

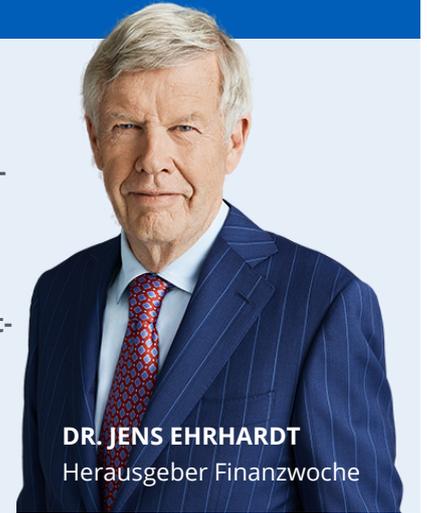
# FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

**KOMPAKT**

## ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- ➔ Momentum des extrem starken Novembers kann noch bis in die ersten Januarwochen anhalten und weitere Allzeithochs bringen, aber Stimmungsindikatoren liegen schon weit im überkauften Bereich
- ➔ Nach technischer Pause könnte 2024 für Anleihen wegen starkem Inflationrückgang ein sehr gutes Jahr werden, besser als Aktien
- ➔ Gestiegene Zinsen dürfen sich 2024 mit Verzögerung negativ auf Unternehmensgewinne auswirken, gerade bei kleinen Unternehmen
- ➔ Geldmengen und Frühindikatoren deuten in den USA auf wirtschaftliche Abschwächung im Wahljahr 2024
- ➔ Japan günstig bewertet. Profitiert von steigenden Dividenden, MBOs, Buybacks. Finanzwerte wegen Yenausstieg besser als Exporttitel
- ➔ Gold dürfte 2024 von sinkenden Realzinsen profitieren



**DR. JENS EHRHARDT**  
Herausgeber Finanzwoche

**In eigener Sache:** Dr. Jens Ehrhardt und die FINANZWOCHEN-Redaktion wünschen allen Lesern frohe, besinnliche Weihnachten sowie ein gesundes, friedvolles und erfolgreiches Neues Jahr. Die erste Ausgabe im kommenden Jahr wird am 11.01.2024 erscheinen.

Der November war einer der besten Monate seit Jahren gleichermaßen für Aktien und Anleihen. Der Hintergrund dürfte sowohl monetär, als auch markttechnisch gewesen sein. Als am 27.10. ein Rückgang der US-Anleihezinsen (10 Jahre) von damals 5,0% begann, reagierten die Aktienmärkte sofort positiv. Seitdem werden Aktien international unterstützt durch den anhaltenden Zinsrückgang, z.B. bei 10-jährigen US-Staatsanleihen auf inzwischen im Tief 4,10%. Einerseits zeigt dies, wie stark die monetäre Komponente auf Aktien wirkt, andererseits aber wäre der Aktienmarktanstieg nicht möglich gewesen, wenn nicht die Stimmungsindikatoren (wie auch hier in zwei Oktoberausgaben aufgezeigt) starke Kaufsignale (ausgedrückt durch hohen Pessimismus) gegeben hätten. Der Greed and Fear-Indikator, der Gier und Furcht der Marktteilnehmer misst, war zum Beispiel bis auf 21 zurückgegangen, um zuletzt wieder bis auf 69 zu steigen.

Selten gab es einen solchen Umschwung (gemessen am RSI-Indikator) von überverkauft auf stark übergekauft in nur 19 Tagen. Dies war der schnellste Umschwung beim MSCI-Weltaktien-Index in 26 Jahren. Amerika-

nische Kleinanleger verbesserten ihre Stimmung um 48% (mehr Optimisten) in nur 3 Wochen, was der dynamischste Anstieg seit 13 Jahren war. Europäische Hedgefonds verstärkten ihre Aktienengagements am stärksten seit 13 Jahren. Da die meisten Stimmungsindikatoren jetzt von der Kaufzone in die Verkaufzone gekommen sind, sollte man meinen, dass die Aufwärtsbewegung zu Ende ist. Allerdings dauert es immer Wochen, die ein Indikator in der Kauf- oder Verkaufzone sein muss, bevor sich Marktauswirkungen zeigen. Dafür spricht auch der „Zweig Breadth-Indikator“ der die Breite des Aufschwungs misst. Tatsächlich wurden alle Aktien nach oben gezogen, ganz im Gegensatz zum Jahr 2023 bis zum 27. Oktober.

### US-Magnificent 7 haben die gleiche Gewichtung im Weltaktienindex wie fünf Nationen (CA, FR, CN, UK, JP)

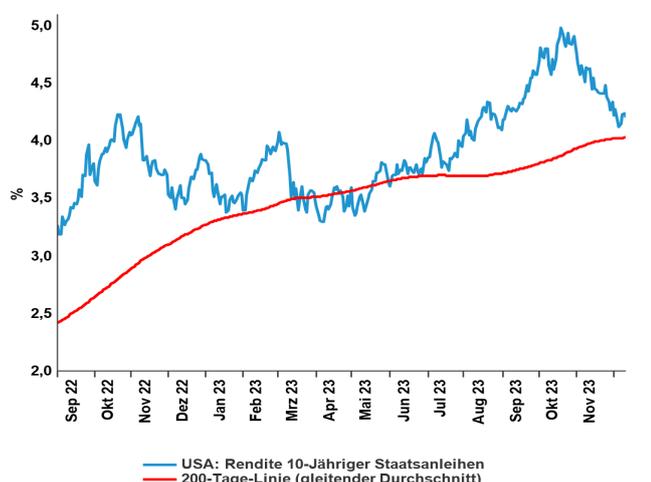


Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated. Data as at 30 November 2023. Source: LSEG Datastream, Schroders. Please see relevant disclaimers on slide 42

Wohl noch nie in der amerikanischen Aktiengeschichte war ein Börsenaufschwung (der in den Indizes gewaltig aussah) auf so wenigen Titeln aufgebaut, bzw. die Breite des Marktes bis Oktober gefallen und nicht gestiegen. Bekanntlich ist der Prozentsatz von S&P 500-Aktien, der in diesem Jahr den Index outperformte sehr gering. Die Grafik auf Seite 1 zeigt, wie dominant die 7 US-Techgiganten sind. Ihr Gewicht entspricht dem von 5 großen Nationen. Die Aktienselektion war für aktive Fondmanager also noch nie so schwierig wie in diesem Jahr. Mit dem November kam dann der Umschwung. Der gleichgewichtete S&P verbesserte sich (gewichteter S&P im November + 8,9%) von minus 5% Jahresperformance am 27. Oktober auf zuletzt plus 7% Anstieg seit Jahresanfang. Dies führte dazu, dass die großen Indizes in den USA und Europa inzwischen wieder auf ihrem Stand vom Sommer die-sen Jahres angekommen sind, oder sogar geringfügig darüber. Indizes, die den breiten Markt spiegeln wie der Russel 2000, stehen allerdings noch erheblich unter dem Jahreshoch, das im Januar und im Juli (jeweils gleich) erreicht wurde. Auch die Advanced-Dedline- Linien in den USA, Japan, Schweiz und Deutschland haben ihre Jahreshochs (in der Regel im Juli) noch lange nicht erreicht und liegen teilweise (Nasdaq, Deutschland, Schweiz) unter Jahresanfang (Dollar verlor gut 2% seit Jahresanfang). Generell schnitten Wachstumsaktien besser als Value-Aktien ab.

Wie geht es weiter? Bei Anleihen spricht viel dafür, dass die Kurshochs zunächst einmal erreicht sind, denn die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen war zuletzt fast bis auf die steigende 200-Tageslinie gefallen (siehe Chart).

### Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen.



Quelle: Eigene Darstellung

Stand: 12.12.2023

In der Regel charttechnisch ein außerordentlich häufig funktionierender Indikator der dafür spricht, dass die Anleihekurse zunächst nicht weiter steigen werden, bzw. die Staatsanleiherenditen in den USA (aber wahrscheinlich auch international) zunächst nicht weiter zurückgehen werden. Auch die zuletzt überraschend guten Arbeitsmarktzahlen sprechen zunächst für keinen neuen Anstieg der Anleihekurse in den USA. Die Arbeitslosenquote war von 3,9% auf 3,7% gesunken und die Zahl der neugeschaffenen Arbeitsplätze war auf 199.000 gestiegen, während man mit deutlich niedrigeren Zahlen gerechnet hatte. Nachdem zuletzt die EDP-Arbeitsmarktzahlen mit 103.000 weniger neue Stellen aufwiesen, ist es interessant, dass nun doch deutlich mehr neue Arbeitsplätze geschaffen wurden, als zu einem Stabilhalten der Arbeitslosenquote notwendig wäre. Dies wären nur gut 100.000 neue Arbeitsplätze. Die US-Zentralbank wird also keinen Druck vom Arbeitsmarkt spüren, die Zinsen bald zu senken.

Im Gegensatz zum amerikanischen Markt (Zinserwartungen werden am Terminmarkt gehandelt) der von US-Zinssenkungen entweder im kommenden März (40%) oder Mai (über 80% Wahrscheinlichkeit) ausgeht, scheint die FED an dem Motto „higher for longer“ (was viele schon über Bord geworfen hatten) zunächst festhalten zu wollen. Genaueres wird man Mittwochabend wissen. Gleiches gilt für Europa (EZB tagt 14.12.), wenn auch nur eingeschränkt. Die europäische Konjunktur ist schwächer als die in den USA und deshalb dürfte der Druck Richtung Zinssenkungen schneller zunehmen als in den USA.

Der Aktienmarkt dürfte sich aber auch von überraschend guten US-Arbeitsmarktdaten nicht irritieren lassen und seinen Anstieg zunächst fortsetzen. Analysiert man den Stellengewinn von 199.000 genauer, so sind etwa 50.000 auf das Ende des Automobilstreiks zurückzuführen, weitere knapp 150.000 auf die umstrittene Geburten- und Sterbetabelle und andere Sonderfaktoren wie Zuwachs an Staatsbediensteten. In den niedrigeren EDP-Arbeitsmarktzahlen von nur 103.000 neuen Stellen wird die Bereinigung um die Geburten- und Sterbetabelle nicht vorgenommen. Unter dem Strich bleiben also in Wirklichkeit bei genauer Betrachtung kaum neue Arbeitsplätze. Nachdem zuletzt einige US-Wirtschaftsdaten eher schlechter als erwartet waren (z.B. Beigebook, neue Auftragseingänge mit minus 3,6% und durable goods - 5,4%) und weil die Novemberaktienaufwärtsbewegung so rapide schnell war, dürften Fondsmanager z.T. weiterhin unterinvestiert in Aktien sein und im Laufe des Dezembers ihre Positionen (besonders bei Favoritenaktien, die sich zum Jahresende gut in der Fondsaufstellung machen) aufstocken.

Es ist also gut möglich, dass wir das Neue Jahr mit neuen historischen Höchstkursen bei wichtigen Aktienindizes beginnen. Entsprechend dürfte der allgemeine Optimismus dann wesentlich höher sein, als am Beginn dieses Jahres. Man erinnere sich: damals verbreiteten auch die sonst chronisch optimistischen großen US-Banken und Brokerhäuser selten einhellig Pessimismus mit der Prognose scharfer Kursrückgänge im ersten Halbjahr (oft 20% minus) und einer Erholung im zweiten Halbjahr. Ähnliches ist heute nicht zu hören. Man gibt allgemein die üblichen verhaltenen optimistischen Prognosen (siehe Tabelle Seite 10). Wobei einige große Häuser ihren bisherigen Pessimismus noch nicht ganz abgeworfen haben und nur begrenzte Zuwächse in 2024 sehen. Die markttechnische Stärke, die wir Anfang dieses Jahres gesehen hatten (allgemein niedrige Positionierungen z.B. bei Hedgefonds in Aktien und negative Erwartungen) ist diesmal nicht gegeben. Weltweit notieren 70% der Aktienindizes über der 200-Tageslinie. Die meisten Investoren, aber auch Prognosen richten sich gerne nach dem Momentum (das zur Zeit aufwärtsgerichtet ist) und verhalten sich ungern antizyklisch. Trotzdem könnte es richtig sein, im Laufe des Januars 2024 vorsichtiger zu werden. Dezemberkäufe dürften dazu führen, dass die institutionellen Anleger (und viele Private) Anfang Januar dann voll investiert sind – also die genau gegenteilige Situation von Anfang 2023, als der allgemeine Pessimismus zu hohen Barquoten und geringen Aktienquoten geführt hatte.

## 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](http://www.finanzwocche.de), E-Mail: [info@finanzwocche.de](mailto: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.