

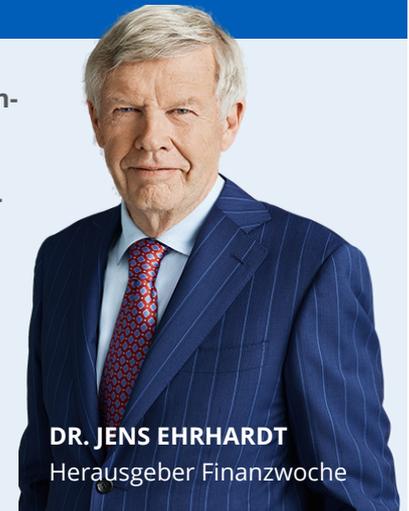
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **Alles hängt von der US-Notenbank-Politik ab: Sollte man die falkenartigen Strategien umsetzen, stehen wir vor einem Baissejahr. Zinserhöhungen plus massive Liquiditätsabschöpfung (geplant wohl 100 Mrd. \$ pro Monat gegenüber 30 Mrd. \$ bei letzter Bremsung) führten in der Vergangenheit zu Baisse und am Schluss Rezession. Die angedachte Notenbank-Politik dürfte allerdings ein schwerer Fehler sein.**
- **Der Januar war, abgesehen vom letzten Tag (Erholung wegen Re-Balancing, Tausch von Anleihen in Aktien am Monatsende) der wahrscheinlich schlechteste Januar überhaupt.**
- **Rohstoffe mit bestem je gemessenem Januar.**
- **Markttechnik (Stimmungsindikatoren) gibt kurzfristiges Kaufsignal.**
- **US-Schatzamt verschaffte sich über 700 Mrd. \$, was zu entsprechendem Liquiditätsabzug führte.**



DR. JENS EHRHARDT

Herausgeber Finanzwoche

Die Aktienmärkte könnten monetär und geopolitisch kaum mehr unter Druck sein. Auf der letzten Notenbank-Sitzung (kurz nach Erscheinen der letzten FW) warf US-Notenbank-Präsident Powell das Steuer noch massiver herum, als selbst von Pessimisten befürchtet. Noch im 4. Quartal 2021 sahen die Notenbanken in den USA (und Europa!) keinerlei Grund für Besorgnis in Sachen Inflation und schienen sich zu freuen, dass das jahrelang angestrebte Inflationsziel von 2% nun endlich erreicht werden würde. Dabei hatten volkswirtschaftliche Grundkenntnisse ausgereicht, um zu sehen, dass die Inflation deutlich nach oben schießen würde.

Das Überraschendste an den neuen Powell-Ausführungen war die in Aussicht gestellte baldige Liquiditätsverknappung. Mittlerweile scheint es bei der FED Konsensus zu sein, dass nicht nur die Zinsen in diesem Jahr mindestens viermal (und in ähnlichem Tempo im nächsten Jahr) angehoben werden, aber was noch wesentlich einschneidender wirken dürfte, dass man vielleicht schon im März mit "Quantitative Tightening", also Liquiditätsentzug bzw. Anleiheverkäufen, die zur Verkürzung der Notenbank-Bilanz führen, beginnen will. Zwischen 2017 und 2019 hatte man bereits mit "Quantitative Tightening" experimentiert, was bekanntlich einschneidend negative Wirkungen auf Konjunktur und Börse hatte. Damals lag der monatliche Liquiditätsentzug in knapp zwei Jahren bei ca. 30 Mrd. \$ pro Monat. Jetzt will man die nächsten Jahre (man spricht

von zwei bis drei Jahren) monatlich 100 Mrd. \$ Liquidität entziehen. Die Liquiditätszufuhr nach der Pandemie hatte 120 Mrd. \$ pro Monat betragen.

Sollte man sich zu solchen Zins- und Liquiditätsschritten wirklich entscheiden (vor dem Hintergrund der Inflationszahlen), würde dies zu einer Baisse an den Aktienmärkten führen. Angeblich soll man bei der FED bereits mit rund 30% Rückgang beim S&P Index kalkulieren. Im Januar war der S&P bisher in der Spitze um gut 12% zurückgegangen (der NASDAQ im Tief um gut 16%). Der Januar war einer der schlechtesten – lässt man den letzten Tag des Monats mit seiner Erholung weg – wahrscheinlich sogar der schlechteste Januar der jüngeren Börsengeschichte. Zwar ist das sogenannte "Januar-Barometer" besonders in den letzten Jahrzehnten kein zuverlässiger Indikator für das gesamte Jahr gewesen (im ganz langfristigen Durchschnitt der US-Börse allerdings schon). Trotzdem ist das schlechte Januar-Abschneiden sicherlich ein Warnsignal, was passieren kann, wenn die Notenbank ihre heutigen Pläne wirklich umsetzt.

Man kann davon ausgehen, dass die Auswirkungen der radikalen Kursänderung der US-Notenbank so negative Auswirkungen auf die Börse und auf die Konjunktur haben werden, dass ein erneutes Herumreißen des Ruders um 180 Grad (im Herbst?) vorprogrammiert erscheint. Allerdings wäre es falsch, durch die kom-

mende, möglicherweise sehr schwierige Periode schon heute "hindurchzusehen". Zunächst einmal bleibt also die Devise für die Weltbörsen: "Vorsicht"! Auch die Europäische Zentralbank vollzog eine keineswegs erwartete Kursdrehung (englisch pivot). Auf die Frage, ob sie tatsächlich dabei bleiben würde, dass in Europa die Zinsen in diesem Jahr nicht erhöht werden würden, gab Notenbank-Chefin Lagarde keine klare Antwort. Das heißt, dass auch in Europa eine monetäre Bremsung realistisch ist. Sie ließ nichts Konkretes verlauten und verwies auf die Notenbank-Sitzung im März.

Das Maximum, was man sich an europäischer Bremsung in diesem Jahr aber vorstellen kann, sind zwei (wohl eher eine im September) Zinserhöhungen um je 0,10% bis 0,25%, womit dann der europäische Leitzins am Jahresende höchstens bei 0,0% liegen würde. In den USA geht man inzwischen schon von 1,25% Minimum per Jahresende aus. Der Grund für die wahrscheinlich viel vorsichtige Bremsung in Europa liegt zuerst in dem politischen Gewicht der Mittelmeer-Staaten, die heute die EZB-Politik bestimmen (Deutschland zählt in Europa nach Größe und Wirtschaftskraft, darf aber nur in der Größenordnung von Zypern und Malta mitbestimmen). Zum anderen ist die Inflationsproblematik zwar auch in Europa groß, aber weniger drückend als in den USA. Die höhere Europa-Arbeitslosenrate (Ziel 6,5% gegen 4% in den USA) sollte die EZB ebenfalls von drastischer Bremsung abhalten. Die europäische Kerninflationsrate fiel gegen Vormonat und liegt jetzt bei 2,3% (Höhepunkt wird bei 2,7% bald erwartet), was daran liegt, dass von der europäischen Teuerung in Höhe von 5,1% ca. 3% direkt oder indirekt energiebestimmt sind. Die US-Kernrate liegt mit 5,5% deutlich über der europäischen von 2,3%. Für Europa entscheidend ist also die weitere Entwicklung des Ölpreises, wenn man Inflation und EZB-Zinspolitik (an "Quantitative Tightening" ist nicht gedacht) voraussagen will.

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.