

# FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

**KOMPAKT**

## ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **US- und europäische Aktienindizes in Baisse (oft mehr als 20% gefallen). Erholung realistisch bei erfolgreichen Verhandlungen (russische Forderungen moderater: Streichung NATO-Mitgliedschaft in ukrainischer Verfassung, Anerkennung von Krim und beiden Separatisten-Gebieten). Ukraine erhält Kriegsentschädigung, Aufbauhilfe (primär auch von Deutschland?).**
- **US-Dollar würde bei erfolgreichen Verhandlungen nachgeben (übergekauft). Gleiches gilt für Gold, auf mittlere Sicht aber unterbewertet (Preis wie 2011). Dollarschwäche würde Gold wieder helfen. Hohe Ölpreise und Stromkosten dürften in USA und besonders Europa das Wachstum stark drücken. Trotzdem dürfte FED bremsen, was Stagflation bedeutet. Für den Fall des Scheiterns der Verhandlungen, dann defensive Anlagepolitik (Rohstoffe, Edelmetalle, Öl- und Agraraktien).**
- **Spitzenreiter unter defensiven gemischten Fonds: DWS Concept DJE mit nur 0,6% Minus seit Jahresanfang. FMM-Fonds ebenfalls nur 0,6% Minus.**



**DR. JENS EHRHARDT**  
Herausgeber Finanzwoche

Der Krieg hat zu diametral veränderten Anlageperspektiven geführt. Die geopolitische Lage hat sich dramatisch verschärft durch die für die Weltbörsen völlig unerwartete Putin-Invasion in die Ukraine. Zum ersten Mal seit der "(Cuba-) Missile Crisis" 1962 gibt es die Gefahr eines Atomkriegs. Damals konnte Präsident Kennedy die Sowjets mit der Drohung eines Atomkriegs am Eindringen (von Raketen) in die amerikanische Einflussosphäre auf Kuba hindern. Begonnen hat heute auch der wohl schärfste jemals geführte Wirtschaftskrieg, was seine Ausmaße angeht. Die neben dem ständig verschärften Wirtschaftskrieg vorgenommenen Waffenlieferungen in das Krisengebiet könnten von Putin als de facto-Kriegsbeteiligung angesehen werden, was die Risiken entsprechend erhöht.

Kriege sind immer inflationär. Durch die Explosion des Gaspreises und den massiven Ölpreisanstieg werden die Inflationsraten besonders in Europa, aber auch in den USA, weiter steigen. Erschwerend kommen bei Metallen und Getreiden niedrige Lagerbestände dazu. Die Frage ist, wie die Notenbanken reagieren werden. US-Notenbank-Chef Powell hat deutlich gemacht, dass er in einer Woche die US-Zinsen um 0,25% erhöhen wird. Allerdings sind weitere monetäre Verschärfungen nicht mehr so sicher (Powell: Keine Zinserhöhungen via Autopilot, sondern je nach geopolitischer Lage). In Europa stand ohnehin vorerst keine Zinserhöhung zur Diskussion. Tatsächlich dürften sich die Wach-

tumsraten international durch Putins Krieg um 1-2% gegenüber den bisherigen Schätzungen vermindern. Das gilt besonders für die EU, die mit 26% ihrer Ölimporte und 45% ihrer Gasimporte (Deutschland sogar 55%) betroffen ist. Während die geopolitischen Risiken zugenommen haben, dürften die monetären Risiken für die Aktienmärkte etwas zurückgegangen sein.

Wie schützt sich der Anleger in dieser Situation am besten? Die durch den Krieg Hauptbetroffenen sind Russland (Wirtschaftseinbruch im 2. Quartal wahrscheinlich über ein Drittel) und Europa als Energieimportland mit dramatischen Inflationsgefahren. Schon vor Ausbruch des Krieges waren die deutschen Erzeugerpreise um über 25% gestiegen, der höchste Wert seit Beginn der Erfassung 1949. Entsprechend leidet die Wettbewerbsfähigkeit in einem Land, das Euro-ursacht mehr vom Export abhängig ist als jede andere größere Volkswirtschaft. Entsprechend war bisher der Einbruch an der deutschen Börse mit in der Spitze über 20% seit Jahresanfang. Durch den Ausbruch nach unten aus einer langen Aktienindex-Seitwärtsbewegung ergab sich charttechnisch dieses Abwärtspotenzial. Die Aktienquote in Deutschland und Europa sollte man vorerst gering halten, bis es zu einer erfolgreichen Bodenbildung kommt.

Asien ist volkswirtschaftlich direkt wenig und nur indirekt (Negativ-Einfluss auf die Exporte) betroffen.

Entsprechend geringer waren die Auswirkungen am Aktienmarkt. Trotzdem sollte sich auch hier der schon begonnene Abwärtstrend bei den Aktienindizes fortsetzen. Es war richtig, in China abzuwarten. Die erstmals negative Geldmengenentwicklung (-1,9% gegen Vorjahr bei M1) macht deutlich, dass monetärer Gegenwind herrscht trotz Lockerungsbemühungen der Notenbank. Schwach tendiert weiterhin der volkswirtschaftlich sehr wichtige Immobilienmarkt (besonders im wichtigsten Kernmarkt Tier2-Städte mit erneut im letzten Monat weniger Absatz und schon 12-Monats-Beständen an unverkauften Immobilien). Auch der Absturz der Immobilienanleihen hält an. Der Konsum expandiert ungewöhnlich schwach. Die Ernte soll schlecht werden, was den Getreidepreis zusätzlich zur Krise treibt. China veröffentlichte jetzt auf dem Parteitag mit 5,5% die niedrigste angestrebte Wachstumsrate seit über 30 Jahren, wobei auch diese Zahl kaum realistisch sein dürfte.

Nach den Ereignissen in Russland (China auf Seite Russlands) dürften westliche Anleger mit chinesischen Engagements auch aus politischen Gründen vorsichtiger werden. Die vier marktkapitalisierungsmäßig größten chinesischen bzw. asiatischen Aktien konnten keine Bodenbildung der Kurse vollziehen, sondern tauchten jetzt auf neue Tiefs. China, das in der Ukraine-Frage (ebenso wie Indien und 17 Afrika-Staaten) Russland nicht verurteilt, wird beobachtet haben, dass die größte jemals vollzogene Blockade von Währungsreserven (Russland hat über 640 Mrd. \$ im Ausland) im Ernstfall auch die eigenen Währungsreserven bzw. Fremdwährungsengagements betreffen könnte. China ist nach Japan der größte Auslandsbesitzer von US-Staatsanleihen. Es ist denkbar, dass sich China mittelfristig von dieser Position aus politischen Gründen trennt. Generell dürfte das Land den schon begonnenen Trend Richtung Autarkie und weniger Abhängigkeit von Westhandel fortsetzen, was im Westen konjunkturdämpfend und inflationär (Ausweichen auf Importe aus teureren Ländern) wirken sollte. Der Krieg fördert also einen weiteren Schritt Richtung Deglobalisierung bzw. weltweit geringerem Wachstum und (im Westen) mehr Inflation.

Die USA haben in mehrfacher Hinsicht Vorteile aus dem Putin-Krieg. Die USA profitieren von den gestiegenen Energie- und Agrarpreisen. Das Land ist neben Qatar Hauptexporteur von LNG Flüssiggas. Deutschland strebt z.B. eine Vervielfachung der US-Importe an. Dies ist allerdings wesentlich schwieriger, als in den letzten Wochen von EU- und deutschen Politikern verkündet

wurde. Zur Zeit läuft die Produktion in den USA an der Kapazitätsgrenze. Das Gas muss erst in Anlagen verflüssigt (ebenfalls Kapazitätsgrenze), anschließend verschifft werden (begrenzte Anzahl von Schiffen, die auf Jahre ausgebucht sind), dann gibt es in Deutschland bzw. Europa bisher nur wenig Hafenskapazitäten zur Entladung des Flüssiggases (das dann wieder in Gasform zurückgewandelt werden muss). Die riesigen Flüssiggas-Tanker können deutsche Häfen wegen der geringen Tiefe der Zufahrtsgewässer nur schwierig anlaufen. Aber selbst die jetzt offensichtlich in Auftrag gegebenen zwei Flüssiggas-Entladestationen in Deutschland sollen eine Bauzeit von vier Jahren haben.

Ersatz (nur teilweise) für russische Energie gibt es für Deutschland also auf absehbare Zeit nur durch mehr Kohle- und Atomstrom im Inland und Importe aus Frankreich und Polen. Offensichtlich hat man bei der – wohl Umfragen bedingten – Abschaltung der deutschen Kernenergie, die damals 25% des deutschen Energiebedarfs deckte, nicht daran gedacht. Angesichts der extremen Energieabhängigkeit von Russland wird ein rascher Ausbau der erneuerbaren Energien angestrebt. Aber auch hier stehen im Inland begrenzte Ausbaumöglichkeiten wegen Abstandsregelungen bei Windkraft zur Verfügung. Hinzu kommt, dass die fehlende Menge an Stromtrassen (hauptsächlich von Nord nach Süd) die Anwendung von neuem alternativem Strom die nächsten 10 Jahre begrenzt. Der Trassen-Ausbau wird auch zeitaufwendiger durch Enteignungen.

Die Alternative Offshore Wind wird als Hauptfaktor zur deutschen Lösung der Energieproblematik genannt. Hier hat BASF bekanntgegeben, zusammen mit RWE den gesamten Strombedarf der BASF in seinem Stammwerk Ludwigshafen mit grüner Energie selbst erzeugen zu wollen. Tatsächlich braucht allein die Chemiebranche in Zukunft soviel erneuerbaren Strom wie die gesamte heutige grüne Energieerzeugung. Fachleute gehen davon aus, dass es mehr als 10 Jahre dauern wird, bis dieses BASF-Ziel an Stromerzeugung hauptsächlich mit Offshore-Windparks erreicht werden kann. Tatsächlich sind bereits die Schiffe, die Offshore-Windpark-Fundamente erstellen oder Turbinen transportieren können, auf vier Jahre ausgebucht.

## 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.