

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Gute US-Konjunktur führt wieder zu höheren Inflationsraten und damit steigenden US-Zinsen. 10-jährige Staatsanleihen bringen wieder über 4,7% nach 3,8% im Dezember. Börsen dürften darauf jetzt international negativ reagieren, da Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen schwinden. Das könnte wegen schwachem Euro und steigender Rohstoffpreise auch für Europa gelten.
- Positiv entwickelt sich der Goldpreis und die Aktienvolatilität in den USA (VIX). Der März brachte erwartungsgemäß die Index-Hochstände. FMM-Methode spricht für rückläufige Aktien-Indizes in den nächsten Wochen.
- Dollar-Anstieg dürfte sich im Hinblick auf Fünf-Jahreshoch bei der Zinsdifferenz gegen Euro fortsetzen. Das 34-Jahreshoch beim Dollar gegenüber Yen könnte zu liquiditätsverschlechternden Interventionen der japanischen Notenbank und damit Belastungen für den japanischen Aktienmarkt führen.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Neuer deutlicher Anstieg der Staatsanleihe-Zinsen in den USA auf fast 4,7% für 10-jährige Staatstitel und mit Verzögerung doch noch negative Börsenreaktionen auf den ersten kriegerischen Angriff des Iran gegen Israel führten dazu, dass die Aufwärtstrends an den Aktienmärkten seit Ende Oktober scharf gebrochen wurden und offensichtlich eine mehrwöchige Abwärtsphase der internationalen Aktienmärkte beginnt. Am negativsten für die Aktienmärkte ist der US-Inflationsanstieg, der entsprechend auch zum weiteren Absturz der Anleihekurse bzw. den Zinserhöhungen beigetragen hat. In Europa haben die Inflationsraten zwar bisher eine Abwärtstendenz in den letzten Monaten aufgewiesen (im Gegensatz zu den USA), aber ein anhaltend schwacher Euro bzw. Dollaranstieg verteuert die ohnehin im Preis ansteigenden Rohstoffe (von Öl bis Kupfer) zusätzlich. Es könnte sich rächen, dass Europa immer mehr auf das Modell Italien zusteuert. Das heißt Abwertung + hohe Neuverschuldung (Italien zuletzt 7,2% Staatsdefizit vom BIP). Damit könnten in Zukunft auch in Europa die Inflationsraten steigen mit Belastungen für die Anleihemärkte und die EZB hätte ein Problem, die Zinsen ab Juni (von mehreren EZB-Mitgliedern mehr oder minder fest zugesagt) zu senken.

Damit wären nicht nur in den USA, aber vielleicht auch in Europa baldige Zinssenkungen in Frage gestellt. In den USA gehen einige Marktbeobachter sogar von notwendigen Zinssteigerungen zur Inflationsbekämpfung

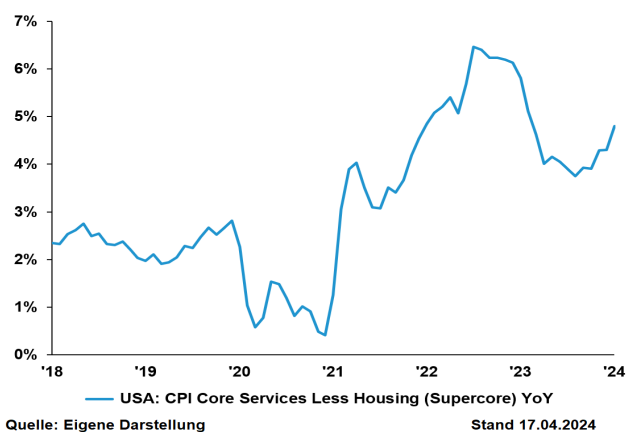
aus. J.P. Morgan-Chef Dimon hält sogar Zinssteigerungen bis acht Prozent für möglich.

Fundamental ist die Konjunktorentwicklung international zumindest unübersichtlich, in Europa sogar eher schwach. Die Aktienmärkte haben bisher nicht abwärts reagiert, sondern die Kurs/Gewinn-Verhältnisse (nicht die Gewinne) sind sogar deutlich gestiegen, was fundamental die Aussichten für die Aktienmärkte keineswegs günstig macht. Der monetäre Faktor ist die Haupthoffnung der internationalen Aktienmärkte. Man setzt auf baldige Zinssenkungen, die dann den Konjunkturaufschwung bringen sollen. Wenn sich jetzt aber international die erwarteten Zinssenkungen verzögern, ist auch dieser Börsenbeeinflussungsfaktor vorläufig nicht mehr positiv. Der dritte Kursbestimmungsfaktor ist nach der FMM-Theorie die Markttechnik. Hier haben die jüngsten Kursverluste an den Aktienmärkten zwar den vorher exzessiven Optimismus auf neutrale Stimmungsniveaus gesenkt (Fear & Greed-Index bei 38), aber die Stimmungsindikatoren sind von Kaufsignalen (hoher Pessimismus) weit entfernt. Der monetäre Faktor dürfte in nächster Zeit am wichtigsten für die Aktienmärkte bleiben. Solange die US-Konjunktur sich gut entwickelt (Einzelhandelsumsätze zuletzt sehr positiv), dürfte die erhoffte Zinssenkung noch auf sich warten lassen, während sich die Aktienmärkte an die neue Zinsrealität anpassen, welche die Märkte schon das ganze Jahr bisher nicht wahrhaben wollte.

Die Zinshöhe in den USA bzw. die Kurse der Staatsanleihen werden hauptsächlich durch die Notenbank-Politik (Herauf- oder Herabsetzung der Federal Funds) bestimmt. Wenn hier wie im Moment kein neuer Trend bisher einsetzt, könnten Angebot und Nachfrage am Bondmarkt wichtig sein. Durch die hohe US-Neuverschuldung kamen im ersten Quartal für sieben Billionen \$ neue Anleihen an den Markt. Das ist mehr als im zweiten Quartal 2020, als sich die USA corona-bedingt extrem verschuldeten. Im ersten Quartal gab es über eine halbe Billion neue Unternehmensanleihen, was ein Rekordangebot an solchen Anleihen darstellt. Auch die Prognosen für die US-Staatsverschuldung auf Anstieg von heute 28 auf 48 Bio. \$ in zehn Jahren gegenüber 13 Bio. \$ vor zehn Jahren könnten psychologisch die Anleihemärkte in den USA (ähnlich wie im letzten Jahr in Großbritannien, als man sich stark neu verschulden wollte) belasten.

Die jüngsten amerikanischen Teuerungsraten haben den Trend der letzten drei Monate zu höheren Inflationsraten bestätigt. Annualisiert auf drei und sechs Monate sind die Teuerungsraten wieder auf deutlich höherem Niveau angelangt und sind mit fast vier Prozent weit von der Notenbankzielinflation von zwei Prozent entfernt. Die Kern-Teuerungsrate liegt bei +3,8%. Die Kern-Service-Teuerung ohne Wohnungs- und Mietkosten sogar bei +4,8% (siehe Chart).

Kern-Service-Teuerung ohne Wohnungs- und Mietkosten (Supercore CPI).



Entsprechend ist die Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung im Juni auf 27% gesunken und die meisten Beobachter gehen jetzt von einer ersten Zinsherabsetzung bei den Federal Funds um 0,25% im September aus. Die Notenbank-Mitglieder werden in ihrer Neueinschätzung der Lage (Aufschub bzw. Wegfall der Zinssenkung) unterstützt durch die zumindest auf den

ersten Blick guten amerikanischen Arbeitsmarktzahlen.

Lohndämpfend wirkt in den USA der stark steigende Immigrantenzustrom. Mit über drei Millionen pro Jahr hat sich die Zahl gegenüber der Trump-Präsidentschaft vervierfacht. Da die Migranten (meist aus Lateinamerika) weitgehend illegal tatsächlich arbeiten (im Gegensatz zu Deutschland), haben sie das US-Lohnniveau gedämpft, das insgesamt auf eine Steigerung von gut vier Prozent zusteuert. In Europa ziehen die Lohnsteigerungen dagegen nach wie vor an, was zusammen mit der wesentlich schlechteren Produktivitätsentwicklung als in den USA zu verbesserter Wettbewerbssituation der US-Wirtschaft (und deshalb Unterstützung für den Dollar) führen wird. Auch der Inflation-Reduction-Act (IRA) mit seinen produktivitätssteigernden Investitionen wird den technologischen Vorsprung der USA fördern und die Produktivität verbessern. Samsung investiert jetzt 44 Mrd. \$ in neue Chip-Fabriken in den USA, Taiwan Semiconductor sogar 65 Mrd. \$ (inkl. 25 Mrd. \$ von dritter geplanter Anlage).

Die Kombination aus (entgegen Ankündigungen) fehlender Liquiditätseinschränkung am US-Finanzmarkt einerseits und der günstigen Finanzierung von Unternehmen und Konsumenten herrührend aus der Zeit der Covid-Niedrigzinsen andererseits hatte dazu geführt, dass der klassische monetäre Bremszyklus diesmal (auf Konjunktur und Börse) bisher wenig gewirkt hatte. Der Rückgang der Inflationsraten trat entsprechend im Wesentlichen nur im Güterbereich ein, wo ohne Mitwirkung der Notenbank ohnehin die üblichen markttechnischen Regeln zu einem Auf und Ab der Inflationsraten im Konjunkturzyklus führen, weil hohe Inflation zu hohem Angebot und dann wieder zu niedrigeren Preisen führt. Die stärker von der Notenbankpolitik abhängigen Bereiche Lohnsteigerungen und Entwicklung der Mietpreise (starke Abhängigkeit der Immobilienmärkte von der Zinsentwicklung!) haben bisher weniger auf die Bremspolitik der Notenbank beim Inflationsrückgang reagiert. Entsprechend auch die jüngsten Hinweise der US-Notenbank-Mitglieder, dass vorerst noch nicht an eine Zinssenkung zu denken sei.

Während die Anleihemärkte zwei Drittel des Kursanstiegs der Anleihen seit Oktober letzten Jahres in diesem Jahr wieder durch Kursrückgänge verloren haben und damit auf die veränderten Zinserwartungen reagierten, haben die Aktienmärkte bisher die Zinssteigerung (für 10-jährige Anleihen von 3,8% um ein Fünftel

auf über 4,6%) ignoriert, ebenso die verminderte Anzahl von FED-Zinssenkungen. Eine solche Korrektur auch der Aktienmärkte könnte jetzt stattfinden.

IMPRESSUM

Die FINANZWOCHEN erscheint bei der FINANZWOCHEN 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 FINANZWOCHEN 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.