B 20266 C München, 12. Januar 2023 67. Jg./**Nr. 01**

FINANZWOCHE KOMPAKT

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

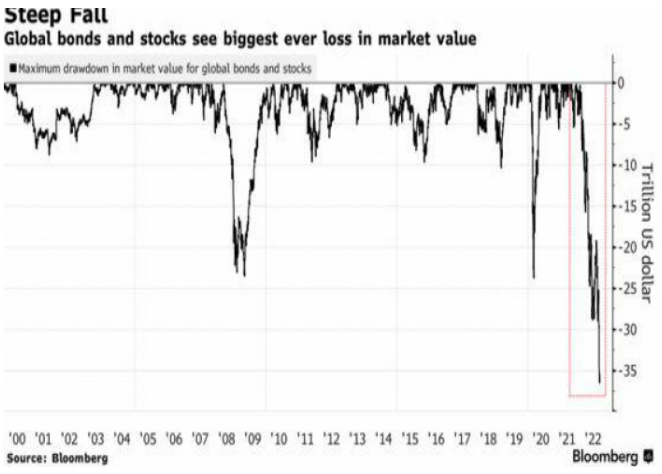
ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **2022 war wegen Baisse bei Aktien und gleichzeitig Renten schlechtestes Jahr seit 150 Jahren. Ölaktien, Gold, Dollar-Festgeld bewahrten vor Verlusten. US-Leitzinsanstieg 2022 um 4,25% schnellste und schärfste Bremsung der Wirtschaftsgeschichte.**
- **Jetzt Gegenbewegung zu Dezember-Schwäche (damals durch US-Tax Selling) durch Short Covering, hohes US-Put/Call-Ratio und tiefen Stimmungsindikator Greed & Fear.**
- **Zusätzlich positiv: Schwacher Dollar, rückläufiger Ölpreis, Saisonrhythmus (Jahresanfang begünstigt) und steigende Anleihekurse.**
- **Positiv die Öffnung in China (Favoritenbörse 2023), was mehr Importe, steigende Rohstoffpreise und bessere Asien-Börsen erwarten lässt.**
- **Inverse US-Zinskurve, negatives US-Geldmengenwachstum, weiter steigender Leitzins in den USA und Europa sollten aber zu Baissse führen.**

DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Nach dem permanenten Aufblasen der Börsen durch die Notenbanken seit der Finanzkrise 2009 platzte 2022 die Finanzblase. Das sogenannte "Goldilocks-Szenario" für die Aktienmärkte in Form von ständiger massiver Liquiditätszufuhr durch die Notenbanken war endgültig zu Ende, weil die explodierenden Inflationsraten eine weitere inflationäre Notenbank-Politik verhinderten. Einen vergleichsweisen Absturz der Aktien- und Anleihemärkte hatte es seit mindestens 150 Jahren nicht mehr gegeben.

Börsenverluste bei Aktien und Anleihen mit 35 Bio. $ bei weitem Negativ-Rekord in Börsengeschichte.



Die Finanzanleger verloren mit weitem Abstand so viel wie noch nie (siehe Chart) mit weltweit ca. 35 Bio. $ an den Aktien- und Anleihemärkten (25 Bio. $ bzw. 10 Bio. $), was etwa einem Drittel des Welt-Bruttoinlandsprodukts oder dem Wert aller US-Einfamilienhäuser entspricht. Für Mischfonds war es ein extrem schwieriges Jahr, da man nicht von fallenden Aktienmärkten auf sonst in Krisen steigende Anleihen umsteigen konnte.

Die Baisse kommt für die Finanzmärkte und Notenbanken unerwartet. Die amerikanische Zentralbank erhöhte die kurzfristigen Zinsen von unter 0,1% auf 4,4%. Die Summe der Anleihen, die sich negativ verzinsten, schmolz von über 17 Bio. $ am Hoch 2021 auf zuletzt Null. Die 10-jährigen deutschen Staatsanleihen sahen einen Anstieg der Rendite von negativen 0,35% auf positive 2,5% Verzinsung. Italienische 10-jährige Anleihen brachten es zuletzt in der Spitze auf fast 5% Verzinsung. Die europäischen Leitzinsen stiegen von -0,5% noch im Juli auf positive 2,0% bei Anhebung der Zielgröße auf 3,3%. In den USA stieg die Zielgröße für den Spitzenzins in diesem Jahr sogar auf 5,1%. Die drastischen Zinsanhebungen – einmalig in Bezug auf Geschwindigkeit und prozentualen Anstieg – folgen Inflationsprognosen von nur gut 1% noch am Jahresanfang 2022 (EZB 1,8%). Es folgten die höchsten Inflationsraten seit 40 Jahren, die besonders in Europa deutlich in den zweistelligen Bereich vorstießen, z.B. Italien mit über 12%. Neben der Zinsanhebung kam es zu den bisher stärksten Liquiditätsentzügen durch Anleiheverkäufe ("Quantitative Tightening"): In den USA

um monatlich 95 Mrd. $, in der EU will man ab März um 15 Mrd. € Liquidität pro Monat entziehen. In den USA ist das vergleichbar mit einem Zinsanstieg von 0,2% im Monat bzw. 2,4% im Jahr, zusätzlich zu der angepeilten 5,1% Zinsspitze.

Als Folge der monetären Bremsmaßnahmen fiel die M1-Geldmengenzuwachsrate gegen Vorjahr in den USA auf -1,7%, +1,9% in Deutschland und in Europa auf 2,5%, was die stärkste monetäre Bremsung der Nachkriegszeit ist. Damit sank die für Konjunktur und Börse nach Meinung der FINANZWOCHE entscheidende Überschussliquidität (Geldmengenzuwachs M1 minus nominaler Zuwachs der Industrieproduktion) in den negativen Bereich. Die Börsen- und Konjunkturaussichten für 2023 sind damit am Ende aus rein monetärer Sicht schlechter als je zuvor. In der Vergangenheit haben die Börsen mit einer Zeitverzögerung von ca. sechs Monaten auf monetäre Bremsmaßnahmen reagiert.

Nicht nur in den USA und Europa wurde monetär gebremst, zuletzt gab auch Japan erstmals seine Politik des leichten Geldes auf und startete eine monetäre Anti-Inflationspolitik, nachdem die japanische Teuerung auf 4% zusteuert. Die Verdoppelung der japanischen 10-Jahres-Staatsanleihe-Zinsen von 0,25% auf 0,5% führte erstmals seit Jahrzehnten zu einer starken Erholung des Japanischen Yen von knapp 152 gegenüber dem Dollar auf 132. Ein weiterer Yen-Anstieg sollte fundamental möglich sein. Aus Währungssicht und wegen der im internationalen Vergleich nach wie vor sehr niedrigen japanischen Zinsen sollten japanische Aktien nach China-Aktien zu den Favoritenanlagen gehören. Das gilt auch im Hinblick auf ein durchschnittliches Kurs/Gewinn-Verhältnis von nur noch 12 (beim Beginn der japanischen Finanzkrise 1990 noch fast 100 bei einem Nikkei-Stand von damals fast 50.000 gegenüber heute 26.000). Auch wegen der anhaltend hohen Aktienrückkäufe, die sich seit dem Beginn der Abenomics (neue japanische Wirtschaftspolitik unter Abe) von 2 Bio. Yen 2012 auf 8,6 Bio. Yen im abgelaufenen Fiskaljahr bis März 2022 mehr als vervierfachten und sich seitdem nochmals weiter deutlich um ca. die Hälfte erhöhten, sollten Japan-Aktien profitieren. Nachdem die Ausländer in japanischen Exportaktien im Hinblick auf den 2022 schwachen Yen überinvestiert sind, erscheinen japanische Finanzaktien und Banken im Hinblick auf Bewertung, Gewinnentwicklung und fehlende Ausländerinvestierung interessant.

Die Frage, welche Welt-Aktienbörse 2023 am interessantesten oder gefährlichsten ist, hängt von der weiteren Notenbank-Politik primär in den USA ab. Nach der jüngsten Veröffentlichung der Meinung der Notenbank-Ausschussmitglieder wird es 2023 keinesfalls eine Zinssenkung geben. Die Hauptangst ist weiterhin, zu früh mit einer Lockerungspolitik zu beginnen und damit die Inflationsraten erneut zu beleben. Die Entwicklung der US-Teuerungsraten in den letzten Monaten spricht allerdings eine andere Sprache. Zuletzt machte lediglich die Entwicklung der Löhne und der Mieten Sorgen, während die Güterpreise und Rohstoffe (besonders Öl) bereits deutlich nachgaben.

Die Arbeitsmarktzahlen der letzten Woche waren auf den ersten Blick für die Börsenentwicklung sogar negativ, weil die Anzahl der neu geschaffenen Stellen erneut über den Schätzungen lag (223.000 gegenüber 200.000). Besonders positiv war allerdings, dass die Löhne mit 0,3% gegenüber Vormonat und 4,6% gegen Vorjahr weit weniger gestiegen waren als erwartet. Rückläufig war auch die Anzahl der gearbeiteten Stunden und der Überstunden. Hinzu kommt, dass die offiziellen Arbeitsmarktstatistiken die Anzahl der neu geschaffenen Arbeitsplätze deutlich überschätzen. Nachdem hier wiederholt darauf hingewiesen wurde, dass die Zahlen durch die Geburten- und Sterbetabelle nach oben verzerrt sind, errechnete jetzt erstmals eine US-Notenbank-Zweigstelle, dass durch diese Schätzung die neuen Arbeitsplätze wahrscheinlich um ca. 1 Mio. zu hoch ausgewiesen sind. Nachdem immer mehr Unternehmen Entlassungen (zuletzt bei Salesforce mit 10% bzw. 10.000) bekanntgeben, dürfte die Gefahr einer Lohn-/Preis-Spirale weiter zurückgehen und der Lohn-Inflationsfaktor sollte für die Börse weniger belastend sein. Besonders in diesem Konjunkturzyklus ist allerdings die Tatsache, dass das Angebot an Arbeitskräften in den USA gedrückt bleibt. Viele Arbeitnehmer im Alter von über 55 Jahren sind nach der Covid-Krise nicht zu ihren Arbeitsplätzen zurückgekehrt bzw. in Pension gegangen. Während die Notenbank in früheren Konjunkturzyklen durch ihre Anti-Inflationspolitik die Löhne drücken konnte, dürfte dies diesmal wegen des Arbeitskräftemangels weniger möglich sein. Ein Phänomen, das auch in anderen Ländern, von Deutschland bis Japan, im Hinblick auf den schrumpfenden Arbeitsmarkt gegeben ist. Dies könnte dazu führen, dass gerade in den USA die Zinsen diesmal länger auf hohem Niveau gehalten werden müssen als in früheren Konjunkturzyklen.

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, E-Mail: 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.