

FINANZWOCHEN

50
Jahre

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- ➔ Trotz eigentlich guter Saisonzyklik und (marginalen) neuen historischen Höchstkursen in Wall Street kommen die Märkte in den USA und Europa nicht voran. Die Konjunkturschwäche in den USA und Europa belastet. Dagegen setzt sich die positive Entwicklung in Japan, Taiwan und Korea fort. Die Gewinnentwicklung an diesen Börsen ist besser als in Europa und den USA.
- ➔ August ist saisonmäßig ein schlechter Aktienmonat. Economic Surprise Index in den USA auf tiefstem Stand seit 2016. Der US-Arbeitsmarkt verlor in den letzten zwölf Monaten 1,6 Mio. Vollzeitbeschäftigte (Zuwachs nur bei Teilzeit). Trotzdem war der Börsenoptimismus in den USA zuletzt höher als in 98% der zurückliegenden Zeit.
- ➔ In Japan erreichte nach 36 Jahren auch der Topix-Aktienindex (nach dem NIKKEI) ein neues historisches Hoch. International der einzige Aktienaufschwung auf breiter Front. Gleichgewichteter S&P 500 stieg 2024 nur um gut 3%, der breite Russell 2000 überhaupt nicht. Bitcoin verlor vom Hoch 23%, aber YTD +30%.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Bisher orientierten sich die Weltbörsen in diesem Jahr weitgehend an der amerikanischen Zentralbank-Politik und der US-Konjunkturentwicklung. Zuletzt war aber auch hier die Orientierung schwierig, da die amerikanische Notenbank ständig das Motto verkündete, man würde die Politik "datenorientiert" gestalten. Tatsächlich waren die US-Konjunkturdaten aber äußerst gemischt, sodass eine Datenorientierung kaum möglich war. Während zunächst die Arbeitsmarktdaten positiv überraschten, zeichnet sich immer mehr ein negativer Trend ab. Am vergangenen Freitag musste die US-Statistik die Zahl der neu geschaffenen Arbeitsplätze in den letzten zwei Monaten um nicht weniger als 111.000 nach unten revidieren: Im Mai von 272.000 auf 218.000 und im April von 165.000 auf 108.000. Im Juni wurden jetzt 206.000 neue Arbeitsplätze gemeldet und ein Anstieg der Arbeitslosenquote auf 4,1%. Von den Juni-Zahlen entfallen nur 136.000 auf private neue Arbeitsplätze. Überhaupt wurden in den letzten Monaten fast ausschließlich neue Arbeitsplätze vom Staat oder im Gesundheitswesen neu geschaffen. Auch hier zeichnet sich die verschlechterte Konjunkturentwicklung ab.

Deutlich auch die Abschwächung im wichtigsten Konjunktursector, dem Konsum. Hier stagnieren die Umsätze seit vier Monaten. Trotz der Konjunkturberuhigung sind auch die Inflationszahlen gemischt. Nach leichtem Anstieg ging es zuletzt wieder um 0,1% gegenüber dem Vormonat zurück. Im Bereich der Löhne und

Mieten geht die Inflation nur langsam zurück. Dies ist erstaunlich, da der führende Konjunkturindikator für den US-Service mit 48,8 inzwischen auch unter die Expansionsgrenze von 50 gefallen ist und damit eine Kontraktion des wichtigsten Konjunkturbereichs signalisiert. Bisher hatte man die Schwäche im US-Manufacturing-Sektor dem weniger bedeutenden Konjunktursector nicht als Problem angesehen. Die Abschwächung im Service-Sektor macht aber die kommende Breite der Konjunkturverschlechterung deutlich.

Die Börse rätselt jetzt, an welcher der vier in diesem Jahr noch stattfindenden Zentralbanksitzungen die Zinsen erstmals gesenkt werden. Dreiviertel der Akteure am Terminmarkt setzen hier auf September. Während die kurzfristigen von der Zentralbank abhängigen Zinsen auf ihrem hohen Niveau blieben, nehmen die sich am Markt bildenden Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen mit einem Rückgang auf zuletzt 4,28% die Zinssenkung vorweg. Die teilweise noch zu beobachtende Furcht vor Inflationssteigerungen und damit neuen Zinssteigerungen dürfte angesichts des sich verschlechternden Konjunkturhintergrunds verfehlt sein (positiv für die Kurse der US-Staatsanleihen).

Bei den kurzfristigen US-Aktienaussichten sind die Perspektiven keineswegs eindeutig positiv. Zuletzt setzte sich der schon das gesamte Jahr zu beobachtende Trend einer stagnierenden bis schwächelnden

breiten Börsentendenz bei gleichzeitig neuen historischen Höchstkursen für wenige US-Wachstumswerte fort: Nur eine Hand voll Titel, primär NVIDIA, die wegen ihrer sehr großen Gewichtung im Index die Börsenentwicklung bestimmen, stieg. Die glorreichen Sieben machen knapp die Hälfte des diesjährigen Kursanstiegs aus und alleine NVIDIA ein Drittel, sowohl beim S&P 500, als auch beim Weltaktienindex. Dem gegenüber ist der gleichgewichtete S&P 500 als Kennzeichen für die Entwicklung des breiten US-Marktes in diesem Jahr bisher nur um drei Prozent gestiegen (seit März nicht mehr vorangekommen). Der Russell 2000 legte 2024 nur ein Prozent zu. Schon das ganze Jahr hält der Trend zu immer mehr neuen Tiefstkursen an. Eine so extreme Konzentration der Gewinner-Aktien auf wenige Titel ist extrem selten und war in der Vergangenheit Vorläufer einer schlechten Börsenphase.

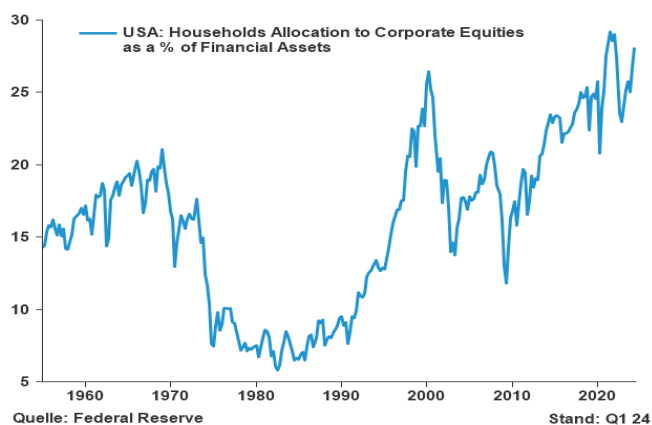
Rekordtiefe US-Baisseengagements.



Die Stimmungsindikatoren haben sich zwar vom extremen Optimismus zurückgebildet (Greed & Fear nur noch 50 nach über 70 im Frühjahr), aber mittelfristige Stimmungsindikatoren wie z.B. die Positionierung der Anleger sind nach wie vor äußerst ungünstig. Die NAAIM-Fondsmanager sind wieder zu über 103% investiert. Der Optimismus für den NASDAQ-Index liegt bei extremen 89%. Für Aktien allgemein bei 88%. In 98% der Zeit waren die Zahlen tiefer. Die Barreserven der US-Investmentfonds fielen auf ein Rekordtief von 1,7%. Wenn man bedenkt, dass US-Anleger risikofrei mit kurzfristigen US-Staatstiteln 5,37% Zins erzielen können, eine höchst ungewöhnliche Konstellation. Die niedrigen Fondsbarreserven sind zwar auch im Zusammenhang mit der vermehrten Nutzung von Möglichkeiten der Absicherung am Terminmarkt zu sehen. Wenn man aber sieht, dass gleichzeitig die Anzahl der Leerverkäufe (Shorts) auf ein Rekordtief gesunken ist (siehe Chart oben), zeigen Barreserven und Leerverkäufe

zusammen ein höchst gefährliches (viel zu optimistisches) Bild. Die amerikanischen Privatanleger haben mit knapp 35% Aktienanteil an ihren gesamten Finanzaktiva eine Rekordaktienanteilspositionierung. Bei der großen Börsenwende nach oben im August 1982 lag der Anteil bei acht Prozent (siehe Graphik unten).

Gefährliche Rekordpositionierung der US-Anleger in Aktien.



Die Kombination aus hoher Aktienpositionierung und hohem Optimismus war in der Vergangenheit kennzeichnend für langfristige Börsenhochs. Das mangelnde Risikobewusstsein der Anleger spiegelt sich u.a. in der US-Volatilität VIX. Diese kann zwar längere Zeit auf niedrigem Niveau liegen. Der Quotient aus S&P 500 und VIX deutet aber ebenfalls auf bevorstehende schwierige Börsenzeiten hin. Die Anzahl der Leerverkäufe (S&P 500, Shorts bezogen auf ausstehende Gesamtzahl der Aktien) halbierte sich in den letzten zwei Jahren auf ein Rekordtief und die NASDAQ-Shorts fielen von einem Hoch 2018 von 19% zuletzt auf gut acht Prozent. Auch dass ein US-Fonds spezialisiert auf Leerverkäufe Ende letzten Jahres schließen musste, ist ein Signal in diese Richtung. Es gibt kaum noch US-Fonds, die auf Leerverkäufe bzw. Baisseengagements spezialisiert sind.

Ein Warnhinweis auf die verschlechterte Liquidität der Börse ist auch der jüngste 23%- Absturz des Bitcoin. Im April gab es hier noch maximale Kreditengagements. Ohne die Vervielfachung der internationalen Geldmengen durch die Notenbanken hätte es die Kursexplosion bei Bitcoin und anderen Krypto-Anlagen auf in der Spitze drei Bio. \$ Börsenwert wohl nie gegeben.

Neben den Wirtschaftszahlen hat sich der Politikfaktor an den Weltbörsen in den Vordergrund geschoben. Während die Kriege in der Ukraine und in Israel die

Börsen letztlich erstaunlicherweise praktisch nicht beeinflusst haben, könnte die politische Entwicklung in den USA in nächster Zeit mehr zum Börsenfaktor werden. Bei den Demokraten sieht es so aus, dass auf der Party Convention der Demokraten im August in Chicago nicht der heutige Präsidentschaftskandidat präsentiert werden wird. Die amerikanische Wählerschaft erscheint weiterhin extrem gespalten und unsicher. Erstaunlich ist hier auch, dass nach der für Biden negativ gewerteten TV-Diskussion weiter ein Kopf-an-Kopf-Rennen in den Umfragen herrscht. Es ist völlig unklar, ob ein Wechsel des Kandidaten den Demokraten Vor- oder Nachteile bringt. Im Grunde kann in den nächsten vier Monaten bis zur Wahl am 05.11. politisch so ziemlich alles passieren.

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.