

# FINANZWOCHEN

50  
Jahre

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

## ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Nach den Zinssenkungen in USA und Europa stimuliert jetzt auch China mit: Zinssenkungen, 0,5% Senkung für alle Hypothekenkredite, nur 15% Eigenkapital bei Zweitimmobilie, Gelder zum Kauf von Aktien (Buybacks, Aktienkauf von Asset-Managern), 0,5% Mindestreservesenkung.
- Am meisten profitiert Hongkong: niedrige Bewertung und minimale Positionierung.
- Anleihen haben in der Vergangenheit nach Leitzinssenkungen zunächst konsolidiert, um dann aber später weiter zu steigen. Zuletzt 2007 und 2001.
- Markttechnisch ist der Optimismus für US-Aktien (Nasdaq 78%) am höchsten. Deutschland und Japan markttechnisch weniger überreizt.
- Bei einem Trump-Wahlsieg könnte die Lage für die Börsen der Exportnationen gefährlich werden, am meisten für China.
- Geopolitische Faktoren (Iran/Israel) gefährden Börsen zunehmend.



DR. JENS EHRHARDT  
Herausgeber Finanzwoche

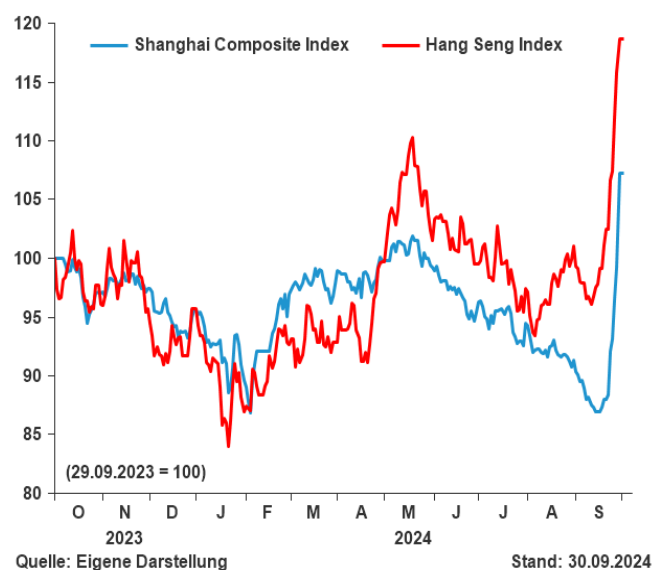
Weltweit wird monetär stimuliert. Am letzten Dienstag lockerte die chinesische Zentralbank ihre Geldpolitik deutlich. Die Zinsen wurden gesenkt und das Banksystem mit einem neuen Liquiditätsschub im Gegenwert von 130 Milliarden Euro stimuliert. Die Mindestreservesätze wurden vermindert, sodass die Banken mehr Spielraum haben, Kredite auszuleihen. Das Problem ist aber nicht die Knappheit von Krediten oder die Höhe der Zinsen (chinesische Hypotheken-Zinsen lagen zuletzt ohnehin nur bei 1,75%), sondern es fehlt an Nachfrage. Auch der Rückgang der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen auf 2% hatte nicht zu einer Konjunkturbelebung geführt. Man beobachtet das klassische Phänomen des „pushing on a string“, man kurbelt monetär an, aber sieht keine positiven Konjunkturwirkungen.

Das wäre anders, wenn der chinesische Staat fiskalpolitisch mit größeren Schulden die Infrastrukturausgaben hochfahren würde. Dies hat man bisher aber nicht getan, wahrscheinlich wegen der ohnehin gefährlich hohen Staatsverschuldung (besser Verschuldung von Staatsunternehmen). China ist hier neben Frankreich international am höchsten verschuldet. Ohne neue fiskalpolitische Impulse dürften deshalb auch die jüngsten Steigerungen am Metallmarkt (Eisenerz, Kupfer) schnell wieder verpuffen. Das heißt, auch mit den neuen Konjunkturmaßnahmen dürfte es China schwerfallen, die angestrebten Wachstumsziele von 5% zu erreichen.

Angesichts tiefer und fallender Inflationsraten (auch für Produzentenpreise) wird es für China ohnehin schwierig nominell Wachstumsraten in Höhe der Zielgröße von 5% zu erreichen. Die Unternehmensgewinne fielen im August um 17,8% gegen Vorjahr.

Etwas besser sieht die Situation in Hongkong aus. Dieser Aktienmarkt hatte sich zuletzt (siehe Grafik) deutlich besser entwickelt als China.

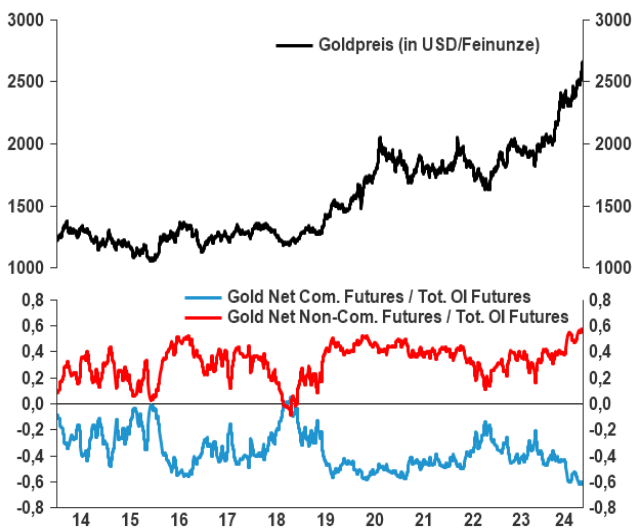
### Hongkongaktienmarkt noch besser als Chinabörse.



Hongkong ist bezogen auf den Buchwert der Aktien so niedrig bewertet wie sonst an unteren Börsenumkehrpunkten. Hongkong als Aktienmarkt mit überwiegend Immobiliertiteln braucht für eine Wende allerdings auch steigende Immobilienpreise, die noch nicht in Sicht sind. Trotzdem sind die meisten Titel dieser Kategorie so niedrig bewertet, dass man von einem günstigen Chance/Risiko-Verhältnis sprechen kann. Besonders dann, wenn wie beim größten asiatischen Immobiliertitel Sun Hung Kai nicht nur Wohnungen, sondern auch Einzelhandelsimmobilien gute Gewinne abwerfen. Wie schwierig die Situation am Hongkonger Immobilienmarkt ist, zeigt auch der jüngste Bericht der HSBC (Hongkong Shanghai Banking Corporation, mehr als fünfmal so groß wie die Deutsche Bank), wo sich die faulen Immobilienkredite zuletzt versechsfachten. Damit ist 9% des Immobilienkreditbestands der HSBC in Hongkong betroffen. Eine Größenordnung, die die Schwere der Probleme deutlich macht.

Neben Indien (vergleiche Grafik Seite 12) sind Chinesen die Hauptgoldkäufer. Weil der US-Dollar im Vergleich zum chinesischen Yuan und japanischen Yen schwach gewesen ist, ist der Goldpreis in diesen Regionen in Landeswährungen wenig oder nicht gestiegen.

**Gold-Future-Positionierung: Private rein, Institutionelle raus. Markttechnisch ungünstig.**



Quelle: Eigene Darstellung Stand: 24.09.2024

Tatsächlich sprechen Hausseengagements am Terminmarkt, Goldoptimistenzahlen und das Verhältnis von kommerziellen zu nicht kommerziellen Goldfuturekäufern dafür (siehe Grafik oben), dass der Goldpreis vorläufig nur noch ein begrenztes Aufwärtspotenzial hat. Zwar haben die geopolitischen Krisen und die

jüngste starke Zinssenkung in den USA dem Goldpreis kurzfristig geholfen und auch längerfristig dürfte er seinen Aufwärtstrend fortsetzen, kurzfristig scheint das weitere Potenzial aber aus markttechnischen Gründen begrenzt. Gold ist schon seit Anfang 2022 die beste Kapitalanlage gewesen (2024 war bestes Jahr seit 2010). Außer Bitcoin (wo allerdings im Gegensatz zum Goldpreis noch kein neues Hoch erreicht wurde) war die Goldanlage in den letzten Jahren weit besser als Aktien, Anleihen oder Immobilien. Entsprechend war Gold an dieser Stelle auch eine der Hauptempfehlungen. Eigentlich sollten Platin und Palladium wegen eines erheblichen Angebotsdefizits besser abschneiden als Gold (besonders Platin ist im langfristigen Vergleich erheblich preiswerter als Gold). Die Mehrheit der Aktien hat im Gegensatz zu Gold ihre Hochs von Anfang 2022 noch nicht überwunden. Das gilt auch für die Schwellenländermärkte, die seit der Finanzkrise schlechter abschneiden als der restliche Weltaktienmarkt.

Überraschend stark war auch die Zinssenkung der amerikanischen Zentralbank um 50 Basispunkte. Aber auch in den USA wird sich zeigen, ob verbilligtes Kreditangebot wirklich zu verstärkter Kreditnachfrage (und entsprechender Konjunkturbelebung) führen wird. Die letzten US-Konjunkturzahlen machen keineswegs deutlich, dass man sich auf einem Konjunkturerholungspfad befindet. Von den Gewinnen der Nichtgroßunternehmen in den USA, die ähnlich wie in der Finanzkrise fallen, bis hin zu sinkenden LKW-Frachtraten (trotz stark gefallen Benzinpreisen).

International war, wie auch in China, der August der Monat mit den schlechtesten Auto-Absatzzahlen seit langem. Betroffen sind hier primär die deutschen Hersteller. Aber auch in Europa lag der Automobilabsatz 18,3% unter Vorjahr. Besonders stark war der Rückgang bei Elektroautos mit 44%. In Deutschland sogar knapp 70%. In der EU sank der Anteil der Elektroautos bei den Zulassungen von 21% im Vorjahr auf nur noch 12,6% in diesem Jahr (Januar bis August). Benzin- und Dieselaautos machten dagegen fast 50% aus und Hybridautos 30%. Für Deutschland, als Land dessen Konjunktur im wesentlich von der Automobilindustrie bestimmt wird, eine erschreckende Entwicklung. Entsprechend fiel auch der ifo-Index stärker als erwartet (ifo-Chef Fuest: „Die deutsche Wirtschaft ist immer mehr unter Druck“). Nach dem Rückgang des BIP um 0,1% im zweiten Quartal ist nach dem Absturz des ifo-Index auf 85,4 auch für das 3. Quartal mit einer Wirtschaftsschrumpfung zu rechnen, was dann eine Rezession bedeutet.

Besonders stark unter Druck waren in diesem Jahr die Automobilaktien, vor denen an dieser Stelle seit Langem gewarnt wurde, auch wegen der intensiven DJE-Research-Kontakte zur chinesischen Automobilindustrie. Spricht man vor Ort mit dem Management des bedeutendsten Elektroautomobilproduzenten BYD, kommt man nicht auf die Idee, deutsche Automobilaktien zu kaufen. Hinsichtlich Qualität, Preise und Kapazitätsangebot dürfte China einen erheblichen deflationären Einfluss auf die Weltautomobilkonjunktur haben.

Die Aussichten an den Weltaktienmärkten dürften im Wesentlichen dadurch bestimmt werden, wie schnell die Amerikaner weiterhin die Zinsen senken. An den Terminmärkten werden bis Jahresende 75 Basispunkte an Senkungen eingepreist. Dabei würde es also zu einer weiteren 50 Basispunkte-Zinssenkung (im November) kommen. Die amerikanische Zentralbank rechnet allerdings nur mit zwei Zinssenkungen um je 0,25% bis Jahresende und weiteren vier Zinssenkungen im Verlauf des nächsten Jahres um je 0,25%. Fazit:

Sind Konjunktur und Gewinne wirklich so gut wie behauptet, ist der Zinssenkungsspielraum nicht so groß wie eingepreist und die Börsen dürften enttäuscht werden. Entgegen dem allgemeinen Konjunkturoptimismus geht die Finanzwoche allerdings davon aus, dass sich die Konjunktur weiter nur gemischt entwickeln wird. Die Unternehmensgewinne stiegen zum Beispiel in den letzten zwölf Monaten nach jüngsten Zahlen nur um gut 4%. Wenn man bedenkt, dass die US-Börse (S&P 500) in den letzten zwölf Monaten um 30% gestiegen ist, so wird eine klare Überbewertung von Wall Street deutlich, was nur begrenzte weitere Aktienmarktsteigerungen möglich machen sollte.

Auffällig ist, dass die bisherigen Favoriten zuletzt unterdurchschnittlich abschnitten. Die Frage ist, wie weit der

breite Markt (der lange Zeit schlechter abschnitt als die Favoriten) aufholen kann. Zuletzt schnitten die kleinen und mittelgroßen Aktien besser ab, als die Favoriten der Vergangenheit. Tatsächlich zeigen historische Vergleiche, dass nicht die großen, sondern die eher mittleren Aktien nach einer Zinssenkung in den USA am besten abschnitten. Das dürfte auch zusammenpassen mit der Positionierung der Anleger, die in den Favoriten immer noch stark übergewichtet sind und im Rest des Marktes (z.B. zyklischen Aktien) weniger positioniert erscheinen.

Die FINANZWOCHE Kompakt gibt einen Einblick in die ersten Seiten der FINANZWOCHE. Weitere Informationen finden Sie unter [www.finanzwoche.de](http://www.finanzwoche.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.finanzwoche.de](http://www.finanzwoche.de), E-Mail: [info@finanzwoche.de](mailto: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.