

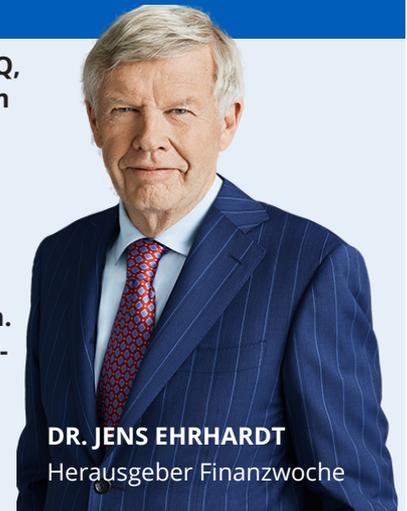
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Erwartungsgemäß stürzten besonders US-Wachstumswerte ab (NASDAQ, A/D-Linie Chart siehe Seite 10). NASDAQ-Index -12% gegenüber -2% beim DAX. Value-Werte aussichtsreich. Markttechnisch Bereinigung bei Umsätzen und Volatilität. Kurzfristige markttechnische Kaufsignale!
- Dauerbaisse nicht in Sicht, da US-Liquiditätsüberhang von fast 2 Bio. \$ stützend wirkt (Chart Seite 5). Längere FED-Bremspolitik (aus politischer Sicht unwahrscheinlich) wäre Risiko für die Welt-Aktienmärkte.
- Europa und Asien sollten sich relativ deutlich besser als USA entwickeln. In China (einziges Land ohne größere Immunität) könnte Omikron überraschend wirtschafts- und börsenschädigend wirken.
- Putin ist keine Regionalmacht (Meinung Obama) sondern Atommacht, die Respekt will, aber keinen Krieg anfangen dürfte. Krieg würde Putin wirtschaftlich und politisch schaden (PE russ. Aktien 5, Dividende 11%).



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Die US-Zentralbank hat wieder einmal ihren Kurs abrupt geändert. Zunächst wurde die Inflationsentwicklung als vorübergehend und wenig entscheidend für die Notenbank-Politik eingestuft, dann wurde das "Tapering"-Ende vorgezogen, dann eine Zinserhöhung schon zur Jahresmitte ins Auge gefasst, dann vier Zinserhöhungen schon in diesem Jahr gefordert, zuletzt sogar fünf. Aber die radikalste Kehrtwende ist die Umkehr vom immer noch laufenden "Quantitative Easing"-(Gelddruck-)-Prozess bis März hin zu plötzlich angestrebtem "Quantitative Tightening", d.h., Liquiditätsvernichtung durch Verkäufe von jenen Anleihen, die bisher aufgekauft wurden.

Zunächst schienen Verschlechterungen des monetären Gesamtbildes nicht alarmierend, da der Liquiditätsüberhang aus der größten Konjunkturstützungsaktion aller Zeiten beträchtlich ist. Immerhin hatte man mit 4 Bio. \$ via Notenbank und mit 5 Bio. \$ via Vergrößerung der Staatsschulden stimuliert. Sollten die zuletzt genannten FED-Pläne wirklich umgesetzt werden, drohen im Gegensatz zur bisherigen Annahme erhebliche Zinssteigerungen plus am Ende Rezession.

Eigentlich sollte man annehmen, dass der Jurist Powell aus seiner ersten Notenbank-Erfahrung im Zuge des "Quantitative Tightening"-Prozesses 2017/19 gelernt hat. Damals führte die überstürzte Liquiditätsverknappung (insgesamt um 710 Mrd. \$) zunächst zu einem

scharfen Börseneinbruch im 4. Quartal 2018 und dann 2019 zum beginnenden Konjunkturrückschlag, so dass die Pandemie schon auf eine deutlich geschwächte US-Wirtschaft traf. Wie gefährlich ein deutlicher Liquiditätsverschlechterungsprozess für die hoch verschuldete US-Wirtschaft, aber auch für die verschuldete restliche Welt ist (Chart Seite 13), konnte im letzten QT-Prozess nicht deutlicher werden. Wenn die US-Notenbank also tatsächlich so massiv auf die Bremse tritt, wie jetzt in gegenseitig sich überbietenden Forderungen zu hören ist, könnte eine negative Konjunkturlawine losgetreten werden, die dann auch schwer mit einem erneuten Herumwerfen des Ruders (neues "Quantitative Easing") aufzufangen sein dürfte.

Man muss sich fragen, ob scharfe monetäre Bremsung wirklich das geeignete Mittel ist, um jetzt massiv in die Konjunktursteuerung einzugreifen. Anders als in früheren Zyklen ist die höchste US-Inflation seit 1982 ganz wesentlich auf die Pandemie und die darauf zurückzuführenden Produktionsausfälle bzw. die Angebotsverknappung zurückzuführen. Die monetäre Konjunkturstimulierung dürfte den geringsten Beitrag zur Rekordinflation geliefert haben. Den größten Inflationsbeitrag leistet bekanntlich der Ölpreis. Hier hat die OPEC wesentlich weniger Öl produziert als angekündigt (Chart Seite 10). Hinzu kommt die grüne Politik, nach der private Ölproduktionsfirmen (also außerhalb der OPEC) von den Banken keine Kredite bekommen sollen,

um gezwungen zu werden, die Suche nach neuen Ölquellen einzustellen (2021 war 75-Jahres-Tief der Ölsuche). Auch die politisch bedingte Erdgaspreisexplosion hat zu Verlagerungen Richtung Erdöl und damit größerer Nachfrage in diesem Sektor preissteigernd gewirkt.

Die US-Inflation wurde allerdings auch durch die Nachfrage stimuliert. Hier kommen jene über 2 Bio. \$ ins Spiel, die die US-Regierung an die Arbeitnehmer verschenkte, die dadurch zum ersten Mal in einer Rezession ein steigendes verfügbares Einkommen (plus hohe Sparquote) erlebten. Hätte man mit den Hilfen nur die Einkommensausfälle ausgeglichen, wäre die Nachfrage nicht so drastisch gestiegen und die Preise hätten sich weniger verändert.

Es ist also weniger der monetäre Eingriff ins Wirtschaftsgeschehen, als vielmehr der fiskalpolitische Nachfrageeffekt, der zur höchsten Inflationsrate seit 40 Jahren geführt hat. Anders als in den 1970er und Anfang der 1980er Jahre, als lange Zeit laxer Notenbankpolitik zu einer Lohn/Preis-Spirale geführt hatte, ist diesmal von einer destabilisierenden ähnlichen Lohn/Preis-Entwicklung nichts zu spüren. Die Dezember-Zahlen zeigen sogar erstmals bei Löhnen und Mieten eine leichte Verlangsamung des Anstiegs.

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.