

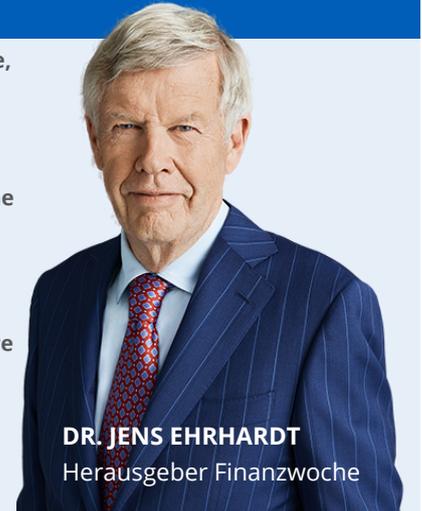
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **Stabiler Arbeitsmarkt in den USA dämpft zwar Hoffnungen auf baldige Zinsrückgänge, aber Rohstoffschwäche (Kupfer fällt zehn Prozent) gibt Signal Richtung Konjunkturschwäche ebenso die neusten tieferen Inflationszahlen (3,3 und 3,4% US-CPI).**
- **Euro-Zinssenkung war erwartungsgemäß in den Kursen eingepreist. Keine Positiv-Auswirkungen für europäische Aktien & Anleihen. Markttechnischer Gegenwind: hohe Positionierungen besonders in Aktien, aber auch in Anleihen, wenig Cash.**
- **Aktien bleiben im Niemandsland. Vorerst kein monetärer Rückenwind & nur selektiv positive Gewinnüberraschungen meist bei großen Aktien.**
- **Gold & Metalle vollziehen die markttechnische Reaktion auf Überoptimismus. Weitere Konsolidierung trotz Inflationsrückgang realistisch. Mittelfristig aber aussichtsreich.**
- **Japanische Börse bleibt Favorit wegen Bewertung & Gewinnentwicklung. Währung stabilisiert sich. Höchstes BIP-Wachstum nominell seit 32 Jahren.**



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

In Europa gewannen außer in Spanien und in Deutschland (dort nur Platz 2) meist die rechtsaußen Parteien. Hier spiegelt sich der Wunsch nach mehr Berücksichtigung nationaler Interessen gegenüber der Verschuldungspolitik in Brüssel (Milliarden für Impfen und Ukraine) und der Wunsch nach Friedensverhandlungen in dem Stellvertreterkrieg Russland/USA (Friedensparteien Wahlgewinner. Wahlverlierer Grüne, in Frankreich von 13% auf 5,5%). Nachdem Macron weit weniger als die Hälfte der Le Pen-Stimmen bekam, könnten verkündete Neuwahlen die Börse in Frankreich beeinflussen, für die restlichen europäischen Börsen dürfte die Europawahl keine Auswirkungen haben.

2024 wählt über die Hälfte der Weltbevölkerung, was teilweise auf die Börsen Einfluss hat. In Mexiko verlor der Aktienindex knapp zehn Prozent und liegt jetzt unter Jahresanfang. Dazu stürzte die Währung um fast zehn Prozent gegenüber dem Dollar ab. Man befürchtet, dass die neue Regierung zu sozialistische Gesetze einführt. In Indien verlor Modi erstmals die absolute Mehrheit und es ist fraglich, ob in einer Koalition die bisherige marktwirtschaftsfreundliche Politik fortgesetzt werden kann. Viele Aktien verloren zunächst über zehn Prozent (Index bis acht Prozent), inzwischen liegen die Notierungen wieder leicht über Vorwahlniveau. Die Europawahl hat traditionsgemäß keinen großen Einfluss auf die Aktienbörsen oder Währungen. Die US-Wahl am 5. November (FED-Sitzung am 06./07.11.)

dürfte dagegen stärker börsenbeeinflussend sein, wenn den Umfragen entsprechend Trump gewählt wird. Trump wird mit bisher unbekannter Härte gegen China vorgehen und wenn seine Ankündigungen umgesetzt werden, die Staatsdefizite auf 7% steigern, die Zölle vervielfachen und sicher auch weitere Exportverbote für Hochtechnologie verfügen. Deutschland, das China zu sicherem und vor allen Dingen preisgünstigem russischen Öl in unbegrenzten Mengen verholfen hat, spricht sich im Gegensatz zu den USA (unter Biden) gegen China-Zölle aus.

Da China auf Exportwachstum angewiesen ist, um seine fünf Prozent Wachstumsziele zu erreichen (gut die Hälfte kommt vom Export), würde das Land die nicht mehr in die USA exportierten Güter nach Europa umleiten. Entsprechend wird der deflationäre Angebotsdruck hier wachsen. Das gilt besonders für die deutsche Automobilindustrie. Hier hat die links/grüne Regierung – wie Professor Sinn und andere immer wieder ausgeführt haben – schon den ersten schweren Schlag Richtung Dezimierung der deutschen Automobilbranche geführt und die preisgünstigen China-Importe werden ihr Übriges tun. Deutschland wehrt sich wegen seiner bedeutenden China-Investitionen gegen Zölle und setzt auf freie Marktwirtschaft, weil sonst chinesische Vergeltungsmaßnahmen drohen. Frankreich (wenig China-Exporte) wird sich aber durchsetzen und die EU wird Zölle auf China-Importe (bald oder im nächsten

Jahr?) verhängen. Dies verteuert zwar chinesische Autos in Europa und Deutschland, allerdings werden die Zölle den Preisunterschied nicht ausgleichen können. Schon heute sind chinesische Autos auf vielen Weltmärkten weniger als halb so teuer wie im Inland gefertigte Automobile. Zölle gegen China dürften kontraproduktiv sein, weil sich China mit entsprechenden Gegenmaßnahmen (Ausfuhrzölle?) für deutsche Autos und andere von deutschen Firmen in China erstellte Produkte wehren dürfte.

Trump weiß, wie entscheidend er China mit Exporthindernissen treffen kann, da die chinesische Konjunktur in den wichtigsten Bereichen wie Konsum und Immobilienmarkt schwach tendiert und sehr auf den Export angewiesen ist. Schafft die chinesische Regierung nicht ihre Wachstumsziele, so könnten Probleme wie schon bisher hohe Jugendarbeitslosigkeit (nur jeder zweite Studienabgänger findet einen Job) zu gefährlicher Unruhe in der Bevölkerung führen, was die chinesische Regierung am meisten fürchtet. 2023 verließen 11,6 Mio. Studenten die chinesischen Hochschulen (Deutschland gut 500.000). 820.000 mehr als 2022.

Schon öfter in der Geschichte griffen Politiker in solchen Wirtschaftsnotlagen zu dem "Heilmittel" für die Konjunktur: zu Kriegen. Mit den dann einsetzenden hohen Staatsdefiziten verschwindet in der Regel die hohe Arbeitslosigkeit durch die bessere Konjunktur. Amerikanische Sanktionen oder auch deutsche Sanktionen gegen Russland haben gezeigt, dass notgedrungen in den betroffenen Ländern die Abhängigkeit von Importen zurückgeht. Je mehr ein Land aber unabhängig vom Ausland ist, desto eher wird es sich im Konfliktfall für die Alternative "Krieg" entscheiden, weil es weniger befürchten muss, im Kriegsfall von gefährlichen Sanktionen betroffen zu sein. Je unabhängiger ein Land vom Ausland wird, desto weniger muss es Rücksicht nehmen auf Sanktionen, die vom Ausland im Kriegsfall verhängt werden. Fazit:

Die Globalisierung hat nicht nur hunderten von Millionen Menschen weltweit mehr Wohlstand gebracht bzw. mehr Einkommen und den Konsum von preiswerteren Gütern ermöglicht, sondern auch das Kriegsrisiko erheblich vermindert. Während die Wirtschaft auf Globalisierung, langfristiges Konjunkturwachstum und steigenden Wohlstand setzt, versuchen machthungrige Politiker das eigene Imperium zu vergrößern. Während in der Nachkriegszeit die Wirtschaft dominierte und wirtschaftshemmende Gesetze international vermin-

dert wurden, steigt heute die Anzahl der wirtschaftsfeindlichen Gesetze und die Regierungen bauen ihre Macht gegenüber der Bevölkerung aus, wie dies schon im Zuge der Pandemie deutlich wurde und nicht zu guten Ergebnissen geführt hat.

Kein Wunder, dass kritische Bürger und Regierungen ihren Goldbestand ausbauen. Ganz im Gegensatz zu den üblichen Regeln, die eigentlich bei steigendem Realzins, steigendem Dollar und sinkenden Inflationsraten niedrigere Goldpreise hätten erwarten lassen, stieg diesmal das Gold. Es ist bezeichnend, dass die Goldnachfrage, welche die Preise bisher steigen ließ, hauptsächlich von außerhalb der USA kam, während die amerikanischen ETFs in den letzten drei Jahren ständig ihre Goldbestände trotz steigender Goldpreise abbauten. Kurzfristig erscheinen Gold, die Edelmetalle insgesamt, aber auch die NE-Metalle markttechnisch überhitzt wegen zu hohen Optimismuswerten, wozu auch kürzliche Rekordzahlen für Open Interest (Rekordzahl an Terminkontrakten für Gold, Kupfer und andere Metalle) gehören. Kurzfristig preisdämpfend dürfte der Kaufstopp der chinesischen Zentralbank wirken. Da die politischen Probleme (Thukydides Auseinandersetzung zwischen USA und China sowie aufstrebenden Nationen) zunehmen werden, dürfte die Goldanlage auf mittlere und längere Sicht aussichtsreich bleiben. Ein Depotanteil für private Anleger zwischen fünf und zehn Prozent erscheint ratsam.

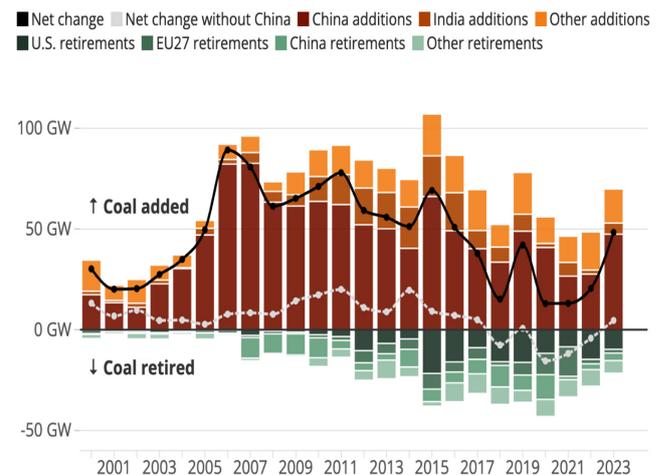
Die größte politische Gefahr für die Weltbörsen dürfte ein möglicher Taiwan-Krieg sein. Als wenn nicht schon der Ukraine-Konflikt ein gefährliches Damoklesschwert über den Börsen ist (wird von der Investmentgemeinde nur als gefährlich angesehen, wenn der Ölpreis beeinflusst wird), so ist Chinas Machtstreben ein weiteres Problem für den Westen. Die USA und Europa hängen ganz entscheidend von der technologischen Führung Taiwans im Halbleiterbereich ab. Kein anderes Land hat es bisher geschafft, hier auch nur annähernd gleich hochwertige Produkte herzustellen. Ein Ausfall Taiwans wäre also ein schwerer Rückschlag für die Weltwirtschaft und es bestehen Pläne, die Produktionsanlagen in Taiwan sofort zu vernichten, falls die Chinesen angreifen würden. Angeblich gibt es im Westen dazu sogar so. Es gibt im Westen sogenannte Kill-Tech-Buttons, wo durch Ausschaltung der Software die Chipproduktion unmöglich gemacht wird.

Zwar versuchen die USA durch Aufbau eigener Halbleiterkapazitäten höchster Qualität (auch durch Taiwan

Semiconductor) gegenüber Taiwan aufzuholen, aber Experten gehen davon aus, dass die amerikanischen Halbleiter einerseits teurer, andererseits qualitativ schlechter bleiben werden, da die entsprechenden Fachkräfte in den USA fehlen. Trotzdem haben die Amerikaner mit ihrer geradezu gegensätzlichen Wirtschaftspolitik zu Deutschland (Förderung der eigenen Interessen gegenüber der deutschen Bekämpfung der eigenen Wirtschaftsinteressen) die Grundlagen gelegt, dass in den nächsten zehn Jahren in den USA wahrscheinlich ein Investitionsboom herrschen wird, welcher der eigenen Volkswirtschaft erheblich nützen wird, während in Deutschland offensichtlich die Wirtschaftspolitik nur darauf ausgelegt ist, den CO²-Ausstoß zu vermindern.

Durch die deutsche Einführung von Wärmepumpen wird nur die zweite Stelle hinter dem Komma (-0,04%) beim prozentualen Welt-CO²-Ausstoß – wahrscheinlich mit den höchsten Kosten der Welt pro Tonne CO² – vermindert und wird damit keinerlei Einfluss auf das Klima haben. Gleichzeitig werden in China neue Kohlekraftwerke mit einer Kapazität von knapp 50 GW gebaut (siehe Chart). In den USA ist die Verbreitung von Elektroautos an eine Grenze gestoßen (GM kürzt Produktionsziel, das 20% höher lag) und umweltfreundliche Investmentprodukte (ESG!) werden pro Monat in den USA in hoher zweistelliger Milliarden-Dollar-Größenordnung von den Anlegern zurückgegeben. Entsprechend dem Krieg der USA und Europas gegen Russland werden dagegen für Investmentfonds folgerichtig Kriegsaktien als Investmentpapiere zugelassen. Gewissermaßen wird auch für die Investmentbranche Kriegsbereitschaft hergestellt wie der deutsche Verteidigungsminister sagen würde.

Wieder mehr Kohlekraftwerke, besonders in China.



Source: Global Coal Plant Tracker, January 2024



Das Investmentereignis der vergangenen Woche war die europäische Zinssenkung. Wie vermutet war dies aber bei Aktien und Anleihen bereits in den Kursen eingepreist und hatte eher einen "Sell on the News"-Effekt. Für einige unerwartet (nicht FW) der EZB-Kommentar, dass mit der ersten Zinssenkung keine Serie von weiteren Zinsrücknahmen beginnen wird. Tatsächlich haben zuletzt nicht nur in den USA, sondern auch in Europa die Inflationsraten wieder leicht angezogen und ein durch stärkere europäische Zinssenkungen schwacher Euro mit dann wieder steigenden Importpreisen und höherer Inflationsrate wäre das Letzte, was die EZB jetzt brauchen würde. Nachdem am letzten Freitag mit 272.000 neuen US-Arbeitsplätzen die durchschnittlich geschätzte Zahl von 180.000 (viele lagen noch deutlich unter den 165.000 des Vormonats) weit überboten wurde, sind die US-Hoffnungen auf schnelle Beruhigung bei Konjunktur und Inflation wieder zurückgegangen.

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.