

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Kurzfristig steigende Zinsen. 10-jährige US-Staatsanleihen von 3,80 bis auf 4,17%. Anleihezinsen niedrig im Vergleich zu FED Fund-Zinsen von 5,25 – 5,50%. US-Inflation annualisiert bei ca. 3% damit höher als in Europa mit ca. 2%.
- Markttechnik sollte Aktienmärkte im Februar bremsen. Stock Picker-Markt dürfte sich aber fortsetzen. Große Wachstumsaktien mit gutem Gewinn sollten steigen.
- Relative Stärke bei Taiwan Technologie-Titeln. Korea versucht ähnlich wie Japan, den eigenen Aktienmarkt (relativ hoher Anteil der Koreaner besitzt Aktien) zu fördern. Chip-Aktien wie Alchip Taiwan relativ stark.
- Schlechte deutsche Konjunktur spiegelt sich im BIP, im ifo-Indikator und bei fast 10% rückläufigen Importen. Auftragseingänge zuletzt besser.
- Louis Vuitton-Bericht bezeichnend: Umsatz-Enttäuschungen in Europa und China, positive Umsatzüberraschungen in USA und Japan.
- Trump würde 2025 wahrscheinlich höhere Zölle für China- und Europa-Importe, bessere US-Konjunktur und höheren Dollar bedeuten.



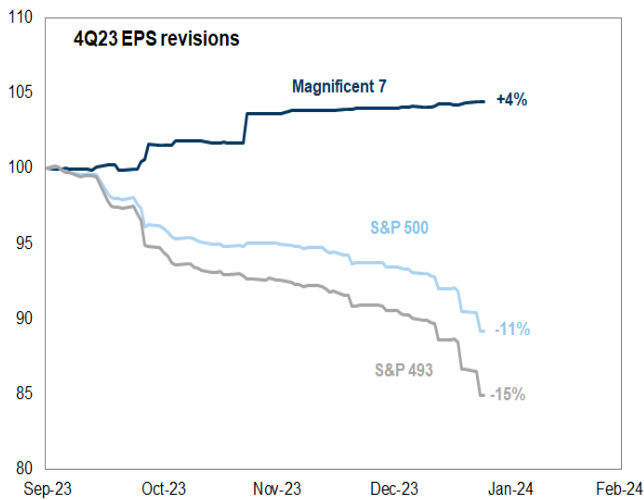
DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Durch den jüngsten US-Arbeitsmarktbericht verschiebt sich der Fokus der US-Zentralbank vom Arbeitsmarkt zurück auf die Inflationsbeobachtung. Mit 353.000 neuen Arbeitsplätzen im Januar (allgemein erwartet wurden durchschnittlich 180.000) weist der US-Arbeitsmarkt überraschende Stärke auf. Die Dezemberzahlen wurden um 117.000 heraufrevidiert und die Arbeitslosenquote fiel auf 3,66%. Starke Arbeitsmarktzahlen führen dazu, dass die Notenbank in absehbarer Zeit (wohl frühestens zur Jahresmitte und kaum wie bisher von vielen angenommen im März) nicht mit unterstützenden Maßnahmen US-Konjunktur und -Arbeitsmarkt mit niedrigeren Zinsen stimulieren muss. Da Hochrechnungen zeigen, dass im ersten Quartal keinesfalls die von der FED angestrebte Inflationsrate von zwei Prozent (eher drei Prozent nach letzter Sechs-Monats-Annualisierung) erreicht werden wird, kann man davon ausgehen, dass erst zur Jahresmitte die von den Finanzmärkten zuletzt übereifrig antizipierten Zinssenkungen vorgenommen werden. Der Zinsoptimismus ließ sich daran ablesen, dass noch vor kurzem 90% der US-Finanzmarktteilnehmer von Zinssenkungen schon im März ausgegangen waren. Nachdem lange an den US-Bondmärkten das Motto "higher for longer" galt, (überhaupt keine Zinssenkungen in 2024) war man am Terminmarkt zuletzt von sechs (FED von drei) Zinssenkungen ausgegangen. Hier wurde darauf hingewiesen, dass volkswirtschaftlich gesehen die 10-jährigen US-Staatsanleihezinsen sich nicht so schnell unter vier Pro-

zent einpendeln dürften. Auch charttechnisch bremsst die bei 4,07% liegende steigende 200-Tage-Linie für die 10-jährigen. Letzter Zins 4,10% (Hoch war 5,0%).

Nachdem die Januarindexverbesserungen im Vergleich zu November und Dezember minimal waren (Masse der Aktien international sogar rückläufig), spricht die zu erwartende Notenbankpolitik nicht so schnell für eine Hausse auf breiter Front. Nachdem die US-Wochenarbeitszeit im Januar von 34,3 auf 34,1 Stunden zurückging, verminderte sich der Monatszuwachs der volkswirtschaftlichen Arbeitsmarkteinkommen von 0,3% im Vormonat auf 0,2%. Auch die Lohnstückkosten gingen zurück. Nachdem der US-Konsum schon im Dezember wegen kalter Witterung deutlich gebremst wurde, dürfte der für das volkswirtschaftliche Wachstum entscheidende Konsum aufgrund der Arbeitsmarktdaten auch im Februar wenig Wachstum zeigen. Nach den guten BIP-Wachstumswerten im zweiten Halbjahr letzten Jahres sind US-Wachstumsenttäuschungen in den nächsten Monaten realistisch. Geringes volkswirtschaftliches Wachstum der Unternehmen (schon im letzten Jahr außer bei den großen Wachstumsunternehmen stagnierend) gibt in den nächsten Monaten keinen Anlass für eine Aktienhausse auf breiter Front aufgrund zu erwartender Gewinnsteigerung (Gewinnstagnation realistisch, siehe Chart, S. 2). Keine PE-Erhöhung wie in 2023). Bei Zinssenkungen im zweiten Halbjahr sind wieder steigende Kurse möglich (18.000 Punkte im DAX?).

**In den USA überwiegend negative Gewinnrevisio-
nen für den breiten Markt.**



Weiter dürften die Anleger sich in Zeiten allgemein geringen Unternehmensgewinnwachstums auf die schon zuletzt gut gestiegenen Technologie-Aktien mit ihrer guten Gewinnentwicklung konzentrieren. Dort stiegen die Jahresgewinne 2023 ca. 30%, während sie ohne die sieben großen US-Wachstumstitel 2023 über acht Prozent fielen. Zwar gab es auch bei den "Glorious 7" zuletzt Enttäuschungen, aber insgesamt schnitt die Gruppe bis zuletzt überdurchschnittlich gut ab. Siehe Graphik, welche die Outperformance der Glorreichen (Magnificent) 7-Aktien seit Anfang 2023 zeigt.

**US-Wachstumsaktien seit Anfang 2023 wesentlich
mehr gestiegen als breiter Markt (S&P 500).**



Quelle: Eigene Berechnung

Stand 07.02.2024

Die 500 S&P-Aktien konnten die vorangegangenen Verluste wieder aufholen und ein neues Hoch erreichen. Der breite Markt, symbolisiert durch den Russell 2000, fällt wie die meiste Zeit in 2023 schon wieder und dürfte nicht so schnell den Stand von Anfang 2022

wieder erreichen. Es gab in der US-Börsengeschichte nur drei Perioden, in denen die Indexentwicklung weitestgehend durch ganz wenige Aktien bestimmt wurde. Misst man die Konzentration anhand der zehn Prozent größten Aktien, gab es neben heute nur das Jahr 2000 und die Zeit am Beginn der Weltwirtschaftskrise 1929/32 mit ähnlicher Konzentration auf wenige große Aktien (siehe Graphik).

**USA: Marktwert der 10% größten Aktien bezogen
auf Wert aller Aktien.**



Es bleibt also ein "Stock Picker Markt", der zwar im Index steigt, aber wo der Anstieg weiterhin auf nur wenige im Index sehr hoch gewichtete Werte konzentriert ist. Tesla kam unter Druck durch die weltweiten Preisnachlässe für Elektroautos, die an den chinesischen Produzenten BYD verlorene führende Stellung und die international stark zurückgegangene Nachfrage nach Elektroautos. Tesla könnte also unter den "Glorious 7" ausgetauscht werden durch die Pharma-Aktie Eli Lilly (630 Mrd. \$ Börsenkapitalisierung), die ähnlich wie die größte europäische Aktie Novo Nordisk (ebenfalls neues historisches Hoch) mit einem eigentlich aus dem Diabetes-Bereich stammenden Medikament gegen Adipositas (Fettleibigkeit) erfolgreich ist. Apple konnte zwar erneut Gewinnsteigerungen aufweisen, enttäuschte aber mit rückläufigem Smartphone-Absatz in China.

Beim Vergleich mit früheren Börsenphasen wird heute immer wieder an das Jahr 2000 erinnert. Damals waren wenige Aktien für Indexsteigerungen verantwortlich, während die Masse der Aktien wenig Kurssteigerung zeigte. Auch der Januar diesen Jahres brachte bei den großen Aktienindizes in den USA und Europa im Januar kaum Zuwachs. Vergleicht man dies aber mit der Indexentwicklung von Börsenbarometern mit zahlenmäßig

mehr Aktien aus dem Bereich der mittelgroßen und kleineren Aktien, so zeigen sich wie schon in den ersten zehn Monaten des letzten Jahres Indexrückgänge. Das Gleiche ist auch für Deutschland zu beobachten. Der DAX liegt zwar mit 0,9% vorne, der MDAX aber per heute vier Prozent im Verlust. Ähnliches lässt sich in den USA mit einem Anstieg von gut zwei Prozent für den Wachstumswerte-Index NASDAQ Composite sagen (obwohl rückläufig in der Advance/Decline-Linie) gegenüber fast fünf Prozent Rückgang für den Russell 2000-Index.

Die gute Kursentwicklung von großen Wachstumsaktien wird schon seit längerer Zeit nicht vom breiten Markt begleitet. In Deutschland liegt z.B. der DAX-Kurs-Index nur wenig über seinem Hoch aus dem Jahr 2015 und der MDAX (auch inkl. Dividenden) liegt sogar unter dem Stand von 2015. Diese Entwicklung spricht dafür, wie wichtig es ist, die richtige Branche mit ihren Favoritenaktien herauszufinden. Trotz des allgemein bejubelten Indexanstiegs in den USA im letzten Jahr, wurde der Indexanstieg nur durch zwei von elf Branchen aus dem S&P 500-Index getragen (im Januar mit vier von zwölf kaum besser, 90% des Indexanstieg).

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 (beschlossen am 11.09.2019). 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.