

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Nach 24 Jahren neues historisches Aktienhoch in Japan. Auch neue Hochs bei S&P 500, DAX, CAC 40. In Japan weiter Anstieg auf breiter Front, in Europa und USA Index-Anstieg primär durch wenige große Werte (S&P +7%). Gleichgewichteter S&P 500 +3%. MDAX 50 minus 3%. Russell 2000 +1%.
- Historischer Höchstkurs beim Gold in Euro (1.960€). Gold sollte profitieren vom kommenden Zinsrückgang und chinesischen Käufen. Dollar sollte profitieren vom erwarteten Zinsrückgang in Europa vor USA.
- In einem "Stock-Picker-Markt" sollten große Aktien mit guter Gewinnentwicklung weiter steigen. Neben Tech-Titeln haben Pharma-Aktien (Diabetes-GLP1-Titel) sehr gute Gewinnsteigerungen. Öl-Aktien und Versorger niedrig bewertet mit Aufholpotenzial. DAX schon bis 1% an 18.000 Punkte.
- Schwache Konjunktur (Europa, USA) könnte verstärkt werden durch Deflation aus China (billige Exporte). Positiv für Zinsausblick!



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Der Februar war ähnlich wie der Januar von Kurssteigerungen bei Aktien, höherem Öl-Preis und gestiegenem Dollar geprägt, während Anleihen erneut fielen, wo sich die gesunkenen Zinssenkungserwartungen spiegeln. Im Januar preiste man noch 168 Basispunkte Zinssenkung ein, zuletzt nur noch circa gut 60. Tatsächlich sind die Märkte perfekt positioniert für ein "Soft Landing", eine Rezession erwartet so gut wie niemand mehr, aber gleichzeitig gehen die Märkte immer noch von deutlichen Zinssenkungen aus. Zinssenkungen sind allerdings nur bei deutlich schlechterer Konjunktur realistisch und dies würde auch schlechtere Gewinne bedeuten. Die Weltbörsen dürften wohl selten bei Einzelaktien, die überraschend schlechte Gewinne veröffentlichten, so negativ reagiert haben wie zuletzt. Andererseits reagierten die US-Märkte zuletzt freundlich bei der Veröffentlichung von überraschend schlechten Frühindikatoren (ISM am Freitag auf 47,8 gefallen bei Erwartung 49,5). Dies würde aber wahrscheinlich auch bedeuten, dass die erwarteten und in den Preisen enthaltenen Gewinnsteigerungen der Unternehmen eher unrealistisch sind.

Bis zuletzt gingen die Börsianer davon aus, dass die Konjunktur besser bleibt als erwartet (siehe die zumindest oberflächlich guten Arbeitsmarktzahlen) und man ging nicht von baldigen Zinssenkungen aus. Jetzt scheint die Stimmung Richtung schlechtere Konjunktur und niedrigere Zinsen umzuschwenken.

Das dürfte nach zwei Monaten Kursverlusten an den Bondmärkten wieder bessere Anleihekurse bedeuten, aber zunehmend uneinheitliche Entwicklung an den Aktienmärkten mit überraschenden Bewegungen nach beiden Seiten. Selbst die "Magnificent 7" entwickeln sich im Gegensatz zum letzten Jahr zunehmend uneinheitlich. Tesla fällt hier schon seit längerer Zeit aus dem Rahmen (Hoch mit über 400 in 2021 und zuletzt unter 180), aber auch Alphabet und Apple sind im letzten Halbjahr nicht mehr gestiegen (seit Jahresanfang minus fünf bzw. acht Prozent!) und aus den "Magnificent 7" sind eigentlich "Magnificent 2" (NVIDIA, Meta) geworden. Eine zunehmend differenzierte und teilweise deutlich schlechtere US-Konjunktur dürfte also zu noch uneinheitlicherer Börsenentwicklung (sowohl in den USA als auch Europa) führen. Es ist also realistisch, dass der Aufschwung von noch weniger Aktien getragen wird. Schon zuletzt war die Nachricht von den neuen historischen Höchstkursen imponierend gut, aber bei genauerem Hinsehen wiederholte sich die Situation der ersten zehn Monate des letzten Jahres mit Stagnation des breiten Marktes. Entsprechend fehlte trotz historischer Hochs großer Jubel.

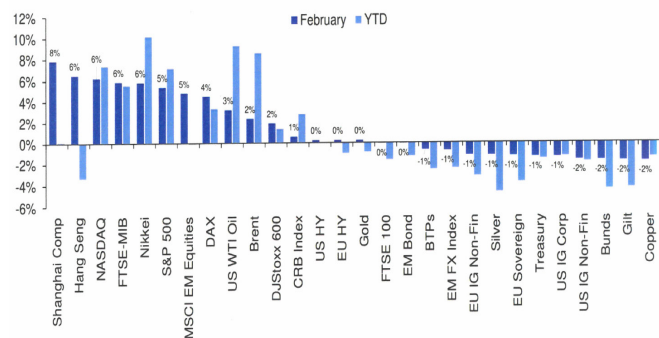
Die einzige Börse, bei der es auf breiter Front weiter aufwärts ging bei gleichzeitig prozentual bestem Abschneiden auch in diesem Jahr, war Japan. Die Inflation ist dort näher dem Zwei-Prozent-Ziel als in den USA oder Europa. Trotz technischer Rezession und

schwacher Industrieproduktion steigen die Gewinne bedingt durch Margenverbesserungen und bei den Exportwerten durch die Yen-Schwäche der Vergangenheit. Allerdings scheint der Yen einen Boden zu finden, was dazu führen dürfte, dass in Zukunft weniger Exportwerte als inlandsabhängige Aktien profitieren sollten. Ausländer stocken ihre Anteile in japanischen Aktien auf, ohne bisher schon überinvestiert zu sein. Die Kombination aus weltweit niedrigsten Zinsen und sehr niedriger Bewertung dürfte Japan weiterhin zu einer Favoriten-Börse machen. Neben den Finanz- und Handelsaktien, in denen auch Warren Buffett weiterhin investiert ist, zeigt die Japan-Exchange-Aktie (japanische Börsenaktie) herausragende technische Stärke.

Nicht nur für Japan, sondern generell für Asien war der Februar ein guter Monat. Der Shanghai-Index (+7,8% in Dollar gerechnet) hatte seine beste Wertentwicklung seit 15 Monaten, auch der Hang Seng Index hatte einen sehr starken Februar. Die Performance-Übersicht über die Weltmärkte zeigt denn auch die asiatischen Märkte vor dem NASDAQ und Italien-Aktien als beste Februar-Performer. Die beste Jahresperformance 2024 in Dollar gerechnet hatten der Nikkei-Index und der Öl-Preis (siehe Graphik).

Februar-Performance (dunkelblau), Jahresperformance (hellblau).

Figure 1: February and YTD total returns for a selection of global assets in USD terms



Source: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP
Note: Equities, credit and bonds shown on total return basis, FX and commodities shown on spot return basis

Die beste Februar-Entwicklung hatten die "Magnificent 7" (plus zwölf Prozent) mit der besten Performance seit neun Monaten, allerdings zunehmend von nur noch einer einzigen Aktie getragen. NVIDIA war mit über 70% Kursgewinn seit Jahresanfang verantwortlich für ein Drittel des S&P 500-Anstiegs von sieben Prozent in diesem Jahr. Die Aktie ist inzwischen die drittgrößte der Welt mit über zwei Billionen Dollar Marktkapitalisierung vor Apple und (als größte Aktie) Microsoft, die im Hinblick auf künstliche Intelligenz verstärkt gesucht ist. Im Vergleich zur Dot-Com-Hausse 2000 erscheinen die

"Magnificent 7" trotz der bisherigen Kursgewinne heute niedriger bewertet als in der extremen generellen Börsenübertreibungsphase 2000. NVIDIA wird z.B. mit dem 27fachen Gewinn des übernächsten Geschäftsjahres (1.26) bewertet. Als die Aktie vor vier Jahren nur ein Zehntel so hoch bewertet war wie heute, war das Kurs/Gewinn-Verhältnis nicht anders. Solche Entwicklungen sprechen dafür, dass es weiterhin bei einem "Stock-Picker-Markt" bleibt, wo die allgemeine Kursentwicklung weniger die Kurse bestimmt (Herauf- oder Herabsetzung der PEs) als die individuelle Gewinnentwicklung. Auch wenn die Gewinntendenz einzelner Aktien die Hauptrolle spielt, so ist nicht zu übersehen, dass die Aufwärtsentwicklung des letzten Jahres für Wall Street insgesamt nicht durch die Gewinne, sondern durch eine Heraufsetzung der PEs stattfand, während sich die Gewinne z.B. im S&P 500 ohne die sieben Wachstumsaktien verminderten. Die Gewinne der Europa-Aktien fielen elf Prozent im vierten Quartal gegen Vorjahr. Höhere PEs (in USA ohne "Magnificent 7" mit 17 bis 18 ca. 20% über historischem Durchschnitt) waren also in Europa und USA Grund für den Indexanstieg 2023.

Hintergrund dafür, dass es in Wall Street im letzten Jahr aufwärts ging (breiter Markt nur im November und Dezember), war die Liquiditätsentwicklung. Die Geldmarktfonds nahmen ca. zwei Billionen Dollar aus ihren Reverse Repo-Fazilitäten heraus und kauften dafür höher verzinsliche Schatzanweisungen, was einen entsprechenden Liquiditätsschub für Wall Street bedeutete. Bei Fortsetzung des bisherigen Trends ist diese Liquiditätsquelle (jetzt Rest von weniger als 500 Mrd. \$) im zweiten Quartal ausgeschöpft, sodass dann der monetäre Rückenwind für Wall Street fehlen dürfte.

IMPRESSUM

Die FINANZWOCHEN erscheint bei der FINANZWOCHEN 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 FINANZWOCHEN 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.