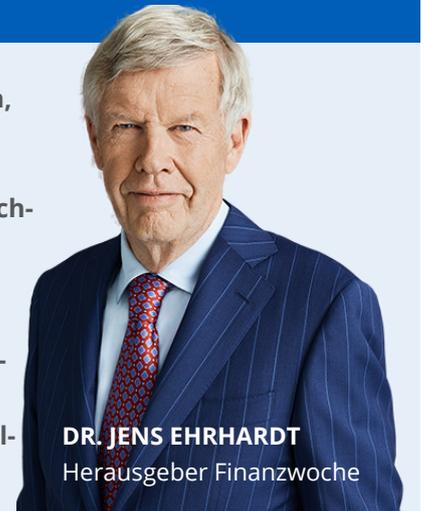


# FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

## ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **Pessimismus-Anstieg und mehr Fondsmanager-Barreserven (5,1%) hat Markttechnik wieder verbessert. Abgesehen von den hoch bewerteten, überinvestierten NASDAQ-Titeln dürften die Kurse eher stabil bleiben. Januar holpriger?**
- **Omikron sollte zu wieder wesentlich höheren Inzidenzzahlen in Deutschland führen. Dies könnte die Börse im Januar belasten.**
- **2022 sollte ein Jahr der niedrig bewerteten Value- und Dividendenaktien werden, ähnlich wie 2004/06.**
- **Steigende Zinsen (schlechtes Rentenjahr!) und mehr Probleme aus China als erwartet könnten die Hauptbelastungsfaktoren für 2022 sein.**
- **Gold wird vorerst noch durch wahrscheinlich höhere Zinsen und mittelfristig höheren Dollar belastet. Goldaktien aber preiswert.**



**DR. JENS EHRHARDT**  
Herausgeber Finanzwoche

**In eigener Sache:** Dr. Jens Ehrhardt und die FINANZWOCHEN-Redaktion wünschen allen Lesern frohe, besinnliche Weihnachten sowie ein gesundes, friedvolles und erfolgreiches Neues Jahr. Die erste Ausgabe im kommenden Jahr wird am 13.01.2022 erscheinen.

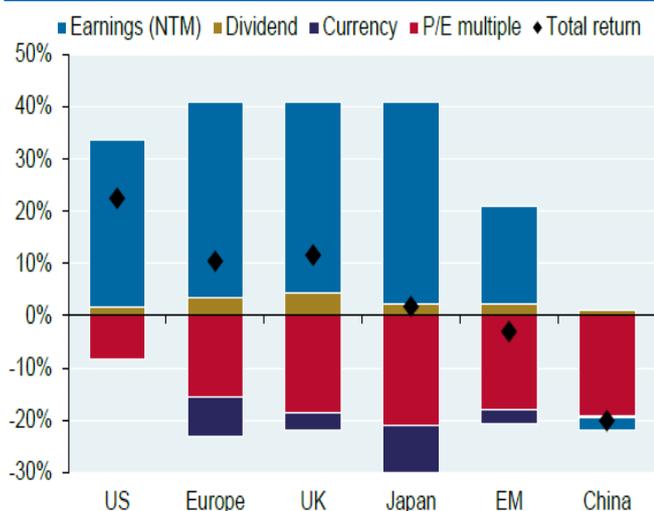
2021 war ein selten gutes Börsenjahr. Für erfahrene Börsianer war dies relativ leicht vorauszusagen. Der wichtigste Börseneinflussfaktor – Zinsen und vor allen Dingen Liquidität – sorgten für einen Börsenrückwind, den es wohl noch nie in diesem Ausmaß gegeben hat. Entsprechend stark bewegte sich die Börse schon 2021 nach oben, ganz gemäß der optimistischen Prognose der FINANZWOCHEN für 2022. Man erinnere sich daran, dass die Börsenaufwärtsbewegung begleitet wurde von extrem großer Skepsis der Wirtschaftsteilnehmer, aber auch der großen angloamerikanischen Wirtschaftszeitungen mit ihren Titelseiten, auf denen das Auseinanderklaffen der optimistischen, steigenden Wall Street mit der (noch) schlechten Wirtschaft verglichen wurde. Das Auseinanderklaffen von Wall Street und Main Street wäre noch nie so groß gewesen. Dabei ist dies ein Phänomen, das erfahrene Börsianer schon wiederholt erlebten. Inzwischen haben sich Unternehmenslage und die Unternehmensaussichten, aber auch Unternehmensgewinne, erheblich verbessert. In den USA um über 40% in diesem Jahr und in Europa nach ersten Berechnungen sogar über 60% Gewinnverbesserung. Damit erscheinen viele Unternehmensbewertun-

gen keineswegs mehr so absurd abgehoben, wie dies weniger erfahrenen Börsianern mit ihren damaligen Warnungen erschien.

Inzwischen sind 28% der europäischen Aktien (Chart S. 11 unten) nur noch mit PE unter 12 (44% unter 16) bewertet, was im langfristigen Durchschnittsrahmen liegt. Berücksichtigt man dann noch die einmalig niedrigen Zinsen, dann sind viele Aktien attraktiv bewertet. Von dem angeblich absurden Auseinanderklaffen von Börse und Wirtschaftswirklichkeit kann also keine Rede mehr sein. Vergessen wird immer wieder, dass die Börse einer der besten Wirtschafts-Frühindikatoren ist. Im ersten Drittel des letzten Jahrhunderts sprach man in Europa (damals noch das Zentrum der Weltwirtschaft) in der deutschsprachigen Wissenschaft (Deutsch damals noch führende Welt-Wissenschaftssprache) von der "Ahnungsgabe" der Börse, die auf geheimnisvolle Weise die zukünftige Wirtschaftsentwicklung prophezeien konnte ("Divinationsgabe").

So gibt die am Jahresanfang für den Aktienmarkt durchaus optimistische größte Bank der Welt jetzt zu, dass man den Anstieg der Unternehmensgewinne in diesem Jahr in den entwickelten Ländern unterschätzte. Tatsächlich sind die Kurs/Gewinn-Verhältnisse am Aktienmarkt in diesem Jahr in allen Ländern nicht wie in den letzten Jahren gestiegen, sondern geschrumpft (siehe Abbildung).

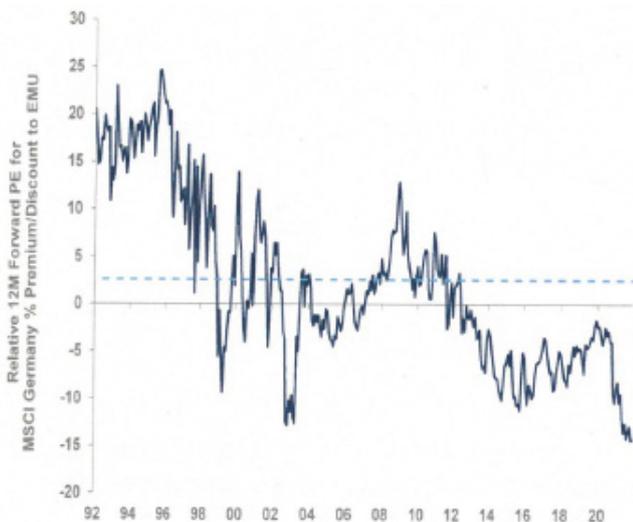
**Bestimmungsfaktoren und Veränderung der Kurs/ Gewinn-Verhältnisse (PEs) in 2021.**



Source: Factset. December 3, 2021.

Aktien sind preiswerter (rot) geworden, besonders außerhalb der USA. Dies hat dazu geführt, dass die Bewertung europäischer und speziell deutscher Dividentitel im Vergleich zu US-Aktien auf ein historisches Tief (siehe Graphik) gesunken ist.

**Bewertung deutscher Dividentitel im Vergleich zu Europa-Aktien (1992/2021).**



Tatsächlich entwickelten sich 2021 die US-Aktienindizes inklusive Währung besser als die auch gestiegenen europäischen Aktienindizes. Eigentlich hatten wir erwartet, dass Europa am Aktienmarkt weit besser als Wall Street abschneiden wird und sich die nun schon seit 2009 zu beobachtende bessere Aktienmarktentwicklung in Wall Street nicht fortsetzen würde. Dies war auch bis Herbst der Fall, aber nachdem Europa (am meisten Deutschland!) weltweit am stärksten von einer

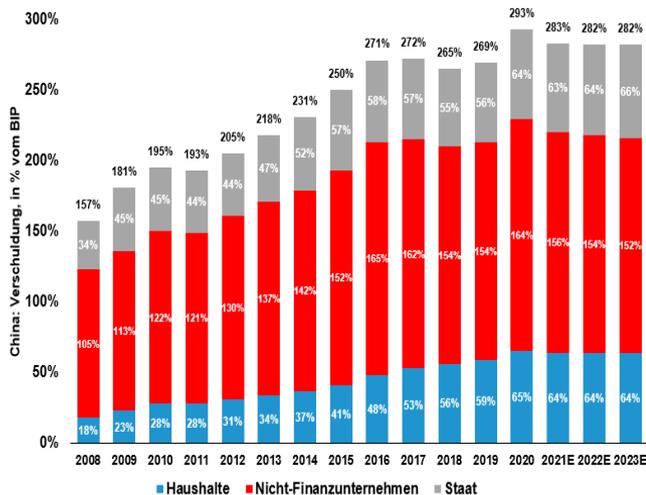
vierten Covid-Welle heimgesucht wurde, kamen die Aktienindizes in Europa zuletzt langsamer voran, während Wall Street neue Hochs erreichte, besonders beim von den weltweit investierenden Anlegern favorisierten NASDAQ-Markt (+19% gegen +13% beim DAX).

Allerdings spiegeln die Aktienindizes oft die tatsächliche Entwicklung sehr schlecht. Da Indizes durch den Tausch von schwachen in starke bzw. gut steigende Aktien ohnehin ständig in ihrer Zusammensetzung geändert werden, kann man sich fragen, ob Aktienindizes das tatsächliche Börsengeschehen wahrheitsgetreu wiedergeben. Tatsache ist aber auch, dass 2021 der Anstieg des NASDAQ-Index zu 70% auf nur fünf Aktien (!) zurückzuführen ist (der S&P zu 35%). Die den generellen Börsentrend widerspiegelnde NASDAQ-Advance/Decline-Linie fiel dagegen zuletzt (Abbildung FW 24, Seite 1) unter den Tiefstand vom März letzten Jahres, also den damaligen Covid-Indextiefstand. Das heißt, dass es für Anleger (private wie professionelle) schwierig war, die Aktienindizes 2021 zu schlagen. Institutionelle Anleger können sich schon aus gesetzgeberischen Gründen zur Risikominimierung ihrer Anlage nicht nur auf fünf Aktien beschränken, sondern müssen breit streuen.

Wie wichtig Streuung bzw. Risikominimierung längerfristig am Aktienmarkt ist, hat die bis vor kurzem wohl am meisten Börsenruhm einstreichende US-Investorin Cathie Wood mit ihren ETFs (Aktienkörben) gezeigt. Die Methode der Konzentration bestand hier nicht nur darin, dass man sehr wenige (oft gewinnlose) US-Wachstumsaktien kaufte und diese Aktien in sehr hohem Prozentsatz in die Wood-ETFs aufkaufte, sondern auch noch bei nicht wenigen mittelgroßen US-Aktien einen sehr hohen Prozentsatz der ausstehenden Aktien kaufte, so dass man durch zunehmende Marktänge mit solchen Käufen die Kurse zwangsläufig nach oben trieb. Dass man mit solcher doppelten Konzentration sehr gute Ergebnisse erzielen kann, solange die Anlegergelder zuströmen, ist klar, aber wenn wie jetzt profitlose Tech-Aktien (teilweise mit hohen zweistelligen Umsatz-Multiples bewertet!) um ein Viertel einbrechen und dann auch noch die Anleger wie zuletzt die Gelder teilweise abziehen, kann man sich vorstellen, dass solche Börsenstars, die teilweise mit Warren Buffett (mit 90 Jahren einer der erfolgreichsten Börsianer) verglichen wurden, schnell wieder verglühen. Aufsichtsrechtlich wären derartige Konzentrationsspekulationen in Deutschland kaum möglich. Die FINANZWOCHE hatte 2021 nahe der Höchststände vor den "neuartigen" ARK-

Strategien gewarnt, als diese gerade von europäischen Anlegern "entdeckt" wurden.

**China bremst Verschuldung = Konjunkturbelastung (2008 - 2023e).**



Quelle: CEIC, Morgan Stanley Research forecasts

Stand: 2021

Die einzige Börse, die 2021 durch teilweise Kurshalbierungen bei den großen bekannten Aktien (und im Internet-Aktienindex) große Enttäuschungen brachte, war China. Die FINANZWOCHE hatte schon am Jahresanfang China als den schwarzen Fleck in einem sonst rosigen internationalen Börsenbild herausgestellt. Unsere schon das ganze Jahr anhaltende Negativ-Einstellung zu chinesischen Aktien beruht auf dem entscheidenden Börsenfaktor Liquidität. Mit einem Geldmengenanstieg M1 von zeitweise unter 3% in diesem Jahr verfolgte die chinesische Zentralbank einen gefährlichen Kurs. Tatsächlich hat China lange nicht nur international seit Jahrzehnten das höchste Wirtschaftswachstum gehabt, sondern auch die Verschuldung auf weltweite Rekorde (z.B. der Unternehmensverschuldung) getrieben. Solche Kredite waren teilweise nur durch ein extrem gewachsenes Schattenbankensystem, das sich weitgehend der Kontrolle der Behörden entzog, möglich. Die chinesische Verschuldung (siehe Chart) ist aber ganz im Gegensatz zu USA und Europa (speziell in Frankreich) seit Jahren kaum noch gewachsen. Durch konsequente Eindämmung der Kredite bremste China aber die Wirtschaft so stark, dass das schwächste Glied der Konjunktur bzw. der höchst verschuldete Sektor der Volkswirtschaft abstürzte.

Der chinesische Immobilienbereich hat nicht nur weltweit den höchsten Anteil an der Gesamtwirtschaft, sondern weist auch hohe Verschuldung auf. Bekanntlich können heute (anders als zu Bundesbank-Zeiten)

international Schuldenexzesse der öffentlichen Hand durch Drucken neuen Geldes bzw. Zurverfügungstellung unbegrenzter neuer Kredite ohne Probleme gesteuert werden. Aber die Verschuldung im privaten Teil einer Volkswirtschaft ist nach wie vor schwierig in den Griff zu bekommen und damit gefährlich – das hatte schon die US-Immobilienkrise, die zur weltweiten Finanzkrise führte, gezeigt. Wahrscheinlich kann eine Kommando-Volkswirtschaft wie China mit derartigen Problemen der Privatverschuldung besser umgehen als westliche Länder. Aber trotzdem könnte die Immobilienkrise sowohl Konjunktur, als auch Börse, in China länger belasten, als heute allgemein erwartet. Zwar sieht es so aus, dass sich wichtige Bereiche der Volkswirtschaft stabilisieren (Stagnieren des Automobilabsatzes in den letzten drei Monaten auf niedrigem Niveau ohne neue Einbrüche), aber man wird sehen, ob nicht doch das beschädigte Verbrauchervertrauen in China länger anhält. Das würde besonders dann gelten, wenn es zu stärkeren Immobilienpreistrückgängen käme. Dieser Markt ist bisher staatlich kontrolliert, aber angesichts von Rekordbeständen an leerstehenden Wohnungen könnten kommende Preistrückgänge das Reichtumsgefühl (Immobilien mit fast drei Viertel der Spargelder wichtigste Altersversorgung) den größten Teil der Konjunktur – den Konsum – belasten.

Positiv ist, dass die chinesische Zentralbank vor kurzem zum zweiten Mal die Mindestreserveanforderungen der Banken senkte, was ca. 188 Mrd. \$ freie Liquidität für die chinesischen Banken bedeutet, die dann (falls möglich) entsprechend größere Kredite vergeben können. Monetäre Erleichterungen wirken allerdings erst mit Zeitverzögerung auf die Wirtschaft, so dass positive Börsenmeldungen zunächst auf sich warten lassen dürften. Die Frage ist auch, ob es gelingen wird, die staatliche Unterstützung, die bisher dem Immobiliensektor galt, auf die Industrie umzulenken. Zuletzt zeigte das chinesische Wirtschaftswachstum ein seit drei Jahrzehnten nicht mehr gekanntes schwaches Wirtschaftswachstum, besonders im Konsumsektor. Noch relativ gut entwickelt sich der chinesische Außenhandel, was alle diejenigen Lügen straft, die das Ende der weltweiten Globalisierung voraussagen und damit mangels preiswerter chinesischer Importe einen weiteren großen Anstieg der (US)-Inflation.

Der chinesische Export könnte aber gedämpft werden durch die gute Entwicklung des chinesischen Renminbi. Dies führte z.B. dazu, dass chinesische Staatsanleihen eine der besten Anlagen im Bereich der festverzinsli-

chen Papiere in diesem Jahr waren. Zu stark steigende Währung könnte aber den Export in Zukunft deutlich drücken, was zusätzlich konjunkturbelastend wäre.

Die Hauptprobleme bei chinesischen Aktien dürften aber in Zukunft nicht im wirtschaftlichen, sondern im politischen Bereich liegen. Wie hier schon lange vorausgesagt, wird sich der amerikanisch/chinesische Wirtschaftskrieg verstärken, da die USA nach der Thukydides-Theorie alles versuchen werden, ein Überholen der amerikanischen durch die chinesische Wirtschaft zu verhindern. Sollte China die Ankündigung wahr machen, Taiwan zu erobern, würden chinesische Wertpapiere extrem negativ reagieren. Aber auch ohne diesen Extremfall bleiben chinesische Wertpapiere politisch belastet, z.B. auch durch die wahrscheinlich kommende Dekotierung der in den USA gehandelten chinesischen Aktien in Höhe von einem Billionen-Dollarbetrag. Wie sehr sich die politische Situation gerade zwischen dem Exportland Deutschland und China verschärft hat, zeigt die Veränderung von Schröders China-Strategie (bei Schröders Geburtstag saß der Herausgeber früher neben dem China-Delegierten) zu den heutigen scharfen verbalen Angriffen der neuen deutschen Außenministerin (nicht nur gegenüber China, sondern auch gegenüber unserem wirtschaftlich nicht unwichtigen Nachbarn Russland).

Wie sehr die politische Entwicklung die deutsche Konjunktur und den deutschen Aktienmarkt im Vergleich zum Rest Europas beeinflusst, zeigen die Aktienindizes (inkl. Dividenden) in diesem Jahr. Frankreich (+28%) und Italien (+24%) schneiden 2021 wesentlich besser ab als der DAX (+13%). Deutschland ist aber in der Gefahr, politisch nicht nur in Sachen China (und Russland) negativ betroffen zu sein, sondern auch im Zuge seiner eigenen Wirtschaftspolitik (hohe Energiepreise durch North Stream 2-Verhinderung durch die Grünen). Das Wirtschaftswachstum ist in diesem Jahr in Verschuldungsländern wie Frankreich (11%) und Italien (6,5%) wesentlich stärker als in Deutschland (2,3%).

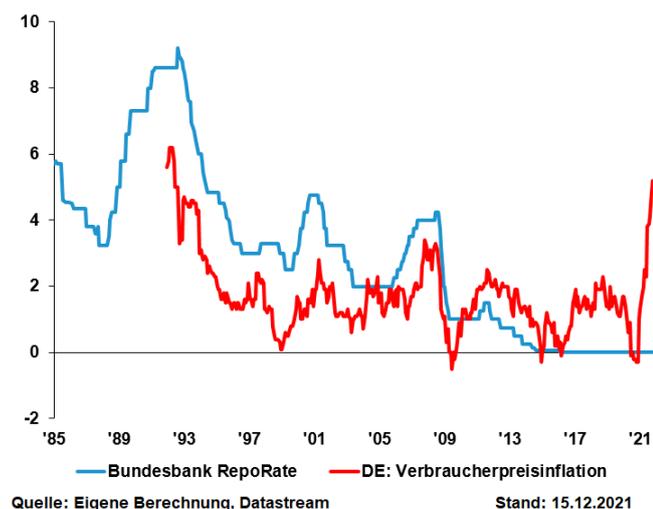
Frankreich dringt ganz klar auf eine Abschaffung der Maastricht-Regeln (an die sich ohnehin außer Deutschland und Italien wenige hielten). In einem Währungsblock sollten sich in Sachen Verschuldung (Staat, Unternehmen, Private) alle Teilnahmestaaten an ähnliche Größenordnungen bzw. Vorgaben halten. Frankreich – das Land, das sich seit Beginn des Euros am meisten bei Staat, Unternehmen und Privaten neu verschuldet hat – stimuliert die Konjunktur auf Kosten der Länder,

die sich wenig neu verschulden oder sogar Schulden zurückzahlten, wie Deutschland und Holland. In Frankreich liegt die Staatsverschuldung heute rund doppelt so hoch wie in Deutschland, in Italien sogar noch etwas mehr. Draghi kehrt jetzt zu jener Politik vor der Euro-Einführung zurück, wo Italien nicht nur ein größeres Wirtschaftswachstum als Deutschland hatte, sondern auch eine wesentlich höhere Neuverschuldung.

Nachdem Deutschland in der EZB nur noch die gleiche Stimme wie Malta hat (man kann den Rücktritt von Jens Weidmann entsprechend gut verstehen), kann man davon ausgehen, dass die EZB-Politik weiter expansiv bleiben wird. Man wird also den Banken Kredite (LTRO und TLTRO) in großem Ausmaß zur Verfügung stellen wird, wo Banken Unternehmen außerhalb der Finanzwirtschaft quasi gratis finanzieren können. Sollte es bei den Staatsdefiziten tatsächlich Einschränkungen geben, so wird man mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit vorgeben, "grüne" neue Kredite ausgegeben zu haben, die nicht unter die Verschuldungsregeln fallen. Auch wenn Deutschland zur schwarzen Null zurückkehren sollte (so die FDP), so wird man in anderen Euro-Ländern alle Vorschriften mit "grünen" Defiziten umgehen. Hier wird deutlich, dass sich Deutschland ganz massiv selber schadet, wenn es sich nicht in ähnlicher Größenordnung verschuldet wie der Rest der Euro-Länder. Mit einer Politik der schwarzen Null bremst sich Deutschland also nicht nur selber, sondern auch Europa. Kein Wunder, dass sich von Macron bis zum US-Wirtschafts-Nobelpreisträger Stieglitz viele gegen die deutsche Haushaltsdisziplin stellen.

Grundsätzlich ist es natürlich gefährlich, das Wirtschaftswachstum mit hohen Staatsdefiziten zu stützen und so einen Kollaps des Finanzsystems (bzw. des Euros) zu verhindern. Aber wenn die ganze Welt keinen anderen Ausweg bei der Konjunktursteuerung (zur Vermeidung einer Rezession oder Depression, die bei Schuldentrückzahlung zu erwarten wäre) weiß, so macht es keinen Sinn, wenn Deutschland eine Stabilitätspolitik betreibt. Früher, vor dem Euro, machte die deutsche Politik durchaus Sinn, als via DM-Aufwertung die Importpreise sanken und der deutsche Lebensstandard stieg. Wie sehr die EZB-Politik (Anti-Volcker, Anti-Bundesbank) den Lebensstandard der Deutschen drückt, zeigt der jüngste Anstieg der Importpreise um 21,7%. Die nebenstehende Graphik von Inflation und Zinsen macht noch einmal deutlich, wie die Bundesbank früher reagiert hätte.

**Inflation und Zinsen in Deutschland: Zinshöhe anders als zu Bundesbank-Zeiten.**



Im Grunde besteht gar keine Option zur Rückkehr zur Bundesbank-Politik. Seit Greenspan ab 1987 zur Abwehr des US-Konjktur einbruchs mit der massiven Geldmengenvermehrung begann und seit Euro-Gründung (die Gemeinschaftswährung lässt sich nur mit massivem Gelddrucken zusammenhalten, wurde ein Rubikon überschritten. Dies führte dazu, dass eine Entwöhnung von der bisherigen Dauerstimulierung nur um den Preis der wahrscheinlich größten Wirtschaftskrise in der Geschichte möglich ist. Das will aber verständlicherweise kein Politiker riskieren.

Immer wieder taucht die Frage auf, wie all dies enden soll? Mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nicht mit der Rückzahlung der Staatsschulden (wie dies z.B. Schäuble immer wieder ankündigte). Die USA haben dies 2018/19 mit einem Entschuldungsbetrag von nur 0,7 Bio. \$ ("Quantitative Tightening") versucht und gesehen, dass dieser vergleichsweise geringe Betrag (zuletzt wurde mit über 5 Bio. \$ stimuliert) schon zu einem beginnenden US-Konjunkturabsturz führte, der (schon vor Corona) schnell mit monetärer Stimulierung abgewendet wurde. Mit der Pandemie kam dann noch einmal (wie vorher eine befürchtete schlechte Konjunkturentwicklung) ein Grund, mit neuer "Goldilocks"-Strategie zu starten, also die Probleme mit massenhafter Liquidität zu ersticken. Falls die USA im kommenden Jahr mit Liquiditätseinschränkungen und deutlichen Zinserhöhungen (beides in Europa nicht zu erwarten) gegensteuern, wird die Börse (erst im 2. Halbjahr?) in Wall Street mit Sicherheit negativ reagieren. Vielleicht findet dann eine gewisse Abkopplung in Europa statt, weil man über steigenden Dollar im

Export Rückenwind hat und weil Zinsen (und Realzinsen nach Inflation) niedriger wären als in den USA. Nicht nur bewertungsmäßig, sondern auch monetär und realwirtschaftlich (Gewinnentwicklung), spricht viel für Europa-Aktien. Natürlich nur dann, wenn es keine großen geopolitischen Probleme in Sachen China oder Russland gibt. Auch eine noch gefährlichere Pandemie-Variante würde wahrscheinlich positive Börsenprognosen generell zunichte machen. Aber hier besteht die Hoffnung, dass man auch medikamentös (und nicht nur mit Impfungen, die nach wenigen Monaten Wirksamkeit verlieren) gegensteuern kann.

2019, 2020 und 2021 waren drei gute Börsenjahre, primär für Wall Street, die auch in diesem Zeitraum besser abschnitt als die restlichen Börsen der Welt. Eigentlich hat es in der Vergangenheit nach einem Jahr mit über 20% Plus in Wall Street fast ohne Ausnahme ein nochmals gutes Börsenjahr (oft um 10%) gegeben. Ob allerdings jetzt ein viertes gutes Börsenjahr vor uns liegt, hängt ganz eindeutig von dem Verhalten der Notenbanken in den USA und Europa ab. Dies wiederum dürfte – besonders in den USA – von der Entwicklung der Inflation abhängen. Das gilt wahrscheinlich weniger für Europa, wo sich Frankreich und Südeuropa mit einer Politik des weiterhin leichten Geldes durchsetzen dürften. Auch der Ersatz von Jens Weidmann durch einen "Falken" (nicht die "Taube" Schnabel) dürfte mangels deutschem Einfluss nichts ändern.

Ein viertes positives Börsenjahr ist also keineswegs ausgeschlossen, besonders dann, wenn die Konjunktur in den USA sich 2022 im Jahresverlauf abschwächen sollte und dann die Notenbank – in neuer 180 Grad-Wende – wieder stimulierend eingreifen muss. Es gab sogar zwei Perioden mit jeweils fünfjähriger Börsenhausse ohne Unterbrechung in den 1980er und 1990er Jahren. Hinzu kommt das Argument, dass festverzinsliche Papiere, wie in diesem Jahr, fast keine oder sogar negative Zinsen erbringen und bei steigenden Zinsen (speziell in den USA) Rückgänge bei den Anleihekursen zu erwarten sind, was zu noch schlechteren Ergebnissen für festverzinsliche Papiere führen dürfte. Das langweilige, schon seit langem genannte (aber bisher immer noch gültige) Argument, dass Aktien renditemäßig zumindest selektiv weit aussichtsreicher sind als Anleihen, bleibt also bestehen. Wie attraktiv sind Immobilien in Deutschland im Vergleich? Seit langem steigen die Mieten nur um durchschnittlich 1% pro Jahr und die neue Regierung wird alles tun, dass der Anstieg noch tiefer sein wird, während die Rendite bei den meisten

Objekten schon heute die Instandhaltungskosten kaum abdeckt.

2022 dürften wahrscheinlich nicht mehr alle großen US-Wachstumsaktien oder die vielen gewinnlosen US-Technologietitel ein gutes Chance/Risiko-Verhältnis haben, sondern Papiere, die im Hinblick auf Gewinne, Wachstum, Buchwert, freien Cash Flow und Dividendenrendite aussichtsreich erscheinen. Bei Zinserhöhungen in den USA dürften Finanzaktien und bei zumindest stabilem Ölpreis Energieaktien aussichtsreich bleiben. Bezogen auf Gewinne und den sehr gesunkenen Anteil an der gesamten Börsenkapitalisierung aller Aktien, sind diese Branchen tief bewertet.

Die zentrale Frage bleibt: Wie entwickelt sich die US-Inflation und wie reagiert die FED darauf? Die US-Güterinflation inkl. der Frachtraten dürfte ihren Höhepunkt überschritten haben. Genau zu dem Zeitpunkt, wo der Notenbank-Präsident das Wort "vorübergehend" (transitory) bei seiner Inflationsprognose strich, dürfte der Punkt gewesen sein, an dem sich die Teuerungsrate (zuletzt 6,8%) wieder rückläufig entwickelt. Das gilt auch für die Energiepreise, die in den USA ca. die Hälfte und in Europa ein Drittel der Teuerung ausmachen. Schwerer einzuschätzen ist die US-Dienstleistungsinflation, wobei auffällt, dass nach dem Wegfall der deutlichen staatlichen Unterstützung doch wieder mehr Amerikaner als in den vorangegangenen Monaten zur Arbeit zurückkehren. Ähnlich wie in Europa (Chart Seite 10), dürfte kaum mit dem Beginn einer Lohn/Preis-Spirale zu rechnen sein.

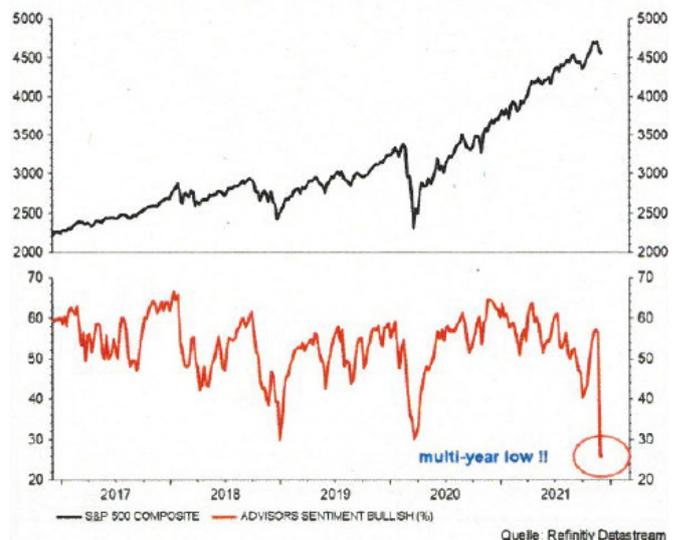
Der Haupt-Unsicherheitsfaktor ist die Entwicklung der US-Mieten. Durch ihre hohe Gewichtung (41% in der Kernrate) könnte die im Laufe des nächsten Jahres zu erwartende deutliche Abschwächung der Teuerung vorübergehend verzögert werden. Inflationsdämpfende Effekte dürften weiterhin von Asien ausgehen, wo die Inflation kein Problem ist (China-Teuerung 2,3%, Japan unter Null). Zusammenfassend kann man sagen, dass die US-Zentralbank in der Vergangenheit in rund zwei Dritteln der Fälle Teuerung und Zinsen zu hoch vorausgesagt hat. Taubenhaft (Prognose zu niedrig) war sie nur in 7% der Zeit. Während eine unerwartet scharfe Bremsung der FED sicherlich deutlich negativ für die Aktienmärkte (weltweit) wäre, bleibt die begründete Hoffnung, dass die Notenbank bei ihrer monetären Politik harte, einschneidende Maßnahmen vermeidet. Vorsichtige Konjunkturbeobachter (z.B. solche, die sich an der immer flacher werdenden Zinskurve orientie-

ren) erwarten für 2022 schon wieder eine so starke Abschwächung der US-Konjunktur, dass sogar wieder monetär stimuliert werden muss. Aus heutiger Sicht lässt sich dies allerdings nicht begründen.

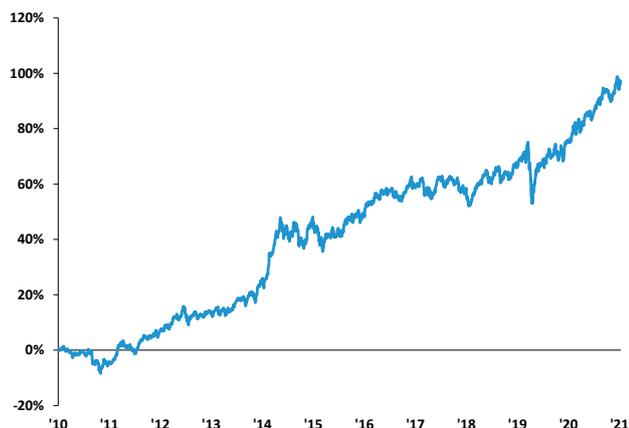
Die starke Entwicklung der (auch "grünen") US-Investitionen (Rekord-Optimismus bei der CEO-Runde) macht negative Konjunkturüberraschungen unwahrscheinlich. Die US-Konjunktur wird weniger wachsen als in diesem Jahr, aber im langfristigen Vergleich überdurchschnittlich. Dann dürfte allerdings eine Periode schwachen Wachstums zu erwarten sein, primär im Hinblick auf eine US-Bevölkerungsstagnation, die sich von vielen anderen Volkswirtschaften nicht unterscheidet.

Die kurzfristige Börsenprognose anhand der Markttechnik ist positiv: Der Saisonrhythmus lässt bis Jahresende höhere Kurse erwarten. Als im Sommer das DJE-DAX-Kursziel von 16.000 erreicht wurde (andere Häuser der Finanzbranche erwarten maximal 15.500. Die meisten weit weniger), folgte die Prognose, dass die Aktienkurse erst einmal nachgeben würden und zum Jahresende wieder leicht anziehen werden. Das erscheint noch möglich. Die markttechnischen Indikatoren, die noch vor zwei Wochen hohen Optimismus spiegelten, schlugen in selten gekannter Geschwindigkeit auf Pessimismus um, was zu markttechnischer Stärke geführt hat. Die Graphik zeigt den US-Optimismus-Einbruch. Das lässt Rückenwind für den Saisonrhythmus erwarten. Für 2022 erwarten die deutschen Finanzhäuser 16.000 bis 18.000 (Durchschnitt 17.087) im DAX.

**S&P und INVI-Optimismus.**



## WERTENTWICKLUNG DJE – ZINS & DIVIDENDE



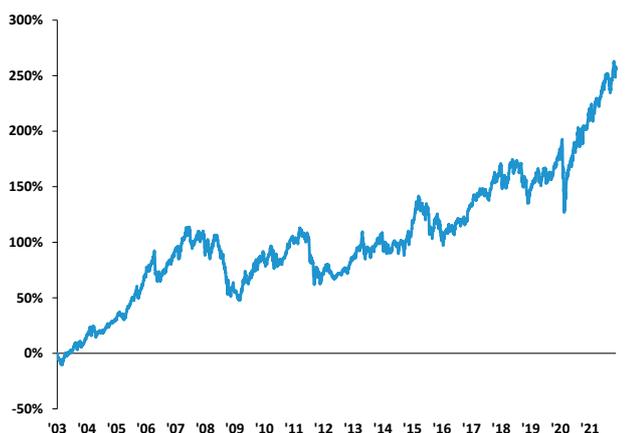
Quelle: DJE Kapital AG Stand: 14.12.2021  
Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen

## TOP TEN POSITIONEN DJE – ZINS & DIVIDENDE

### Die grössten Positionen in Prozent des Fondsvolumens (14.12.2021)

PFIZER INC	2,4%
US TREASURY N/B 02/23 (2.0000%)	2,3%
NOVO NORDISK A/S-B	1,9%
AMAZON.COM INC	1,8%
HANNOVER RUECK SE	1,8%
US TREASURY N/B (2.8750%)	1,7%
NESTLE SA-REG	1,4%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSSCHEIN	1,4%
BLACKROCK INC	1,4%
Republic of Indonesia (2.1500%)	1,3%

## WERTENTWICKLUNG DJE – ALPHA GLOBAL



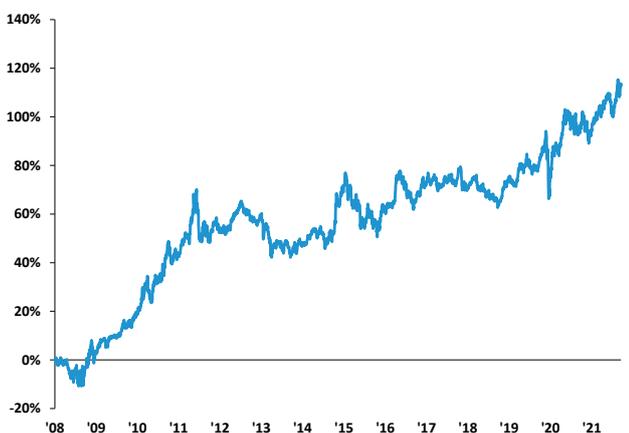
Quelle: DJE Kapital AG Stand: 14.12.2021  
Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen

## TOP TEN POSITIONEN DJE – ALPHA GLOBAL

### Die grössten Positionen in Prozent des Fondsvolumens (14.12.2021)

INVESCO PHYSICAL GOLD ETC	4,0%
APPLE INC	3,4%
ALPHABET INC-CL C	2,9%
MICROSOFT CORP	2,7%
AMAZON.COM INC	2,6%
NOVO NORDISK A/S-B	2,4%
NESTLE SA-REG	2,4%
LINDE PLC	2,4%
PFIZER INC	2,4%
ALLIANZ SE-REG	2,4%

## WERTENTWICKLUNG DJE – GOLD & STABILITÄTSFONDS



Quelle: DJE Kapital AG Stand: 14.12.2021  
Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen

## TOP TEN POSITIONEN DJE – GOLD & STABILITÄTSFONDS

### Die grössten Positionen in Prozent des Fondsvolumens (14.12.2021)

GOLD, BULLION (12.5KG)	26,7%
PFIZER INC	3,2%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSSCHEIN	3,2%
NESTLE SA-REG	3,0%
NOVO NORDISK A/S-B	2,7%
TOTAL ENERGIES SE	2,6%
ALPHABET INC-CL C	2,5%
LINDE PLC	2,4%
ALLIANZ SE-REG	1,9%
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	1,8%

### Batterien und E-Mobilität – ein Trend mit großer Zukunft

Kaum eine Thematik wird für dieses Jahrhundert vermutlich so prägend sein wie der Klimawandel. Um den Folgen des Klimawandels entgegenzuwirken, suchen Forscher, Politiker und Unternehmen verstärkt nach klimafreundlicheren Alternativen zu den konventionellen Produkten, darunter auch Alternativen zu den klassischen PKW mit Verbrennungsmotor. Denn der Straßenverkehr trägt aktuell mit einem Anteil von 17% maßgeblich zu den weltweiten Treibhausgasemissionen bei.

Mitte Juli 2021 stellte nun die EU im Rahmen des Strategieplans „Fit for 55“ ambitionierte Pläne für die Reduktion der Treibhausgasemissionen auf. Demzufolge sollen die jährlichen Emissionen neuer PKW ab dem Jahr 2030 um 55% und ab 2035 um 100% sinken (relativ zu 2021), was das faktische Ende des Verkaufs von konventionellen Verbrennern bedeutet. Als Alternativen kommen zum aktuellen Zeitpunkt überwiegend Elektrofahrzeuge und Autos mit alternativen Treibstoffen in Frage. VW will beispielsweise ohnehin spätestens bis 2035 den letzten herkömmlichen Verbrenner produzieren. Auch Audi lässt die Produktion von Verbrennern bis 2033 nach und nach auslaufen, wobei schon ab 2026 nur noch elektrische Modelle neu auf den Markt gebracht werden sollen.

Unabhängig davon könnten diverse Gründe dafür sprechen, dass sich die Attraktivität des Verbrenners bereits vor 2035 deutlich verringert. Beim bestehenden Emissionshandelssystem der EU war der Straßenverkehr beispielsweise bisher noch nicht einbezogen. Nun soll ein separates neues System entstehen, das die Preise für CO<sub>2</sub>-intensive Mobilität erhöhen wird. Zudem wird die Besteuerung aus der Energy Taxation Directive (ETD) dafür sorgen, dass der Benzinpreis, ceteris paribus, steigen wird – auch der Dieselpreis ist durch den Wegfall des Dieselpflichts betroffen.

Im Bereich der Elektromobilität ist Norwegen im weltweiten Vergleich Vorreiter. Tatsächlich erreicht Norwegen 2021 bei Neuzulassungen bisher 60% Elektrofahrzeuge, 30% Hybridfahrzeuge und nur noch 10% konventionelle Verbrenner, was nicht zuletzt durch staatliche Incentivierung und eine sehr gut ausgebaute öffentliche Ladeinfrastruktur getrieben wird.

Auch wenn Europa insgesamt hier noch weit hinterhinkt, steigen die Neuzulassungen von Elektroau-

tos rapide an. Für das Jahr 2021 werden für Europa mehr als 1,2 Millionen neu zugelassene Elektroautos erwartet, ein Plus von ca. 50% trotz den gravierenden Lieferengpässen bei Elektronikbauteilen und einem rückläufigen Gesamtautomobilmarkt. Global gesehen soll die Anzahl der Neuzulassungen im selben Jahr 4,4 Millionen erreichen – die Region Asien-Pazifik ist hier mit knapp 2,6 Millionen Fahrzeugen führend, während Amerika mit 0,6 Millionen Fahrzeugen deutlich abgeschlagen ist.

Indessen soll laut Deloitte und IHS Markets der weltweite Absatz von Elektrofahrzeugen bis 2030 jährlich um mehr als 25% wachsen. Dabei soll jedes dritte neu verkaufte Auto im Jahr 2030 ein Hybrid- oder Elektrofahrzeug sein, wobei dies in Europa und China vermutlich schon deutlich früher der Fall sein wird. Die Adaption von E-Autos und einer entsprechenden Infrastruktur wird in vielen Entwicklungs- und Schwellenländern aufgrund fehlender monetärer Ressourcen und einem bisher fehlenden politischen Handlungswillen wohl noch deutlich länger dauern. Für Nordamerika, Europa und weite Teile des asiatischen Marktes stellen sich die Automobilhersteller hingegen auf einen grundlegenden Wandel der Nachfrage ein. Volkswagen gibt als Zielgröße dahingehend einen kumulierten Absatz von 28 Millionen EVs (Electric Vehicles) bis 2028 an. Tesla hat die wohl ambitioniertesten Pläne im Markt, welche zwar aus heutiger Sicht durchaus mit einer Prise Vorsicht zu genießen sind, aber auch eine enorme Wachstumsfantasie widerspiegeln: Tesla will bis 2030 20 Millionen elektrische Fahrzeuge in einem Jahr verkaufen – damit wäre, basierend auf aktuellen Absatzahlen, jedes vierte weltweit verkaufte Auto ein Tesla und diverse EV-Marktprognosen Makulatur.

Von dem stark wachsenden Elektrofahrzeugabsatz profitieren allen voran die Batteriehersteller. Denn bisher sind meist mehr als 30% der Kosten eines Elektroautos auf die Batterie zurückzuführen. Etwa 75% der derzeitigen Produktionskapazitäten für Batteriezellen befinden sich in Asien, wo CATL, LG Energy Solution/LG Chem, BYD, Panasonic und Samsung SDI die weltweit führenden Produzenten sind.

Auch wenn E-Mobilität der Haupttreiber des anstehenden Nachfragesunamis ist, wächst auch zusätzlich der Bedarf nach stationären Batteriespeichern. Dieser wird hauptsächlich durch den Ausbau von erneuerbaren Energien getrieben, da beispielsweise Solar und Windkraft nicht immer gleichmäßig zur Verfügung stehen

und somit Speicherkapazität erforderlich wird, um die Höhen und Tiefen auszugleichen. Nach Schätzungen der Internationalen Energieagentur (IEA) wird die Nachfrage nach stationären Batteriespeichern bis zum Jahr 2030 auf ca. 200 GWh (Gigawattstunden) anwachsen.

Sämtliche Batteriehersteller planen eine enorme Ausweitung der Produktionskapazitäten. In Asien sollen beispielsweise die Kapazitäten der Hersteller von 345 GWh im Jahr 2020 auf ca. 1.630 GWh für 2030 ausgeweitet werden, was einer jährlichen Wachstumsrate von 16,8% entspricht und vermutlich mittelfristig auch noch deutlich übertroffen werden könnte. Auch in Europa wird erwartet, dass erhebliche Produktionskapazitäten aufgebaut werden.

Mit dem sehr stark steigenden Bedarf nach Speichermöglichkeiten steigt folglich auch die Nachfrage nach den entsprechenden Rohstoffen. Laut IEA soll die Nachfrage nach Lithium im Jahr 2040 um das 42-fache größer sein als im Vergleichsjahr 2020 – hiervon sollten grundsätzlich Lithiumproduzenten wie Albemarle, SQM, Gangfeng Lithium oder Lithium Americas profitieren. Auch Grafit, Kobalt und Nickel sollen jeweils ca. in 20-facher Menge nachgefragt werden. Nachforschungen des Fraunhofer-Instituts haben dazu ergeben, dass die globalen Vorräte für einen weltweiten Umstieg auf die Elektromobilität ausreichend vorhanden sind. Es sei jedoch nicht ausgeschlossen, dass es kurz- und mittelfristig zu Lieferengpässen kommen kann. Es ist durchaus denkbar, dass es sowohl bei Lithium, als auch bei Nickel, bereits Mitte dieser Dekade zu größeren Angebotsengpässen kommt, was demzufolge Preise und damit Gewinne der Produzenten begünstigen wird.

Zu den aktuell am häufigsten verbauten Batterietypen gehören NCA-, NMC- und LFP-Batterien. Letztere kommen ohne Nickel und Kobalt aus und haben auch einen etwas anderen Produktionsprozess im Vergleich zu NCA- und NMC-Batterien.

Den perfekten Batterietyp gibt es nicht, viel mehr kommt es auf den Anwendungszweck und die Präferenzen des Endkonsumenten an. Denn die unterschiedlichen Batteriekompositionen haben unterschiedliche Vor- und Nachteile. Die wichtigsten Eigenschaften einer Batterie sind neben den Kosten, der Lebensdauer und der Sicherheit vor allem die Energiedichte und die Leistungsdichte. Je größer die Energiedichte, desto mehr Energie kann bei gleichem Gewicht der Batterie gespeichert werden, was entscheidend für die maxi-

male Reichweite des Elektrofahrzeugs ist. Je größer die Leistungsdichte, desto mehr Leistung kann die Batterie bei gleichbleibendem Gewicht abgeben. Die Leistungsdichte ist dementsprechend maßgebend für die Schnelligkeit des Ladevorgangs und die Rückgewinnung von Energie beim Bremsvorgang.

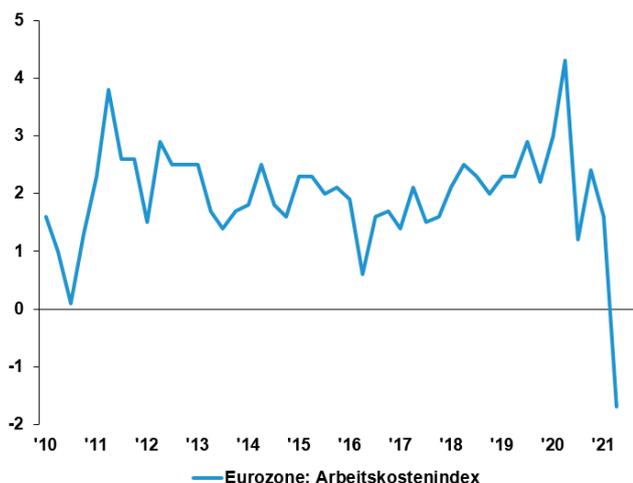
Im direkten Vergleich hinsichtlich der Energiedichte stechen vor allem die NMC- und NCA-Batterien positiv heraus, während LFP-Batterien eher bei Sicherheit, Preis, Ladegeschwindigkeit und Lebensdauer überzeugen. Beim Thema Sicherheit kann man vor allem die verhältnismäßig teuren NCA-Batterien als problematisch sehen, da hier Batteriebrände nicht vollends ausgeschlossen werden können, während die Brandgefahr bei LFP-Batterien bei einem Kurzschluss sehr gering ist.

Insgesamt ist die LFP-Batterie mit ihren Eigenschaften besonders für den innerstädtischen Verkehr und kleinere Autos geeignet. BYD setzt beispielsweise bei Stadtbussen auf die LFP-Technologie, aber auch Tesla, Daimler und VW werden in Zukunft Autos mit LFP-Batterien im Angebot haben. Aktuell sind in E-Autos in Europa vor allem NMC- und NCA-Batterien verbaut, mit dem primären Ziel, die Reichweite zu maximieren.

Zusätzlich wird schon seit vielen Jahren an sogenannten Feststoffbatterien geforscht, von der man sich sowohl eine hohe Energie- und Leistungsdichte, als auch ein hohes Maß an Sicherheit erhofft. Feststoffbatterien sollen frühestens ab 2024 auf den Markt kommen, allerdings gibt es hier neben der Kostenfrage auch noch diverse technologische Hürden, weshalb manche kritischeren Experten eine Einführung erst ab 2030 für realistisch halten.

Wie auch immer die Batterie der Zukunft aussehen wird, eines ist schon heute klar: Die Batterie ist ein Dreh- und Angelpunkt im Kampf gegen den Klimawandel – ein Markt, der aktuell noch in den Kinderschuhen steckt und über die nächste Dekade massive Wachstumschancen birgt. Eine ganze Reihe von Firmen und Industrien sind von diesem Trend betroffen – angefangen von Lithiumproduzenten wie Albemarle (Weltmarktführer bei Lithium-Verbindungen), über Batteriehersteller wie Samsung SDI, E-Automobilhersteller wie Tesla und dann auch Recyclingunternehmen wie Aurubis (86 €).

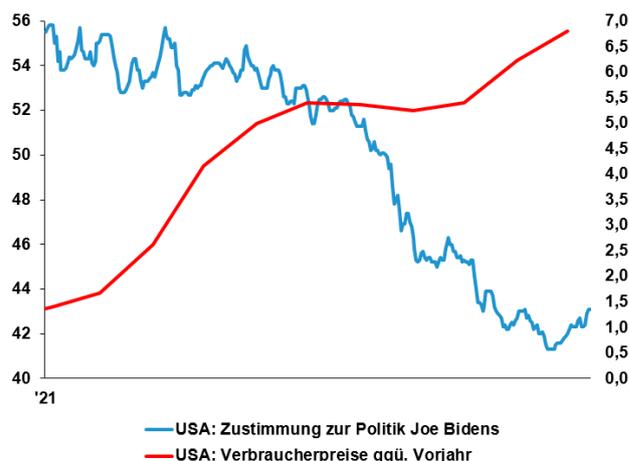
## Wenig Lohnanstieg in der Euro-Zone. Bisher keine Lohn/Preis-Spirale.



Quelle: Eurostat, Datastream

Stand: Q2 2021

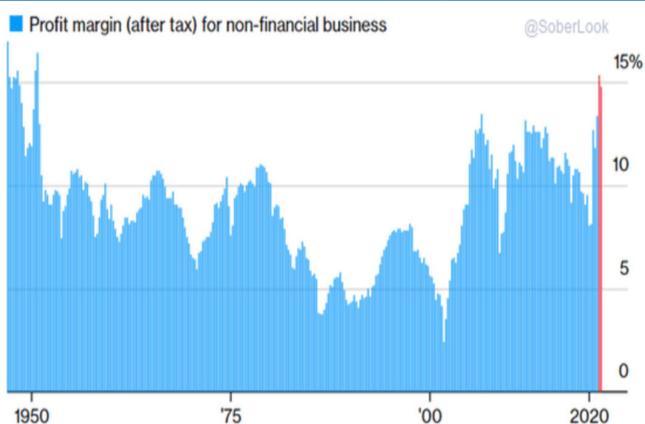
## US-Inflationsanstieg führt zu Absturz der Beliebtheit des Präsidenten (Approval Rating).



Quelle: Eigene Berechnung, Datastream

Stand: 14.12.2021

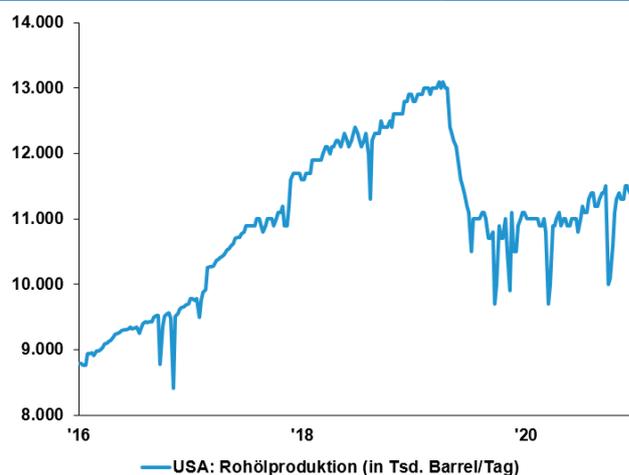
## Höchste US-Gewinnspannen seit 1950. Starke Produzentenpreissteigerungen weiter gegeben!



Source: Bureau of Economic Analysis

Note: Margin = seasonally adjusted profits as share of gross value added by non-financial corporate business.

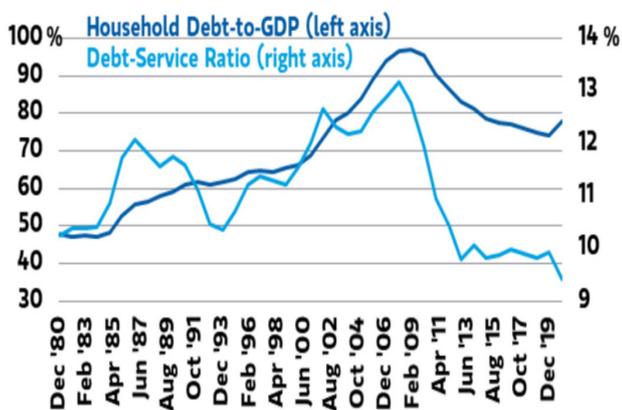
## Steigende US-Ölproduktion = Dämpfung für Ölpreis?



Quelle: Datastream

Stand: 14.12.2021

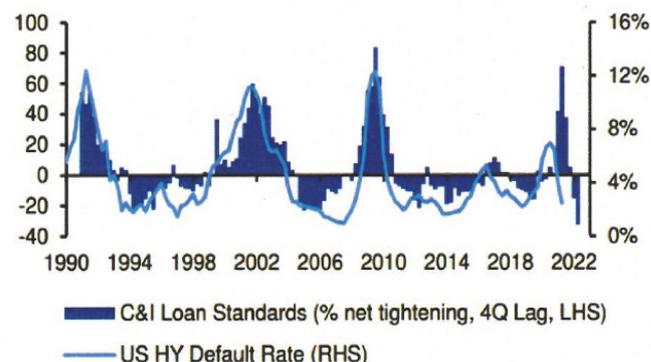
## USA: Zinsanstieg würde zu steilem Anstieg bei Schuldzinsen führen (Gefahr für Konjunktur).



Source: Bloomberg, Morgan Stanley Wealth Management Global Investment Office as of Nov. 16, 2021

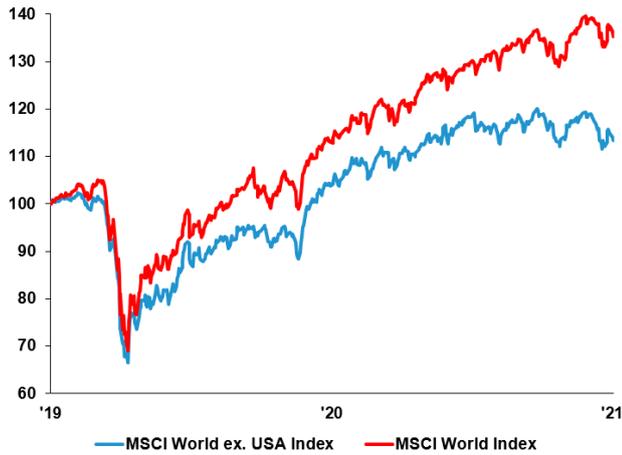
## USA: Heute großzügige Kreditbedingungen. Anstieg würde Konkurse steigen lassen.

Figure 1: United States: Lending standards vs. default rates



Source: Deutsche Bank, ECB, Federal Reserve, S&P

**Weltindex MSCI steigt nur wegen USA (rot).  
Ohne USA (blau) seit März kein Anstieg.**



**US-Börse steigt nur wegen Handvoll Wachstumsaktien, die weniger zum S&P-Gewinn beitragen.**



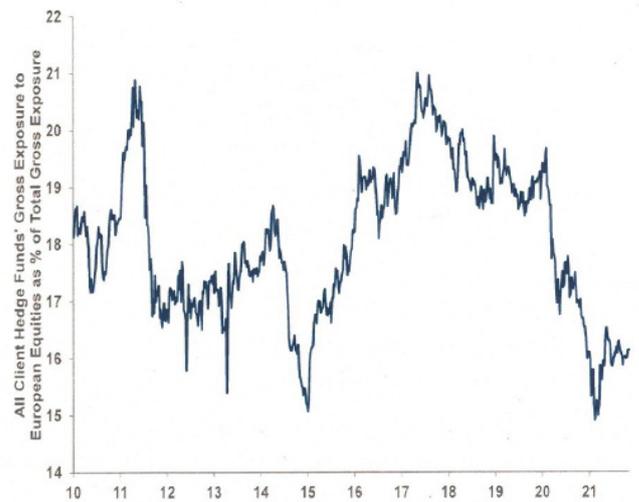
**US-Value-Aktien gegen Growth am billigsten seit 2000.**

### Dot-Com Warnings

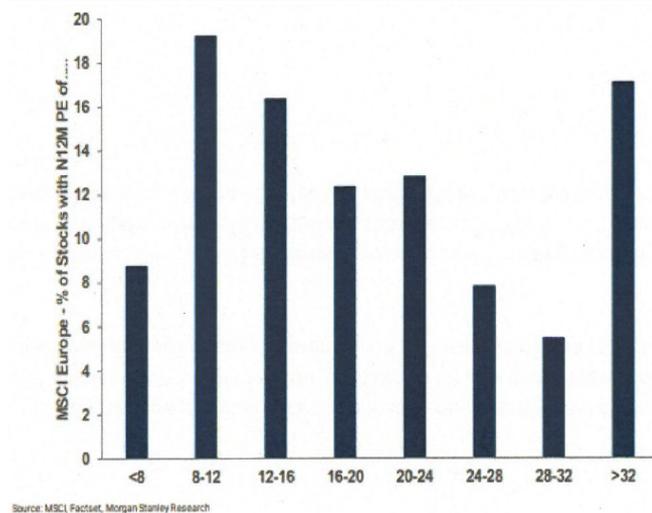
Value is back near the cheapest versus growth since 2000



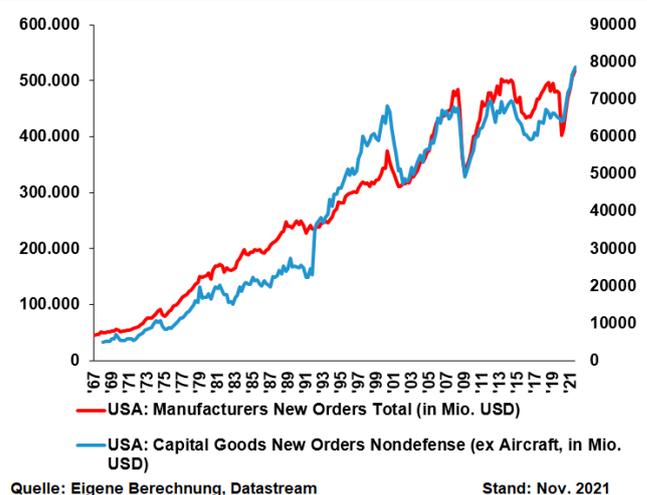
**Globale Hedge-Fonds in Europa auf 10-Jahres-Tief unterinvestiert.**



**Kurs/Gewinn-Verhältnisse europäischer Aktien:  
44% mit PE unter 16.**

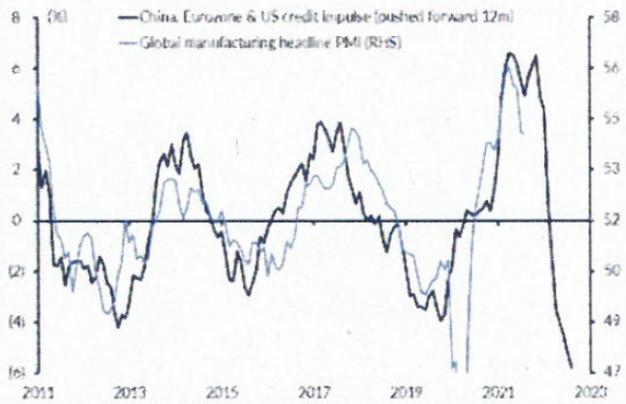


**Investitionsboom in den USA guter Frühindikator für US-Konjunktur.**



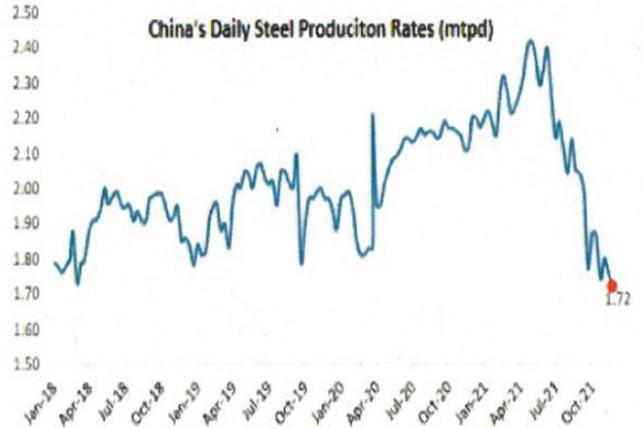
Globaler Frühindikator PMI (hellblau) und G3 (USA, Europa, China) Kreditimpuls (dunkelblau).

G3 credit impulse signals contractionary global PMI



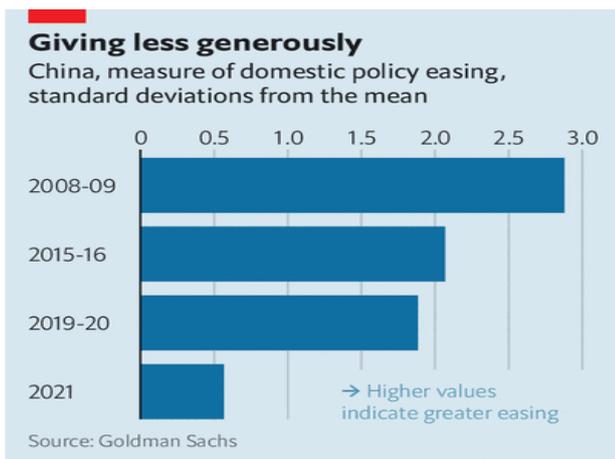
Source: CLSA, Bloomberg, Markit, Refinitiv

Chinesische Stahlproduktion 2018 bis 2021.



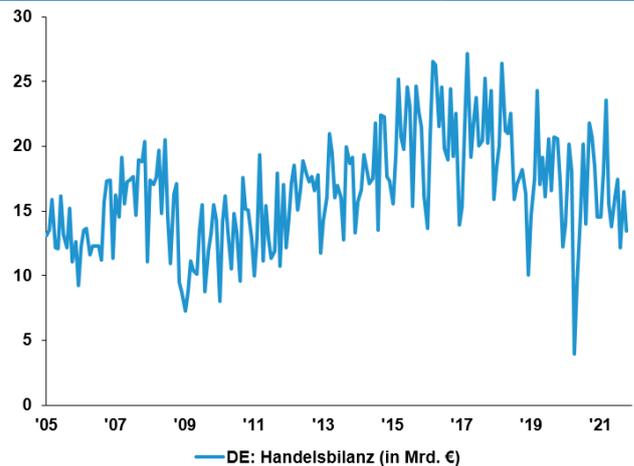
Source: CISA

China: Monetäre Lockerung 2021 wesentlich schwächer als in den Vorjahren.



The Economist

Deutscher Handelsbilanzüberschuss in Mrd. €. Weiter rückläufig durch China-Schwäche.



Quelle: Eigene Berechnung, Datastream

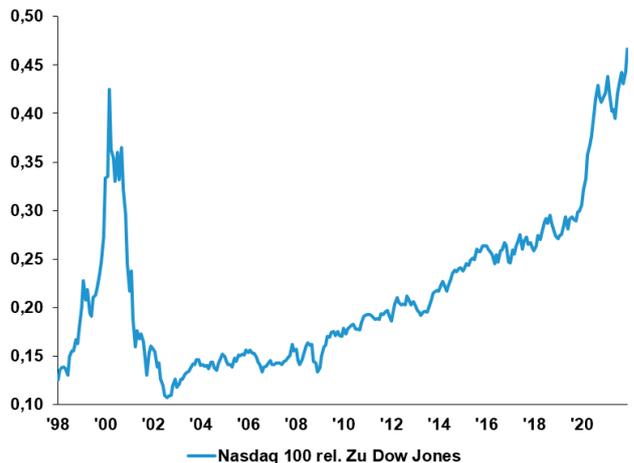
Stand: Nov. 2021

US-Aktien (Prozent aller Titel) bewertet mit dem mehr als 10-fachen Umsatz (1989 - 2021).



© Kailash Capital, LLC

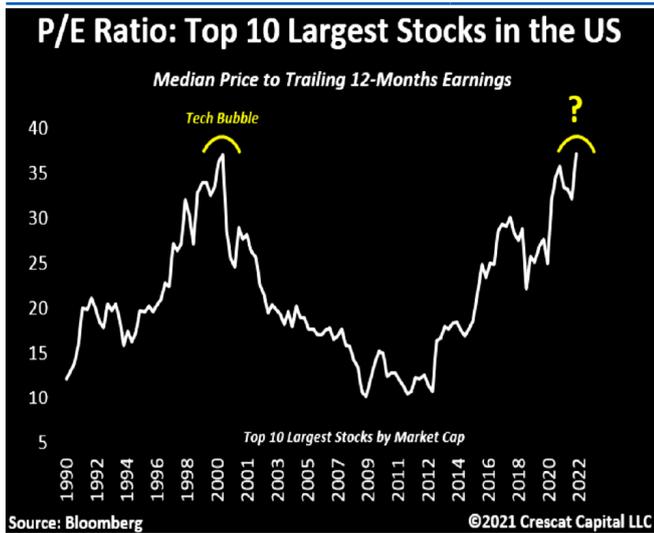
NASDAQ 100-Aktien im Verhältnis zum Dow Jones Industrie Av. auf Internet-Blasen-Niveau.



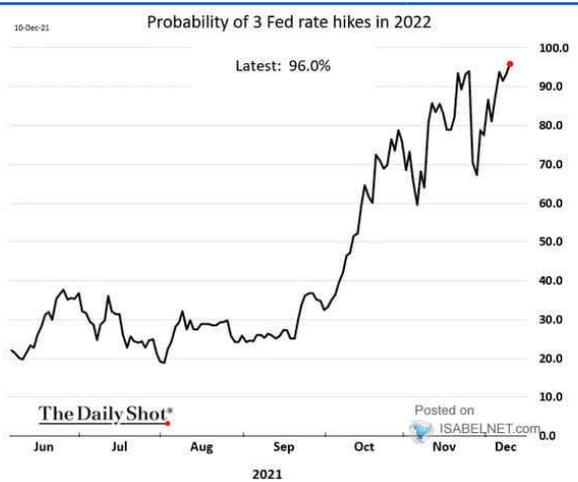
Quelle: Eigene Berechnung, Datastream

Stand: 14.12.2021

Kurs/Gewinn-Verhältnis der 10 größten US-Aktien.



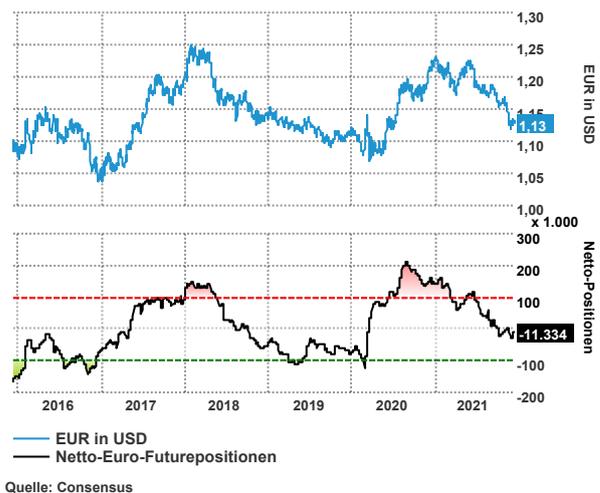
USA: Am Markt gehandelte Wahrscheinlichkeit für drei Zinssenkungen in 2022.



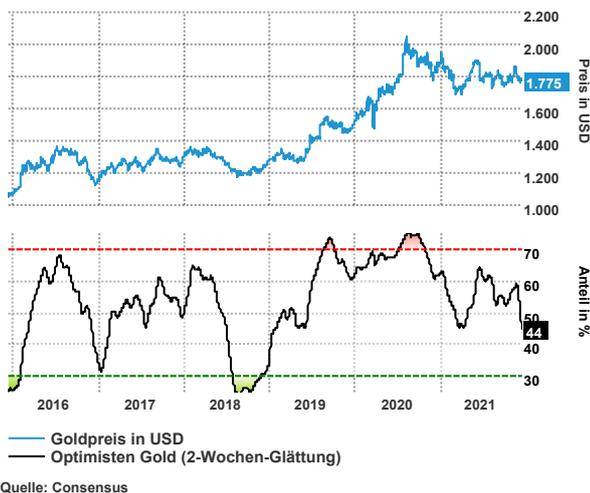
Euro-Optimismus gibt Kaufsignal für Euro, kann aber dauern, siehe auch 2018/20!



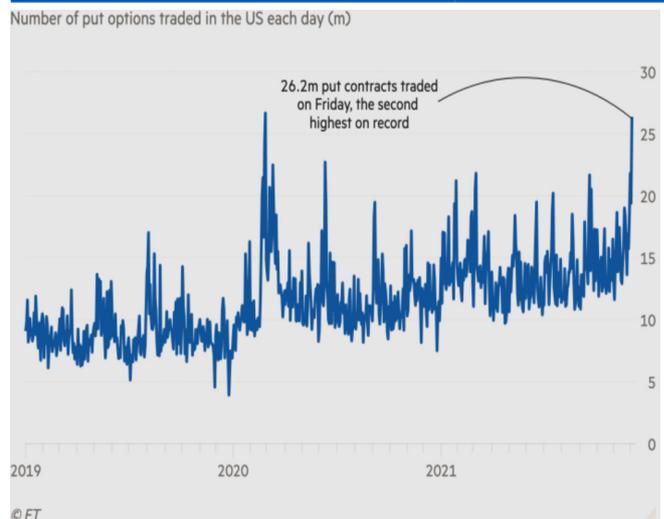
Euro-Positionierungen neutral: Kein Kaufsignal für Euro.



Goldoptimismus: Neutral für Goldpreisentwicklung.



USA: Rekordkäufe in Puts (Baissespekulation, Absicherung): Stärkstes Kaufsignal seit 03/2020.



## MARKTTECHNISCHE INDIKATOREN

USA		Deutschland	
<b>I) Stimmungsindikatoren</b>		<b>I) Stimmungsindikatoren</b>	
Positive Berater für US-Aktienindex	66% (64%) →	Put/Call-Ratio (20-Tage-Ø); (5-Tage-Ø: 106,8)	109,15% →
Börsenbriefe negativ gestimmt	24,4% →	Sentix-Optimismus (4-Wo.-Gl.)	+1,40% →
Put/Call-Ratio (4-Wochen-Ø)	92,00% ↗	Sentix-Positionierung instit. Investoren (z-score)	-0,20 →
Bulls ./ Bears Berater (4-Wochen-Ø)	23,40% →	Umsatzindikator (10-Tage-Ø)	133.730 →
Bulls ./ Bears Privatinvestoren AAII (4-Wo.-Ø)	-1,70% →	<b>Summe Stimmungsindikatoren</b>	<b>0,0 →</b>
Investitionsquote institut. Anleger (NAAIM)	69,46% →	<b>II) Trendindikatoren</b>	
Barres. Fondsman. internat. 5,1%, USA:	1,7% ↓	Advance/Decline-Linie	- 28.840 ↘
Umsatz Nasdaq 100/S&P 500	1,96 ↘	Aktien über 200-Tage-Linie	41% ↓
<b>Summe Stimmungsindikatoren</b>	<b>-1,0 →</b>	Jahreshochs minus -tiefs	-4 →
<b>II) Trendindikatoren</b>		<b>Summe Trendindikatoren</b>	<b>-1,5 ↘</b>
Advance/Decline-Linie	560.973 ↘	<b>III) Monetäre Indikatoren</b>	
Aktien über 200-Tage-Linie (S&P 500)	71% ↓	6-Monats-Rend.-Differenz Umlaufrendite	-0,13% →
Jahreshochs minus -tiefs (5-Tage-Ø)	+3 →	Zinsstrukturind. (10- ./ 2-jähr. Zins)	+0,33% →
Börsenkredite in Mrd. \$	919 ↗	Geldmenge M1 gegenüber Vorjahr	+8,81% ↑
gleichgewichteter S&P/gewichteter S&P	137,59 ↓	Überschussliquidität	+0,60% ↓
<b>Summe Trendindikatoren</b>	<b>-2,0 ↓</b>	<b>Summe monetäre Indikatoren</b>	<b>0,0 →</b>
<b>III) Monetäre Indikatoren</b>		<b>Gesamtindikator (I+II+III)</b>	<b>-1,5 ↘</b>
Positive Berater Bonds	48% (50%) →	<b>Edelmetalle und Rohstoffe</b>	
6-Monats-Rend.-Differenz 30-jährige Bonds	-0,37% →	Positive Berater für Öl	59% (57%) →
Zinsstrukturind. (10- ./ 2-jähr. Zins)	0,77% →	Brent-Öl Future-Kontrakte netto (Long)	+133.568 →
Geldmenge M1 gegenüber Vorjahr	15,77% ↑	Positive Berater für Gold	41% (45%) →
Überschussliquidität	+8,00% ↑	Comex Gold Future-Kontrakte netto (Long)	+217.185 →
Kreditvolumen US-Gesch.-Banken (in Mrd. \$)	16.295,3 ↗	Positive Berater für Silber	35% (38%) →
<b>Summe monetäre Indikatoren</b>	<b>+1,5 ↗</b>	Netto-Terminmarktposition Long/Short Silber	+29.798 →
<b>Gesamtindikator (I+II+III)</b>	<b>-1,5 ↘</b>	Positive Berater für Kupfer	50% (49%) →
<b>Schweiz</b>		<b>Währungen</b>	
<b>I) Stimmungsindikatoren</b>		Positive Berater für Euro (gegenüber \$)	28% (25%) →
Put/Call-Ratio (20-Tage-Ø)	213,70% ↗	Positive Berater für Franken (gegenüber \$)	38% (37%) →
Umsatzindikator (10-Tage-Ø)	31.741 ↗	Positive Berater für Yen (gegenüber \$)	28% (27%) ↗
<b>Summe Stimmungsindikatoren</b>	<b>+1,0 →</b>	Positive Berater für Brit. Pfund (gegenüber \$)	30% (36%) →
<b>II) Trendindikatoren</b>		Positive Berater für US-Dollar-Index	67% (64%) →
Advance/Decline-Linie	-397 ↘	Optimismus \$ minus Optim. € (Pfeil €-Tendenz)	+39% ↑
Aktien über 200-Tage-Linie	65% ↓	<b>Dividendenrendite (geschätzt für aktuelles Jahr)</b>	
Jahreshochs minus -tiefs (5-Tage-Ø)	+4 ↘	USA (S&P 500)	1,30% ↓
<b>Summe Trendindikatoren</b>	<b>-2,0 ↓</b>	Deutschland (DAX)	2,66% ↑
<b>III) Monetäre Indikatoren</b>		Österreich (ATX)	3,52% ↑
6-Monats-Rend.-Differenz Bundesobl.	-0,08% →	Schweiz (SMI)	2,58% ↑
Zinsstrukturind. (10- ./ 2-jähr. Zins)	+0,48% →	Japan (Nikkei)	1,84% ↗
Geldmenge M1 gegenüber Vorjahr	+5,37% ↑	Hong Kong (HSI)	2,84% ↑
<b>Summe monetäre Indikatoren</b>	<b>+1,0 →</b>	China (CSI 300)	1,93% ↘
<b>Gesamtindikator (I+II+III)</b>	<b>0,0 →</b>	<b>Kurs/Gewinn-Verhältnis (geschätzt für aktuelles Jahr)</b>	
<b>Europa/Asien</b>		USA (S&P 500)	22,4 ↘
Europa Geldmenge M1 gegenüber Vorjahr	+10,73% ↑	Deutschland (DAX)	14,6 →
Überschussliquidität Europa	+4,00% →	Österreich (ATX)	10,6 →
China Geldmenge M1 gegenüber Vorjahr	+4,90% ↓	Schweiz (SMI)	19,4 →
Überschussliquidität China	-2,00% ↓	Japan (Topix)	14,3 →
Japan Geldmenge M1 gegenüber Vorjahr	+7,08% ↑	Hong Kong (HSI)	12,3 ↑
<b>Sonstige Indikatoren</b>		China Hong Kong (HSCEI)	10,3 ↑
Veränd. Industrieproduktion China (ggü. Vj.)	+3,80% ↑	China (CSI 300)	16,2 →
Veränd. US-Industrieproduktion (ggü. Vj.)	+5,10% ↑	Großbritannien (FTSE 100)	12,3 →
Veränd. Industrieproduktion Deutschland (ggü. Vj.)	-0,60% ↘		
Veränd. Industrieproduktion Japan (ggü. Vj.)	-4,10% ↘		
Auslandsforderungen Dt. Bundesbank (Target 2)	1106,3		
Internationale Aktienindizes über 200-Tage-Linie	61,8% ↓		

Erläuterungen: ↑ positiv    ↗ neutral positiv    → neutral    ↘ neutral negativ    ↓ negativ    ( ) Wert Vorwoche

## IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Georgenstr. 1, 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. Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags).

Der Inhalt (incl. aller Zahlenangaben) ist ohne Gewähr. Der Verlag unterwirft sich den Journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung (beschlossen am 02.03.2006).

Die in der FINANZWOCHE enthaltenen Informationen und Angaben stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung dar und sind nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen oder sonstige Entscheidungen zu verstehen. Sie sollten, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, geeigneten und fachkundigen Rat einholen. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die die Redaktion als zuverlässig erachtet. Eine Garantie für die Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Sie dienen lediglich der Information und begründen kein Haftungsobligo. Eine Haftung für Vermögensschäden, die auf eigenen Anlageentscheidungen unter einer eventuellen Bezugnahme auf den in der Finanzwoche enthaltenen Informationen beruht, ist ausgeschlossen.

Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet, so dass im schlimmsten Fall ein Totalverlust drohen kann. Die Depotpositionen sollten deshalb so gewählt werden, dass bei einem möglichen Totalverlust das Gesamtdepot nur marginal an Wert verliert.

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. Druck: Im Hause.

Online-Bezugspreis: 120,00 € (Quartal), 210,00 € (Halbjahr) und 390,00 € (Jahr). Printausgabe auf Anfrage. Bankverbindungen: Postbank München (IBAN DE51700100800041035803, BIC PBNKDEFF). Zahlungen für den laufenden Bezug sind im voraus fällig. Kündigungsfrist: 6 Wochen zum Ende des vereinbarten Bezugszeitraums. Abonnement-Vorauszahlungen können nicht erstattet werden.