

FINANZWOCHEN

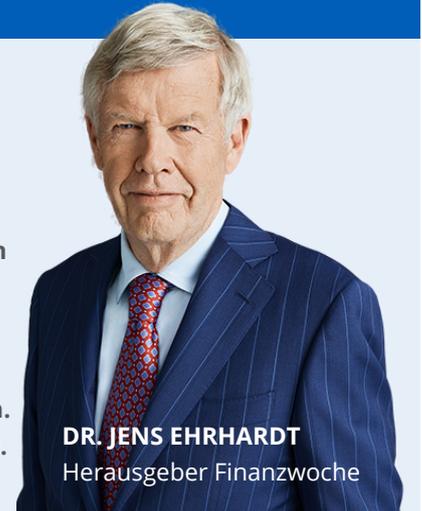
50
Jahre

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- 2025 wird ein schwierigeres Jahr als 2024. Bei richtiger Auswahl von Märkten und Einzelaktien sollte ein positives Ergebnis möglich sein. Voraussetzung ist eine Geopolitik ohne große Probleme (Trump).
- Zinsen dürften 2025 in Europa schneller und mehr sinken als in den USA. Entsprechend positiv für Dollar. Zinsen und Währung könnten europäische Aktien überraschend selektiv stärken. Allerdings großes Trump-Risiko.
- Konsolidierung bei Bitcoin und Gold nach neuen Hochs. Optimismus-Zahlen mahnen zur Vorsicht. Höchste Gold-Käufe seit 2020er Goldhoch.
- Trump-Zölle für Mexiko und Kanada mit 25% auf Importe gefährlich hoch. Damit Belastung für betroffene Aktien und Währungen.
- Kleinere und mittlere Aktien in den USA sollten Boden gutmachen gegenüber hochbewerteten Standardwerten. Russell 2000 mit historischem Hoch.
- US-3er-Ansatz: 3% Budget-Def., 3% BIP-Wachstum, +3 Mio. Fass/Tag Öl-Prod.
- 10 größten US-Aktien mit 36% der Marktkapitalisierung. Gefährlich hoch.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Während früher Notenbankentscheidungen, Liquidität und Zinsen das Hauptthema an den internationalen Aktienbörsen war, ist es jetzt die Trump-Wahl und das Ergebnis von NVIDIA. Besonderes Aufsehen hat die Berufung Elon Musks durch Trump als Chef einer neuen US-Behörde erregt. So soll Musk als Chef von DOGE (Department of Government Efficiency) die staatlichen Ausgaben durch Bürokratiereduzierung um nicht weniger als zwei Billionen Dollar senken. Trump will auch die Ausgaben für die Klimawende stark reduzieren (z.B. keine staatlichen Zuschüsse beim Kauf eines Elektroautos) bzw. scheint die bisherige Klimawende total außer Kraft zu setzen. Restriktionen (z.B. in Naturschutzgebieten) beim Abbau von Öl und Gas soll es weniger oder nicht mehr geben. Total stoppte US-Off-Shore-Windpark-Projekt.

Inwieweit sind Zölle auf China-Importe inflationär? Denkbar ist es, dass die Chinesen versuchen werden, Trump dadurch den Wind aus den Segeln zu nehmen, indem sie in den USA die Automobilproduktion hochfahren. Die Produktion preiswerter chinesischer EV-Automobile in den USA wäre deflationär. Das Gleiche gilt für die Aufkündigung der Naturschutzrestriktionen bei der Produktion von Öl und Gas. Durch niedrige Energiepreise können die US-Unternehmen preiswert und wettbewerbsfähig produzieren. Die von Trump angekündigten „mass deportations“ von Einwanderern werden wahrscheinlich genauso wenig extrem wie in

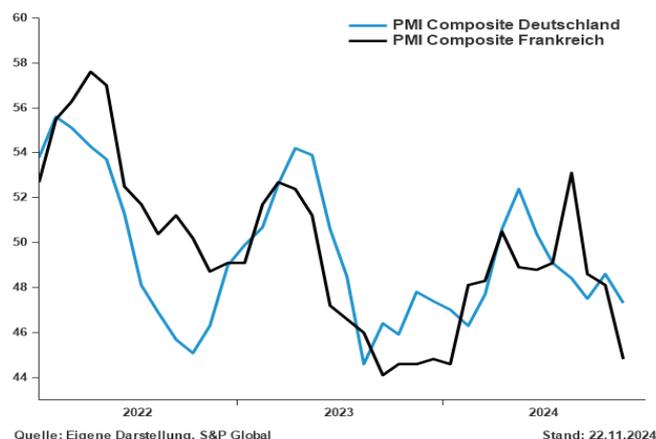
Trumps erster Amtszeit. Weniger Arbeitskräfte würde mehr Inflation bedeuten. Andererseits wären die negativen Folgewirkungen auf die US-Immobilienpreise bzw. den Häuserbau deflationär.

Zusammenfassend kann man davon ausgehen, dass sich die Unternehmensgewinne in den USA wesentlich verbessern werden. Der Zustrom ausländischen Kapitals und damit verbundene US-Produktion sowie das Ende der "Klimawende" und dadurch niedrige Energiepreise würde deflationär und wirtschaftsbelebend wirken. Immer mehr US-Unternehmen ziehen sich aus Initiativen für Vielfalt, Gleichberechtigung und Inklusion zurück, zuletzt Walmart. Unklar ist, inwieweit Trump den Ukraine-Krieg beenden kann, was wahrscheinlich niedrige Energiepreise weltweit bedeuten würde.

Die Entscheidung Bidens als "lame duck"-Präsident in der Ukraine den Einsatz von US- und britischen Langstreckenwaffen zu erlauben, könnte ein Schachzug (der "neo cons"?) in Washington sein, den Krieg weiter anzuhetzen und Trump-Aktionen zur Kriegsbeendigung zu verhindern. Was ursprünglich eine begrenzte Militäraktion zum "regime change" in Kiew sein sollte, könnte sich am Schluss zu einem atomaren Weltkrieg (mit Hauptschauplatz Deutschland?) entwickeln. Deutschland ist nicht nur EU-Hauptstützpunkt der NATO (Atomwaffenstationierung der USA), sondern anders als bei Helmut Schmidts Nachrüstungsbeschluss diesmal

alleiniger US-Vertragspartner (zu Schmidts Zeiten war es Europa). Hinzukommt, dass Deutschland mit der nach den USA größten Ukraine-Unterstützung (USA liefern hauptsächlich eigene Waffen, Deutschland primär Geld) defacto Russlands Kriegsgegner geworden ist. Auch die entgegen allen markttechnischen Regeln (Stimmungsindikatoren geben Verkaufssignale) anhaltende Hausse beim Goldpreis könnte sich vielleicht mit befürchteten Ereignissen erklären. UBS: "Durch niedrigere Einsatzschwelle für russische Atomwaffen sind sichere Häfen gesucht." Antwortet Putin tatsächlich nicht auf die jüngste angloamerikanische Eskalation des Krieges? Die Deutschen scheinen vergessen zu haben, wie grausam Weltkriege sind. Die angloamerikanischen Bombardierungen auf zivile Ziele im Zweiten Weltkrieg auf Deutschland kosteten ca. 900.000 Menschenleben (im Wesentlichen Frauen und Kinder, die Männer waren im Krieg). Quelle: Jörg Friedrich; Der Brand.

Frühindikatoren in Frankreich und Deutschland im neuen Abwärtstrend.



Anders als in den USA, wo die Wahl etwa sechs Prozent Indexverbesserung brachte (am meisten beim Russell 2000 mit acht Prozent), dürfte die deutsche Wahl im Februar kaum positive Börsenanstöße mit sich bringen. An den Aufwendungen für die "Klimawende" werden voraussichtlich keine Abstriche gemacht (besonders nicht, wenn die CDU mit den Grünen koalieren muss). Ein Unterfangen, das am Ende einen Billionenbetrag kosten wird und kaum volkswirtschaftlichen Nutzen bringen dürfte, nur ein Austausch der Stromerzeugungsmethode. Wenn man die von der Mehrheit der Bevölkerung gewünschte Wiederinbetriebnahme der AKWs umsetzen würde (was bis 2030 dauern würde), kämen auf Deutschland nochmal rund 30 Mrd. € Kosten zu. Zusammen mit der Umverteilung deutschen Vermögens Richtung EU, den Kriegs- bzw. Aufrüstungsaufwendungen und den Immigrationskosten kommt

am Schluss ein Billionenbetrag an Vermögensminderung auf die deutsche Bevölkerung zu. Eine Politik im Interesse Deutschlands (wie z.B. vom früheren Hamburger Bürgermeister von Dohnanyi gefordert) ist nicht in Sicht. Ein Trump-Effekt in Deutschland, welcher der Bevölkerung, der Wirtschaft und der Börse nützen würde, ist mit Merz kaum zu erwarten.

Entwicklung in der Wirtschaft und an der Börse ist allerdings nicht dasselbe. Während die Frühindikatoren in Deutschland (aber auch in Europa mit 48,1 nach 50,0 beim PMI Composite) zuletzt erneut rückläufig waren (siehe Abbildung links), ist das wesentlich von der grünen Politik ausgelöste Konjunkturdesaster wahrscheinlich weitgehend in den Börsenkursen eingepreist. Bisher stiegen deutsche Aktien, die im Wesentlichen in den USA (bzw. im Dollar-Raum) tätig sind, wie z.B. SAP oder Deutsche Telekom. Relativ gut entwickelt haben sich auch Finanzgesellschaften (primär Versicherungen). Der Gewinnaufwärtstrend dürfte hier anhalten, sodass mit im Trend weiter positiver Kursentwicklung dieser Aktien zu rechnen sein dürfte. Deutsche Versorger haben sich 2024 relativ schlecht entwickelt, obwohl der Gewinntrend voraussehbar für die nächsten Jahre durchaus positiv ist und diese Titel im Durchschnitt nur halb so teuer sind wie in den USA. Im Hinblick auf die Dividendenrendite eine Alternative zu festverzinslichen Wertpapieren guter Qualität! Aktiengesellschaften mit deutlichen Gewinnrückgängen wie Automobilwerte dürften massive Kostensenkungen durchsetzen, sodass zumindest bei den Qualitätstiteln der Branche der Kursboden nicht mehr weit entfernt sein dürfte.

Kommt es zu den erwarteten starken Zinssenkungen in Europa, könnte dies für die Börse positive Impulse bringen. Die Exportwerte könnten Rückenwind von einem erstarkten Dollar bekommen. Markttechnisch sind internationale Anleger in Europa deutlich unterpositioniert (ähnliches gilt für Japan nach den Auslandsverkäufen dieses Jahres). Die Nicht-US-Börsen sind generell bezogen auf Gewinn und Buchwert im Vergleich zu den USA niedrig bewertet. Der DAX liegt allerdings weit über seinem Buchwert, dieses Niveau war in der Vergangenheit ein gutes Kaufkursniveau.

Ein großer Unsicherheitsfaktor bei solchen Prognosen sind die trump'schen Zölle. Werden diese so umgesetzt wie angekündigt (in seiner ersten Amtszeit setzte er keineswegs alles um, wie angekündigt), droht für die Nicht-US-Börsen noch einmal ein deutlicher Rückgang. Für Mexiko und Kanada hat Trump jetzt 25% Import-

zölle angekündigt, was über den Erwartungen liegt und schwer vereinbar scheint mit dem nordamerikanischen Freihandelsvertrag. Seit Mai hat der Peso gegen Dollar rund ein Viertel verloren. Trotz der hohen Rendite sollten mexikanische Anleihen gemieden werden. Gleiches trifft für kanadische Anleihen zu, die in zwei Monaten fünf Prozent gegenüber dem US-Dollar verloren.

Die FINANZWOCHE Kompakt gibt einen Einblick in die ersten Seiten der FINANZWOCHE. Weitere Informationen finden Sie unter 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, 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.