

FINANZWOCHEN

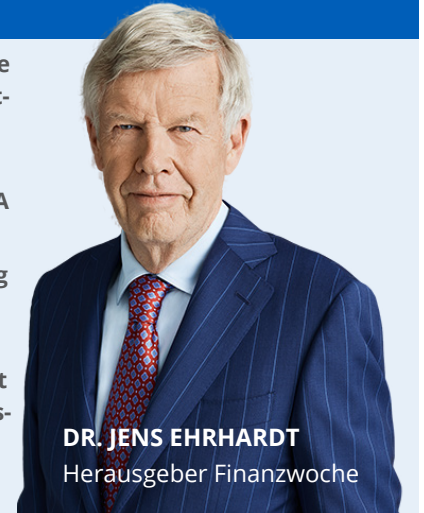
50
Jahre

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Saisonalität spricht für weiter steigende Aktienkurse bis Jahresende nach Pause im zweiten Dezember-Drittel. Sentiment-Indikatoren signalisieren aber Überhitzungsgefahren für Januar.
- Dazu kommen die Trump-Zollgefahren. Europa mit 20% seiner Exporte in die USA international am gefährdetsten. Europäische Rekord-Abhängigkeit von USA steht deutlich reduzierte Exportabhängigkeit der Chinesen gegenüber.
- Kleinere Aktien international weniger verwundbar durch niedrigere Bewertung und Positionierung. Diese sollten in den USA von niedrigeren Zinsen, niedrigeren Steuern und Zöllen profitieren. Russell 2000 relativ stark.
- US-Aktien sind mit Vorwärts-PE von knapp 23 fast doppelt so teuer wie die nicht amerikanischen Aktienmärkte mit PE von unter 14. Dies ist der größte je gemessene Bewertungsunterschied!
- Dollar stronger for longer? US-Währung zinsmäßig stabil.



DR. JENS EHRHARDT

Herausgeber Finanzwoche

Anmerkung der Redaktion: Wir wünschen Ihnen besinnliche Feiertage und einen guten Start ins neue Jahr. Die nächste Ausgabe der FINANZWOCHEN erscheint am 16. Januar 2025.

Das Jahr 2024 begann mit sehr gedämpftem Optimismus. Die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den USA lag zumindest aus dem Zinsblickwinkel noch relativ hoch. Die Zinskurve war invers, was in der Vergangenheit ohne Ausnahme zu einer Rezession geführt hatte. Man war zwar selektiv optimistisch – für US-Technologie-Unternehmen – aber die Befürchtung, dass die schärfste und schnellste monetäre Bremsstrategie der US-Notenbank sich doch noch mit dem üblichen Zeitverzögerungseffekt (lag) negativ auswirken würde, war groß. Entsprechend wurde für 2024 eher vorsichtiger Optimismus für die Kursentwicklung von US-Anleihen gehegt, als dass man an eine starke Aktienhausse glaubte. Tatsächlich wurde 2024 dann gar kein gutes Anleihejahr, aber eines der besten Jahre der US-Aktiengeschichte und der jüngste November war sogar der beste November in der US-Geschichte. Insgesamt stiegen die Aktien im November in den USA um über fünf Prozent, am meisten kleinere und mittlere Aktien (Russell 2000 über acht Prozent im Plus).

Entsprechend den jüngsten Kurssteigerungen schließt das Jahr 2024 mit dem größten Aktienoptimismus seit langem. Die Hulbert-Umfrage nach den Aussichten des

NASDAQ-Index zeigte zuletzt bis 98,5% Optimisten – ein historischer Höchstwert. Der heutige Überoptimismus steht also im genauen Gegensatz zur Vorsicht vom Jahresanfang. Das laufende Jahr ist auch gekennzeichnet durch Rekordzuflüsse in Aktienfonds. US-Aktienfondssparer legten z.B. über eine Bio. \$ in passiven Aktienanlageinstrumenten wie US-Index-Zertifikaten an. Inzwischen lässt nur noch eine Minderheit der US-Aktienfondssparer via aktiv gemanagtem Aktienfonds anlegen, weit über 60% der Anlagegelder liegen in passiven Instrumenten. Dadurch kommen solche Gelder den Index-Schwergewichten zugute, was auch mit einer der Gründe für die Überbewertung von vielen großen indexbestimmenden US-Aktien sein dürfte. Was sich jetzt kursmäßig positiv auswirkt, könnte im Falle von Verkäufen solcher Passivprodukte auch gezielt negativ bei großen Aktien wirken. Berücksichtigt man, dass die US-Bewertungen bezogen auf Gewinn (PE 23) und Substanz (Kurs/Buchwert 5,2, siehe Chart, S. 2) sowie Kurs/Umsatz (KUV 3,1) der US-Unternehmen nahe historischer Rekordsätze liegen, erscheint das Chance/Risiko-Verhältnis bei solchen überinvestierten durch passive Strategien beeinflussten Aktien ungünstig.

Andererseits gibt es nicht nur in den USA, sondern besonders in Europa zahlreiche mittlere und kleinere Aktien mit niedriger Bewertung. Der Grund liegt hier darin, dass wegen niedriger Indexgewichtung solche Aktien von den Kapitalzuflüssen passiver Produkte

nicht oder nur sehr wenig profitieren. Aufgrund der bisher unterdurchschnittlichen Wertentwicklung solcher mittleren und kleineren Aktien gibt man solchen Titeln nur geringe Kurschancen. Aber auch vor einem Jahr glaubten die wenigsten an einen auch nur ansatzweise ähnlich freundlichen Aktienmarkt wie er jetzt primär in Wall Street von statten ging.

US-Kurs/Buchwert doppelt so hoch wie sonst.



Quelle: Eigene Darstellung

Stand 11.12.2024

Blickt man auf die Wirtschaftsdaten, hat man den Eindruck, dass man nur in den USA investieren sollte und Europa aber in weiten Teilen auch Asien (primär China) meiden sollte. Allerdings gab es auch Haussen außerhalb der USA wie Hongkong (+21%) und DAX (+21%, aber anders als an anderen Börsen inklusive Dividenden). Die Hürde für positive Überraschungen liegt aber in den USA auf ungewöhnlich hohem Niveau, im Rest der Welt auf sehr niedrigem Niveau. Obwohl die Wirtschaftsdaten nur für Amerika sprechen, kann es sein, dass die positive Entwicklung hier zumindest in den großen Standardaktien weitgehend eingepreist ist, während besonders in Europa die Hürde für positive Überraschungen sehr niedrig liegt und aus diesem markttechnischen Blickwinkel das Chance/Risiko-Verhältnis besser ist als der reine Blick auf die Wirtschaft vermuten lassen würde.

Man fragt sich, was in Europa noch schlechter laufen könnte. Hier ist natürlich die Gefahr, dass Trump hauptsächlich gegen Europa mit hohen Zöllen vorgehen wird. Es könnte sein, dass Trump die angedrohten 60% Zölle gegen China nicht durchsetzen wird, sondern eher als Verhandlungsinstrument benutzen wird. Er könnte von China z.B. sehr große Mengen an Käufen von Getreide oder Sojabohnen verlangen. Im Hinblick auf die europäische Landwirtschaft ginge ein solcher "Deal" mit Europa nicht. Zum anderen könnte er China veranlassen, in den USA zu investieren, was allerdings von beiden Seiten nicht ganz unproblematisch ist. Amerikanische Unternehmen könnten chinesische

Konkurrenz nicht willkommen heißen und chinesische Unternehmen könnten die wachsende Abhängigkeit von den USA fürchten.

Als Handelsobjekt können die USA im Wesentlichen Agrarprodukte und Waffen anbieten. Ein Deal bei Waffen wäre nur mit Europa möglich. Frau von der Leyen (CDU) hat hier bereits zur Besänftigung von Trump besonders große Milliardenkäufe an amerikanischen Waffen durch die Europäer vorgeschlagen (um sie dann in die Ukraine weiterzureichen). Eigentlich widersprechen solche EU-Milliardendollar-Waffenkäufe ganz klar den EU-Regeln, die Deutschland damals veranlassten, die eigene Währung aufzugeben. Inzwischen gibt es aber noch weit größere Vorhaben, um die begonnene Transferunion in Europa weiterzuführen.

Kürzlich hat der frühere EZB-Präsident Draghi vorgeschlagen, für rund 800 Mrd. € Gemeinschaftsschulden in der EU aufzunehmen, um damit Europa angeblich im internationalen Vergleich wettbewerbsfähig zu machen. Tatsächlich meint er Investitionen in Kriegsgüterproduktion und digitale Infrastruktur. Während Trump in den USA eine angebotsorientierte Politik macht, die es den Unternehmen erleichtert, preisgünstig zu produzieren und damit deflationäre volkswirtschaftliche Effekte auslöst, würden die neuen Draghi-EU-Schulden die Nachfrage steigern und inflationär wirken. Im Grunde würde Draghi die alte italienische Wirtschaftspolitik, mit neuen Schulden Wirtschaftswachstum erzeugen zu wollen, einführen, also genau das Gegenteil vom Erfolgsprinzip der Bundesbank machen, die eine langfristige orientierte Wirtschaftspolitik verfolgte, um die Inflation im Griff zu behalten.

Die FINANZWOCHE Kompakt gibt einen Einblick in die ersten Seiten der FINANZWOCHE. Weitere Informationen finden Sie unter www.finanzwocche.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.finanzwoche.de, E-Mail: info@finanzwoche.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.