

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

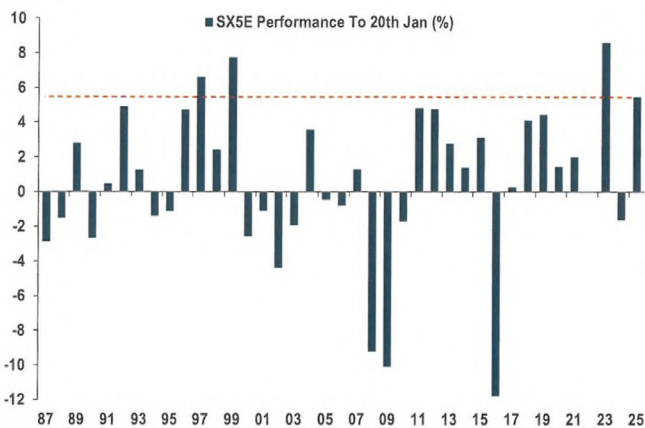
- ➔ USA NASDAQ 100-Index zurück auf Jahresanfang, dagegen über sechs Prozent DAX- und Euro Stoxx-Anstieg. Zusätzlich fast zwei Prozent Euro-Anstieg.
- ➔ Monetärer Rückenwind in Europa größer als in den USA. Globale Geldmenge M2 schon wieder gebremst. Niedrige Positionierung in Europa hilft markttechnisch.
- ➔ Entscheidender Faktor für Aktien und Anleihen bleibt Trump. Trotz großer Unsicherheit und Inflationsängsten (Zölle, Anspannungen beim US-Arbeitsmarkt, mehr Nachfrage durch niedrigere Steuern). Unsicherheit über Konjunkturlaufentwicklung könnte aber Zinsen auch drücken (siehe nur noch 1,6% Zins für 10-jährige China-Staatsanleihen).
- ➔ Überoptimismus für US-Aktien und Pessimismus für US-Anleihen könnte dazu führen, dass Bonds 2025 überraschend gut abschneiden. Hoch bewertete US-Technologie-Aktien dagegen verletzlich gegen schlechte Nachrichten wie China-KI (DeepSeek). Bei defensiver Anlagestrategie bleiben!
- ➔ Japanische Banken mit neuen historischen Hochs. Polen beste Börse.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Die europäischen Aktienmärkte (z.B. der Euro Stoxx 50-Index) zeigten einen der besten Jahresstarts der letzten 40 Jahre (siehe Graphik). Mit bisher sechs Prozent Anstieg waren nur die Jahresstarts 1997, 1999 und 2023 besser.

Guter Jahresstart für europäische Aktien.

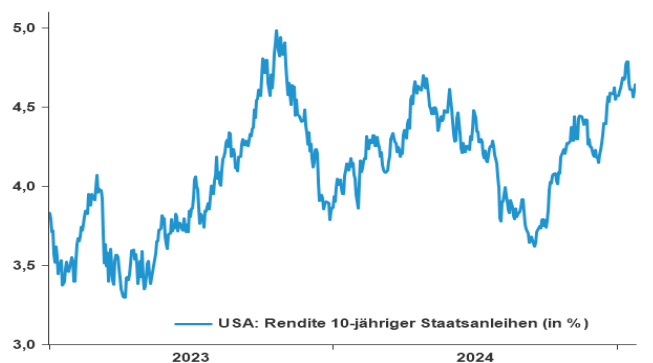


Solch guten Jahresstarts folgten in der Vergangenheit meist auch im Gesamtjahr gute Aktienmarktentwicklungen in den USA und Europa. Ungewöhnlich sind auch zwei gute Jahre mit jeweils über 20% Anstieg im S&P 500 wie zuletzt. Man muss schon in die zweite Hälfte der 90er Jahre zurückgehen, um Vergleichbares vorzufinden. In der Vergangenheit folgte nach zwei überdurchschnittlich guten Jahren sogar in der Regel ein drittes gutes Jahr mit durchschnittlich zehn Prozent

Zuwachs. Sehr gute Börsenjahre verbunden mit einer Börsenwende nach oben wie 2003 und 2009 starteten allerdings mit einem Minus (2009 mit zehn Prozent Abschwächung in den ersten drei Wochen des Jahres). Man sollte sich also auf das "Januar-Barometer" nicht zu sehr unbedingt verlassen.

Ungewöhnlich war zuletzt auch der Rückgang des US-Dollars. Der 20. Januar zeigte den stärksten Tagesrückgang seit 14 Monaten. Der Dollarrückschlag war begleitet von einem Rückgang der Renditen um 30 Basispunkte bei den 10-jährigen amerikanischen Staatsanleihen von 4,8 bis auf 4,5% (siehe Graphik).

10-jährige US-Staatsanleihezinsen. Wieder Rückgang mit kommenden Leitzinssenkungen? Hausse-Signal für Aktien?

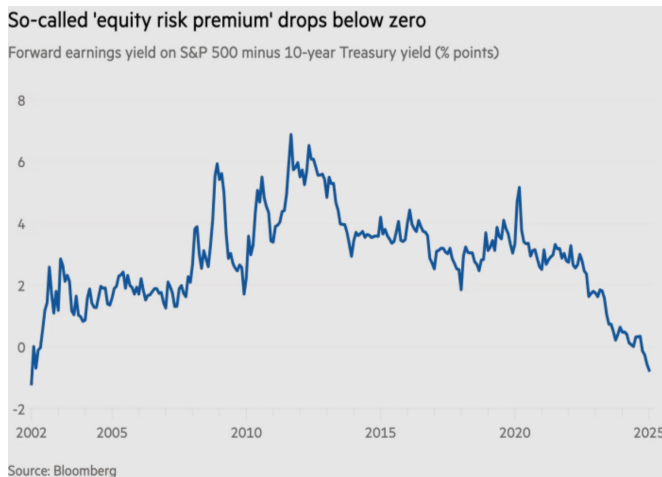


Quelle: Eigene Darstellung

Stand: 24.01.2025

Die Aktienmarktverbesserung in Europa war zuletzt stärker als in den USA. Einer Untergewichtung europäischer Aktien der internationalen Investmentgemeinde im November folgte die massivste Aufstockung europäischer Aktien seit Langem. Entsprechende Umschichtungen in die im Vergleich zu den USA marktengen europäischen Aktienmärkte dürften auch einer der Gründe für die Euro-Erholung gewesen sein. Tatsächlich sind europäische Aktien nur etwa halb so teuer bezogen auf PE und Kurs/Buchwert wie US-Titel und das Equity Risk Premium (Unterschied der Verzinsung von Aktien zu Anleihen) ist in den USA weltweit am schlechtesten (siehe Graphik).

ERP in USA teuer (US-Aktien überbewertet).



Die internationale Anleihe-Zinsentwicklung und der weitere Aktienmarktrend (inkl. der Outperformance von Europa) dürften ganz wesentlich von politischen Faktoren und weniger den sonst vorherrschenden monetären Faktoren abhängen. Trump sagte in einer Video-Übertragung nach Davos, dass er von den Notenbanken weltweit niedrigere Zinsen verlange. Dies hatte er schon zuvor von der amerikanischen Zentralbank und ihrem Präsidenten verlangt. Dabei betonte er, dass er selbst mehr von den US-Zinsen verstehen würde als der Notenbankpräsident. Powell war in Trumps erster Amtszeit von ihm als Notenbankpräsident mit Laufzeit bis 2026 eingesetzt worden. Im US-Wahlkampf 2024 hatte Trump betont, dass er den Notenbankpräsidenten im Amt belassen wolle. Zuletzt hörte sich dies allerdings völlig anders an. Trump ist bekannt für Zinssenkungsforderungen an die Notenbank. Schon 2019 kritisierte er in diesem Zusammenhang die FED. Tatsächlich mehrten sich zuletzt allerdings die Stimmen in den USA, dass die Notenbank die Zinsen 2025 im Hinblick auf die Inflationsaussichten überhaupt nicht senken sollte.

Der erste Test für den beginnenden Machtkampf zwischen Notenbank und Präsident dürfte bei den nächsten Zentralbanksitzungen am 29.01. und 19.03. deutlich werden. Je mehr Druck Trump in Sachen Zinssenkung hier ausübt, desto eher dürfte dies zu Druck auf den Dollar führen bzw. die laufende Erholung des Euros unterstützen. Eine Dollarabschwächung wäre positiv für die US-Konjunktur bzw. den US-Export – ebenso wie eine Senkung des Öl-Preises, die Trump zuletzt in seiner Davos-Ansprache forderte. International sollten die Öl-Preise gesenkt werden, was dann den Notenbanken Zinssenkungsspielraum geben würde.

Ein niedrigerer Öl-Preis ist allerdings keineswegs sicher. Die heutige US-Rekord-Ölförderung (weltweit größter Produzent) war nur durch Mobilisierung aller Produktionsreserven möglich, die sich nicht so schnell weiter steigern lassen. Fachleute gehen davon aus, dass in Trumps vierjähriger Amtszeit aus technischen Gründen keine wesentliche Produktionssteigerung möglich sein dürfte. Hinzukommt, dass die OPEC und die Saudis versuchen, den Öl-Preis hochzuhalten und verknappen das Angebot. Investitionserhöhungen in Kapazitätserweiterungen werden US-Öl-Firmen nur vornehmen, wenn der Öl-Preis steigt. Die Höhe der US-Öl-Förderung dürfte also mehr vom Preis als von der Politik abhängen. Fazit: Der wichtigste Faktor (Öl), mit dem Trump den durch seine Politik wahrscheinlich ausgelösten Inflationsanstieg (Inflation am Arbeitsmarkt durch Massendepportationen bzw. Steuersenkung und Zölle) begrenzen möchte, dürfte keinen großen senkenden Effekt auf die US-Teuerung haben. Damit könnte die US-Notenbank ihren augenblicklichen Kurs (der eigentlich noch bremst) fortsetzen.

Haupteinflussfaktor für die US-Konjunktur dürfte die hohe Staatsneuerschuldung sein. Mit ca. sechs Prozent Defizit vom BIP wird ein Wirtschaftswachstum von ca. 2,5% erwartet. Sollte sich Musk allerdings mit seiner angekündigten zwei Bio. \$ Ausgabensenkung für US-Bürokratie und Verwaltung durchsetzen, würde das Wirtschaftswachstum stark begrenzt. Auch die angekündigten Zölle (die plötzlich weit weniger gravierend bzw. wahrscheinlich klingen) würden das Wirtschaftswachstum in den USA bremsen. Teurer Ersatz für bisher billige Importe würde dazu führen, dass den US-Konsumenten das Geld für andere Ausgaben fehlt. Bei allen Prognosen in Sachen US-Konjunktur und Entwicklung der US-Gewinne kommt es also immer wieder auf die zukünftigen Trump-Beschlüsse an. Im Moment wird Amerika von positiven "Animal Spirits" und von

Rekord-Investitionen für Künstliche Intelligenz bis hin zu sprunghaft gewachsenem Optimismus der US-Kleinunternehmer (welche die meisten Arbeitsplätze stellen) von einer Welle des Konjunkturoptimismus getragen. Dies ist kurzfristig sicherlich positiv für die Konjunktur. Die Frage ist aber, ob sich die Investitionen in Form von höheren Gewinnen und damit nachhaltig besserer Konjunktur tragen werden.

Zunächst einmal sind aber die gigantischen Investitionen im Bereich Künstlicher Intelligenz (KI) sicherlich ein positiver Konjunkturmotor für die USA. Einerseits investieren die US-Unternehmen (besonders die von der Börse favorisierten Großunternehmen) mit Beträgen, die sich am Ende auf über eine Billion Dollar belaufen können in Investitionen für KI, andererseits streben auch andere Länder hohe Investitionen in den USA an. Saudi-Arabien hat 600 Mrd. \$ in den nächsten vier Jahren in den USA angekündigt. Die japanische Softbank hat zusammen mit OpenAI und Oracle 500 Mrd. \$ in KI angekündigt (Projekt Stargate).

So positiv dies alles kurzfristig ist, so könnten sich hier längerfristig aber auch Probleme durch Fehlinvestitionen ergeben. Bisher haben die erfolgreichen US-Großunternehmen (Magnificent 7) jeweils in unterschiedlichen Bereichen investiert, ohne sich Konkurrenz zu machen. Jetzt investieren alle im gleichen Bereich KI und werden sich hier gewaltige Konkurrenz machen. So positiv die Investitionen kurzfristig für die Anbieter von KI-Produkten sind, so problematisch können sich

solche Investitionen für die Abnehmer dieser Produkte (also die Hyperscaler wie Meta, Google usw.), die auf hohe Gewinne hoffen, erweisen. Die marktwirtschaftlichen Grundsätze (Wettbewerb führt zu niedrigeren Preisen) könnten für die Käufer von KI-Produkten am Ende zum Problem werden, insgesamt aber gut für Endverbraucher.

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