

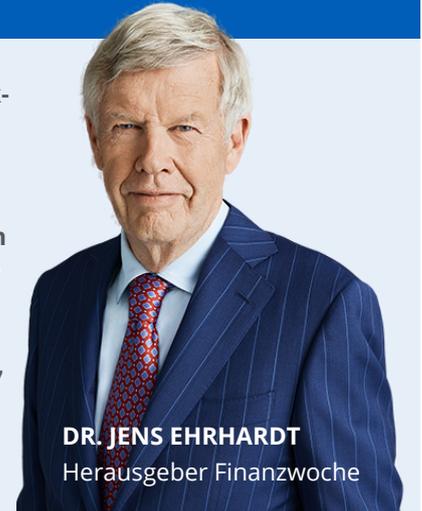
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Das letzte US-Zentralbank-Treffen brachte auf den ersten Blick nicht viel Neues. Man will warten, bis die Inflationsrate Richtung zwei Prozent zurückgeht, nachdem sie in den letzten Monaten leicht angezogen war.
- Neu ist die Tatsache, dass man Quantitative Tightening (Anleiheverkäufe zur Verminderung der Liquidität im US-Finanzsystem) von 60 auf 25 Mrd. \$ pro Monat mehr als halbieren will. Zusammen mit dem weniger restriktiven Vergeben von neuen Krediten durch die Banken stellt dies eine bedeutende Entlastung für das US-Finanzsystem dar.
- Die Frage ist allerdings, wie der US-Aktienmarkt auf diese monetäre Verbesserung reagieren wird. In den letzten beiden Finanzkrisen 2000 und 2007 begann die Aktienmarkt-Baisse erst mit den Zinssenkungen. Sollte es nicht zu einer US-Rezession kommen, wären monetäre Erleichterungen hingegen positiv für den Aktienmarkt.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Die Aktienmärkte entwickelten sich jüngst sehr erfreulich. Am besten schnitt zuletzt China bzw. Hongkong ab. Aus markttechnischer Sicht könnte sich dieser neue Trend fortsetzen, denn die Anlegerpositionierung ist weiter zurückhaltend. Noch besser als Aktien und Anleihen entwickelte sich Gold dank starker Nachfrage aus China. Platin hätte vergleichsweise noch Nachholbedarf und kann auch von industrieller Nachfrage profitieren, wenn die Konjunktur läuft.

Die europäische Konjunktur entwickelte sich – jedenfalls aus relativer Sicht – zuletzt besser als die amerikanische Konjunktur, was auch am verbesserten Economic Surprise Index sichtbar wird. Auch das europäische Verbrauchervertrauen verbessert sich, während das US-Verbrauchervertrauen fällt. Die relativ bessere Aktienmarktentwicklung in Europa gegenüber den USA könnte sich fortsetzen.

Die US-Konjunktur schwächt sich erstmals deutlicher ab. Neben Arbeitsmarkt-, Service-Frühindikator- und US-Economic Surprise Index zeigt sich auch der US-Konsum deutlich schwächer wie z.B. bei den Starbucks-Zahlen zu sehen ist. Schwaches US-Wirtschaftswachstum plus vorerst hohe Inflation hieße Stagflationsszenario bzw. Gegenteil von Goldilocks, was sinkende Aktienkurse bedeuten würde. Die Weltaktienmärkte reagieren positiv auf die erstmals schwächeren US-Konjunkturzahlen. Damit wird an den Terminbörsen

jener Termin, an denen die US-Zentralbank erstmals die Zinsen senken wird, wieder nach vorne gezogen. Während noch vor kurzem der Dezember mit einer ersten Zinssenkung von 0,25% im Raum stand, war es zuletzt der September und selbst der Juni wies eine Wahrscheinlichkeit von 50% auf.

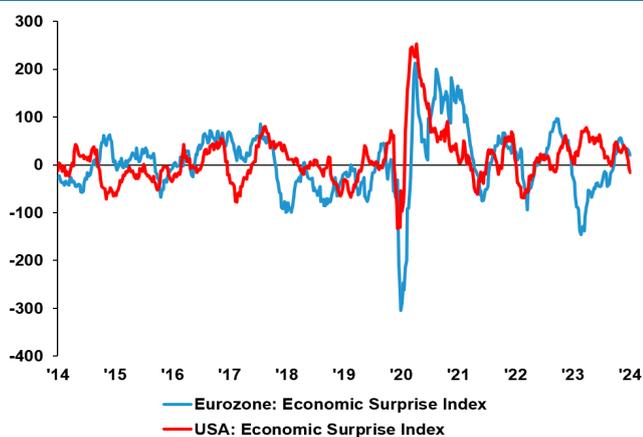
Es ist auch erstaunlich, wie die großen US-Investmenthäuser seit Anfang dieses Jahres ihre Meinung hinsichtlich amerikanischer Zinssenkung wiederholt änderten um insgesamt 1,75% in diesem Jahr. Mit einer relativ freundlichen US-Konjunktur und Arbeitsmarktdaten, die ständig besser waren als die Schätzungen, wurde die Wahrscheinlichkeit für Zinssenkungen immer wieder zurückgenommen. Am Schluss gingen einige Berater sogar von der Notwendigkeit von erneuten Leitzinssteigerungen aus. Das hat sich jetzt erneut drastisch geändert.

Der US-Arbeitsmarkt zeigte nach den letzten Zahlen nur noch 175.000 Arbeitsplätze und damit erstmals deutlich weniger als die geschätzten 230.000. Wenn man bedenkt, dass von den 175.000 neuen Arbeitsplätzen gut 40% nur geschätzt wurden als Folge der Geburten- und Sterbetabelle, wo bekanntlich die Neueinstellungen von selbstständigen Betrieben gemessen werden. Berücksichtigt man nicht nur, dass die Zahl der US-Konkurse in diesem Jahr um über 40% gestiegen ist, sondern auch die Gründung von neuen selbststän-

digen Betrieben praktisch zurückging, kann man sich vorstellen, dass bei der endgültigen Bekanntgabe der Stellenzahlen (fällig in etwa einem Jahr) nichts übrig bleiben wird von den 40% neuen Arbeitsplätzen aus der Geburten- und Sterbetabelle. Mit anderen Worten: Der US-Arbeitsmarkt expandiert in Wirklichkeit mit weit weniger als jenen 175.000 neuen Arbeitsplätzen. Aber auch andere Indikatoren wie z.B. der US-Frühindikator für den Service zeigten einen überraschenden Einbruch. Der Indikator lag erstmals unter 50, also in der Schrumpfungszone. Im Gegensatz zum Frühindikator für die Beschäftigung (Manufacturing) umfasst der Service-Indikator einen wesentlich größeren Teil der Bevölkerung, da Manufacturing nur gut zehn Prozent der US-Volkswirtschaft ausmacht.

Sehr negativ auch der amerikanische Economic Surprise Indikator (siehe Chart). Dieser Indikator ist eine Zusammenfassung der neuen wirtschaftlichen Nachrichten, ob diese über oder unter den Erwartungen ausgefallen sind. Auch hier ist ein Einbruch in die Schrumpfungszone zu beobachten. Übrigens im Gegensatz zu Europa, wo der Economic Surprise Indikator einen Anstieg verzeichnet.

Konjunkturüberraschungen in der Euro-Zone leicht besser im Vergleich zu USA.

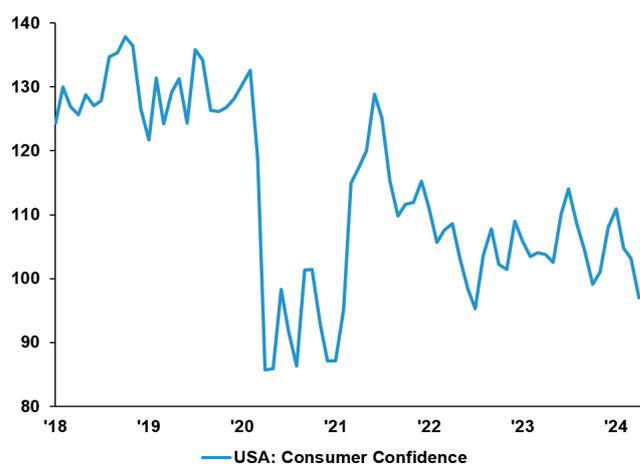


Negativ in den USA war auch der Konsumentenvertrauensindex der Universität von Michigan (siehe Graphik) und der Conference Board Consumer Confidence Index, wobei letzterer auf ein Zwei-Jahrestief zurückfiel. Auch hier ist wieder eine gegenteilige Entwicklung zu Europa zu beobachten. Der europäische Konsumentenvertrauens-Index stieg zuletzt. Konjunkturell negativ weiterhin auch die Entwicklung der US-Anträge für Hypotheken, wo ein Rückgang in den letzten sieben Wochen zu beobachten war.

Dazu kamen auch erstmals negative Nachrichten, die zeigen, dass Unternehmen, die das Verhalten des amerikanischen Konsumenten spiegeln, überraschend schlechte Ergebnisse publizierten. Starbucks z.B. veröffentlichte überraschend einen deutlichen Rückgang der Umsätze, was die Börse unerwartet traf. Vor einem halben Jahr notierte die Aktie noch rund die Hälfte höher. Der Einbruch im amerikanischen Konsum dürfte hauptsächlich darauf zurückzuführen sein, dass jene Gelder, die im Zuge der Covid-Pandemie an die amerikanischen Haushalte verteilt wurden (bis zu 40.000\$ pro Haushalt) inzwischen aufgebraucht sind. Die amerikanische Sparquote liegt inzwischen nur noch bei der Hälfte des Vor-Pandemie-Niveaus. Zuletzt versuchten die amerikanischen Verbraucher durch Rückführung der Sparquote ihr Konsumniveau aufrechtzuerhalten.

Ähnliches gilt für den Anstieg der Kreditkartenkredite auf ein Niveau, das nicht mehr wesentlich steigerungsfähig ist. Auch durch die neue Zahlungsmode "Buy now, pay later" wurde versucht, das Konsumniveau aufrecht zu erhalten. Aber auch hier dürften bisherige Inanspruchnahme und oft über 20% gestiegene Schuldzinsen eine weitere Konsumsteigerung verhindern. Da aber mit rund 70% der US-Konsum der Hauptteil der Volkswirtschaft ist, dürften bisherige Prognosen von ca. vier Prozent Umsatzwachstum durchschnittlich bei den US-Unternehmen und zehn Prozent Gewinnanstieg keineswegs realisierbar sein.

US-Konsumentenvertrauen bricht ein wegen hartnäckiger Inflation.



Wall Street hofft nun, dass die US-Zentralbank ihre bisherige Angst vor der Inflation möglichst schnell aufgibt und mit schnellen Zinssenkungen Konjunktur- und Aktienmarkt ankurbelt.

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.