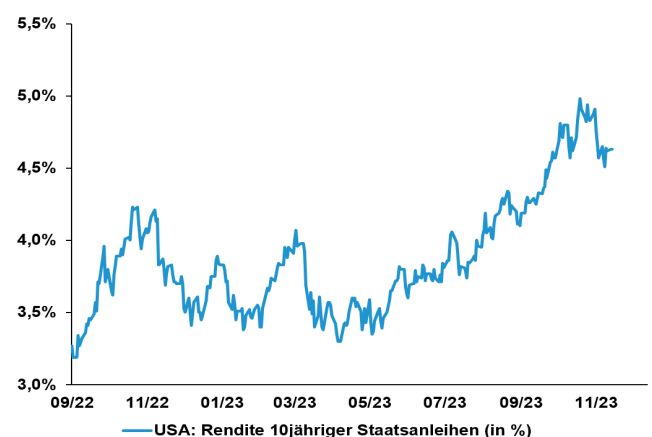


DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Nach dem schwachen dritten Quartal war auch der Oktober ein Negativmonat mit 3,8% Minus im DAX, 5,2% im Schweizer SMI-Aktienindex und fast drei Prozent Minus für den Weltindex in Euro gerechnet. Die 500 Aktien des international größten Aktienindex S&P 500 standen gleichgewichtet Ende Oktober mit fünf Prozent im Minus seit Jahresanfang. Der deutsche MDAX mit seinen 50 mittelgroßen Aktien notierte (ohne Dividenden wie man international rechnet) rund zehn Prozent (seit hoch 2021 ca. 35%) im Minus. Wie schon in den beiden letzten FINANZWOCHEN analysiert, ermöglichte die stark verbesserte Markttechnik inzwischen eine deutliche Erholung. In den USA war die Erholung in Sachen Stärke, Dauer und Ausmaß am stärksten seit der zweiten Hälfte der 90er Jahre. Zweistellig erholen konnten sich die Aktiengruppierungen "am meisten geshortet", "schwache Bilanz" und "nicht profitable Technologieaktien". Hier wird deutlich, dass besonders zuvor stark gefallene und stark geshortete Aktien (durch entsprechende Rückkäufe) erworben wurden. Tatsächlich hatte das Ausmaß an geshorteten Aktien ein Mehrjahreshoch erreicht. Solch markttechnische Stärke war auch deutlich geworden am Anstieg des Put/Call-Ratios (überdurchschnittliche Käufe in Verkaufsoptionen), im sehr starken Rückgang des Aktienanteils bei den NAAIIM-Fondsmanagern bis auf 26%, der Rückgang bei Fear & Greed, der Anstieg der Barreserven der Fondsmanager auf 5,3% und der Rückgang der Volatilität auf tiefe Werte, die Achtlosigkeit bzw. das

fehlende Einpreisen von Börsenrisiken gezeigt hatten. Wie in den beiden letzten Ausgaben der FINANZWOCHEN dargestellt, kündigte sich die augenblickliche Erholung markttechnisch an, obwohl der Auslöser für die Aufwärtsbewegung der deutliche Renditerückgang der zehnjährigen US-Staatsanleihen von 5,0 auf 4,5% war. Die Renditen könnten zwar noch auf 4,25% fallen (siehe Chart). Aber: Andere monetäre Indikatoren wie die Entwicklung der Geldmengen, der Entwicklung der FED-Bilanz oder die nach wie vor verschärften Kreditausleihebedingungen der Banken geben monetär noch kein Kaufsignal.

Renditen der US-Staatsanleihen noch im Aufwärtstrend.



Quelle: Eigene Darstellung

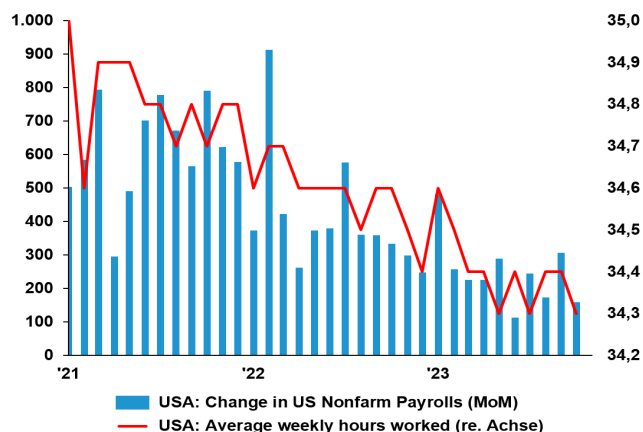
Stand 14.11.2023

Vieles sieht danach aus, dass die Zinsen ihr Hoch bei fünf Prozent erreicht haben und die FED die Zinsen wegen schwacher Konjunktur und Entspannung bei Preisen und Arbeitsmarkt weder am 13. Dezember noch im nächsten Jahr noch einmal erhöhen wird. International haben etwa gut zwei Dutzend kleinere Notenbanken die Zinsen bereits gesenkt, aber unter den großen Notenbanken erhöhte die australische Zentralbank zuletzt die Zinsen erneut überraschend um 0,25%. Im optimistischen Fall kann man also von einer "Pause" bei der Strategie der US-Zentralbank und der EZB sprechen, aber FED-Chef J. Powell hat erst in der letzten Woche erneut deutlich gemacht, dass er nicht zögern würde, die Zinsen erneut zu erhöhen, wenn dies im Hinblick auf die Inflation notwendig wäre. Hier ist aber nach wie vor Entwarnung gegeben. Die Inflationsraten in den USA und Europa fallen zurück (in Belgien und den Niederlanden sind sie bereits negativ und in Italien auf 1,7% gefallen). Annualisiert liegen wir in Europa zuletzt bei ca. drei Prozent Inflation in den letzten drei Monaten. In den USA (CPI nur noch 3,2% gegen Vorjahr) in Wirklichkeit sogar tiefer, wenn man berücksichtigt, dass die mit gut 30% hochgewichtete Mietinflation (jetzt +6,7%) erst mit einer Verzögerung von über einem halben Jahr in die Inflationsrate eingeht und heute tatsächlich schon deutlich unter dem veröffentlichten Vergangenheitsniveau liegt.

Auch die Befürchtungen, dass die Teuerungsrate bald wieder deutlich ansteigt, wie z.B. in den 70er Jahren, dürften nicht zutreffen. Ein wichtiger Deflationsfaktor bleibt das Produktionshaus der Welt, China, wo die Exportpreise heute acht Prozent unter Vorjahr liegen und sich entsprechend auf negative Teuerung bei den Importpreisen in Europa und den USA auswirken. Überraschende geopolitische Ereignisse könnten die Inflation über den Ölpreis (die BRICS-Länder mit ihren neu dazugekommenen Mitgliedstaaten kontrollieren defacto den Ölpreis) zwar zu einem anderen Szenario führen, zurzeit aber ist die Ölnachfrage in den USA überraschend gering und die Prognose für das erste Halbjahr 2024 geht von Überversorgung aus. Die US-Frühindikatoren lassen jedenfalls weiterhin eine Rezession wahrscheinlich erscheinen. Darauf deutet auch die Entwicklung des US-Arbeitsmarktes hin. Im Oktober wurden nur 150.000 neue Arbeitsplätze geschaffen nach 297.000 im September. Neben der schwachen Monatszahl fiel besonders auf, dass die Werte der letzten Monate deutlich nach unten revidiert werden mussten (hier bereits im Hinblick auf die Geburten- und Sterbetabelle angekündigt!). Den Abwärtsrevisionen

um 101.000 in den letzten zwei Monaten standen für die ersten neun Monate des Jahres sogar Abwärtsrevisionen von 337.000 gegenüber. Auch die Zahl der wöchentlich gearbeiteten Stunden befindet sich im dritten Jahr im Abwärtstrend (siehe Graphik).

USA: Weniger neue Arbeitsplätze und weniger gearbeitete Stunden pro Woche.



Quelle: Bureau of Labour Statistics Stand 14.11.2023

Kürzere Arbeitswochen entsprechen einer Erhöhung der Arbeitslosenquote (zuletzt 3,9%). Die Sahm-Konjunkturtheorie in den USA besagt, dass ein Arbeitslosenanstieg wie zuletzt berichtet ein Rezessionssignal ist. Auch die Zahl der Konkurse ist in den USA auf ein Niveau gestiegen, das zuletzt in der Finanzkrise erreicht wurde (wenn man die Covid-Zeit herausnimmt). Die Lohnerhöhungen gehen wieder zurück und lagen im September nur noch bei 4,1% gegen Vorjahr. Besonders stark rückläufig mit nur +1,9% waren die Lohnstückkosten (Unit Labor Cost, ULC). Wo sich neben den sinkenden Lohnerhöhungen auch die im letzten Quartal erheblich gestiegene Produktivität (+4,7%, p.a. 2,2%) widerspiegeln. Fazit:

Die volkswirtschaftlichen Zahlen sprechen dafür, dass sich FED-Chef Powell zuletzt zu falkenhaft in seiner Prognose der monetären Politik geäußert hat. Die Zahlen deuten darauf hin, dass die Notenbank an einer Politik der Zinspause festhalten wird. Die zuletzt veröffentlichten sog. „Dot Plots“, also die Zinsprognosen der einzelnen FED-Mitglieder, waren noch von einer 0,25%-igen Zinserhöhung im vierten Quartal ausgegangen. Das dürfte aber weiterhin unrealistisch bleiben.

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.