

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- ➔ Durchschnittlicher Kursanstieg in Wall Street im Dezember +1,5%. Der Rückgang der Renditen für 10-jährige Staatsanleihen in den USA auf 4,29% und in Deutschland auf 2,44% sichert Aktien nach unten ab.
- ➔ Extreme US-Staatsneuverschuldung verhinderte bisher Rezession.
- ➔ Hoher Dollaroptimismus gegenüber Euro könnte einen Dollarrückgang bzw. Euroanstieg bewirken. Die schon wieder hohen Optimismuszahlen für US-Aktien zwischen 80 und 90% sowie bis 82% beim NASDAQ-Index können Probleme für Januar bedeuten.
- ➔ Gold macht technisch einen sehr guten Eindruck. Im Gegensatz zu Aktien und Anleihen gibt es keinen Überoptimismus. US-Anleger sind bei Gold-ETFs unterinvestiert. Die Chinesen sind (geopolitische Gründe?) die größten Goldkäufer.
- ➔ Staatsanleihen sind in den USA zu 100% nach den ersten Leitzinsrückgängen (wird für Mai erwartet mit 49%) gestiegen. Die Terminmärkte preisen für USA und Europa drei Zinssenkungen um je 0,25% in 2024 ein.



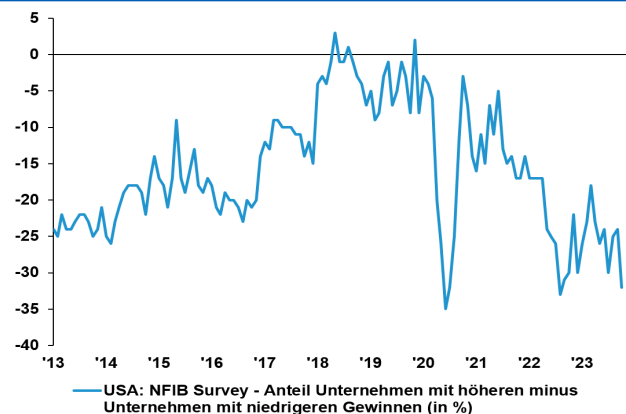
DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

In Wall Street befinden wir uns immer noch in der saisonmäßig begünstigten Phase des Jahres. Die US-Aktienkurse haben im vierten Quartal durchschnittlich Rückenwind, November und Dezember mit jeweils ca. 1,5% Indexgewinn. Auch das dritte Präsidentenjahr (Vorwahljahr) zeigte in der Vergangenheit die beste Entwicklung unter den vier Präsidentenjahren. Ohne diesen Rückenwind und die hohen Staatsdefizite zur Konjunkturstützung wäre Wall Street in diesem Jahr angesichts der schwersten und schnellsten monetären Bremsung sicherlich tief in den roten Zahlen. Entgegen den überall zu lesenden Indexsteigerungen in Wall Street sind die Indizes auf gleichgewichteter Basis nach wie vor kaum gestiegen und bei Indizes mit kleineren Aktien gefallen.

Da die monetären Bremsfaktoren nach wie vor bestehen und wegen der bekannten Zeitverzögerung (Lags) sich sogar verstärken, ist nicht damit zu rechnen, dass mit dem Jahreswechsel die Belastungsfaktoren für Wall Street aufhören werden. Das gilt besonders, nachdem inzwischen die Negativfolgen der FED-Politik in der US-Wirtschaft erstmals deutlicher werden. Die jetzt veröffentlichten NFIB-Small-Business-Zahlen (kleinere US-Unternehmen beschäftigen 75% der Arbeitnehmer in der US-Privatwirtschaft) zeigten einen weiteren Rückgang bei zwei wichtigen Stimmungsindikatoren. Einmal wurde veröffentlicht, dass in den letzten drei Monaten 17% dieser Unternehmen tiefere Unterneh-

mensumsätze veröffentlichten. Ein Anstieg um neun Prozentpunkte seit September. Weiterhin gaben 32% dieser Unternehmen bekannt, dass ihre Gewinne in den letzten drei Monaten einen Negativtrend zeigten gegenüber noch 24% im September (siehe Graphik).

NFIB-Unternehmen (75% der US-Arbeitsplätze) melden zunehmend Gewinnrückgänge.



Quelle: Eigene Darstellung

Stand 28.11.2023

Auch die Veröffentlichung der Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter im Oktober zeigte eine Fortsetzung des Negativtrends. Die Auftragseingänge gingen im Oktober um 5,4% zurück, ohne Rüstung um 6,7%. Es fällt auf, dass die internationalen Konjunkturzahlen ohne den weltweiten Aufrüstungstrend allgemein schlechter wären. Gebremst wird die US-Wirtschaft durch den von Trump und Biden begonnenen

Wirtschaftskrieg mit China. Das Ausfuhrverbot für hochwertige US-Halbleiter nach China trifft die chinesische Wirtschaft erheblich und dürfte einer der Gründe sein, warum sich der chinesische Präsident Xi Jinping ganz offensichtlich um keine weitere Verschlechterung der politischen Beziehung zu den USA bemüht. Siehe Xis Reise von China nach Kalifornien, um Biden zu treffen (der ihn noch weiterhin „Diktator“ nannte und damit wenig Entspannungszeichen signalisierte). Auch die Rücksendung der chinesischen Pandas wieder zurück in den Washington Zoo wird als politische Geste Xis gewertet, der offensichtlich keine weitere Verschlechterung der Beziehung zu den USA anstrebt.

Damit wird auch klar, dass Xi nicht an eine Annexion Taiwans denkt, denn das würde das wegen der Immobilienkrise nach wie vor in Schwierigkeiten steckende China wirtschaftlich bei Sanktionen extremst belasten. Die chinesischen Unternehmensgewinne stiegen zuletzt nur noch um 2,7%. Xi dürfte die Wahlen in Taiwan, die im Januar stattfinden, abwarten. Die bisherige Chinafeindliche Regierung könnte abgewählt werden und bei einer eher unwahrscheinlichen Koalition aus zwei Oppositionsparteien könnten China-freundlichere Politiker in Taiwan regieren. Erklärt Taiwan nicht einseitig die Unabhängigkeit, dürfte ein wichtiger geopolitischer Gefahrenfaktor für die Weltkonjunktur und damit die Weltbörsen vorerst entfallen.

Konjunkturrell sieht es für die Weltkonjunktur nach wie vor nicht nach einer Lokomotivfunktion der chinesischen Wirtschaft aus. Im überragend wichtigsten Konjunkturzweig Immobilien zeichnet sich unverändert keine Erholung ab. Ein größerer Immobilienfinanzierer/Vermögensverwalter meldete mit über 30 Mrd. \$ Bilanzverlust (dürfte nur der Anfang sein) eine Einstellung der Geschäfte. Teilweise wird bereits ein "Lehman-Moment" für die chinesische Wirtschaft prognostiziert, wo ein großes Finanzunternehmen Partnerunternehmen/Banken in die Insolvenz reißt. Da die chinesische Zentralbank (im Gegensatz zu 2008 in den USA) große Summen an Liquidität in das Finanzsystem pumpt und die Zentralbank die Geschäftsbanken zu neuen Krediten für wankende Immobilienunternehmen nötig, dürfte eine vergleichbare Situation wie 2008 in den USA nicht vor der Tür stehen. Trotz der historisch sehr niedrigen Aktienbewertungen sieht es wegen anhaltender Ausländerverkäufe noch nicht nach einer Wende nach oben an den chinesischen Börsen aus. Abschreiben sollte man China aber nicht.

Besser bleibt die Situation in Japan. Dort wurde ein Rückgang der Kerninflationsrate auf 2,9% am Freitag veröffentlicht. Damit hat die Notenbank Spielraum für eine Normalisierung der Geldpolitik. Das heißt, dass der Negativzins für kurzfristige Geldmarkttitel wahrscheinlich bald wegfallen dürfte und auch die Richtgröße von 1%-Anleihezins (was bisher zu defacto Quantitative Easing in Japan geführt hatte) spätestens März/April wegfallen wird. Einerseits ist die japanische Inflation nicht zu hoch als dass sich monetär stimulierende Maßnahmen verbieten würden, andererseits ist sie nicht zu niedrig (Notenbanken haben lange bekanntlich die eigene Inflationsrate als zu tief empfunden), als dass deflationäre Gefahren drohen würden.

Mit steigenden Zinsen dürfte die Repatriierung japanischer Gelder aus dem Ausland anhalten. Japan ist bekanntlich das reichste Land der Welt und Privatleute als auch Institutionen dürften höher verzinsliche ausländische Titel (wie US-Staatsanleihen) weiter verkaufen und die Gelder zurück in Yen transferieren. Solche Umschichtungen sollten den historisch sehr preiswerten japanischen Aktienmarkt begünstigen. Die Exportunternehmen profitieren vom historischen Tiefstkurs des Yen (die Währung sollte allerdings nicht zu schnell steigen) und die Finanzunternehmen von den steigenden Zinsen. Allzu stark sollten auch die Zinsen nicht anziehen, da 70% der Hypotheken in Japan erstaunlicherweise (trotz der niedrigen Zinsen) variabel verzinst werden und damit die Hypothekenzinsbelastung bei steigenden Zinsen höher wird, was den Konsum und die Bauwirtschaft beeinträchtigen könnte.

Beim Vergleich von Anleihezinsen und Aktienbewertung gibt es international kein Land, wo Aktien so preiswert sind wie in Japan. Auch die aktuelle Gewinnentwicklung ist bei den Unternehmen wesentlich besser als in Europa oder den USA, sodass der japanische Aktienmarkt weiter Rückenwind haben sollte. Ein echter Wirtschaftsboom ist in Japan (auch aus demographischer Sicht) allerdings auch nicht in Sicht. Ähnlich wie in den USA oder Europa liegt der Einkaufsmanagerindex (PMI) unter 50 (Schrumpfung) und die Geldmenge M1 steigt nur um vier Prozent. Das ist zwar besser als die schrumpfenden Geldmengen in den USA und Europa und auch mehr als in China (+1,9%), lässt aber kaum Überschussliquidität für einen stärkeren konjunkturellen Aufschwung übrig. Phasen schwacher Wirtschaftsexpansion sind allerdings oft für die Börsen günstig, da liquide Mittel dann mehr an die Kapitalmärkte gehen als in der Wirtschaft in neue Kapazitäten investiert

werden. In einer Welt, in der die Aktiensituation auch im nächsten Jahr schwierig werden dürfte (zumindest im ersten Halbjahr), bleibt Japan mit dem besten Bewertungsverhältnis zwischen niedrigen Zinsen und tiefen Aktienbewertungen (Unternehmen haben rund eine Billion \$ an Cash) eine wenigstens relativ günstige Alternative. Eine starke Aufwertung des Yen als Exportbremse ist im Hinblick auf das weiterhin hohe Zinsgefälle gegenüber den USA trotz der niedrigen Yen-Bewertung kaum in Sicht. Im Export wird Japan damit weiterhin gegenüber Europa stark begünstigt, besonders nachdem der Euro gegen Dollar und Yen zuletzt weiter aufwärts tendiert. Vor dem Hintergrund des stimmungsmäßig hohen Optimismus für den Dollar gegenüber dem Euro (Deutschland in der Rezession!) sollte sich die Aufwärtsentwicklung des Euros gegen Dollar und wohl auch Yen fortsetzen.

Saisonnementmäßig ist der Dezember ein schlechter Monat für den Dollar (in der Regel positiv für Gold) und auch die gesunkene Zinsdifferenz zum Euro und das chartmäßige Notieren des Dollars unter der 200-Tage-Linie dürften die US-Währung kurzfristig belasten.

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.finanzwocche.de, E-Mail: info@finanzwocche.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.