

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Börseneinflussfaktoren widersprüchlich. Klare Prognosen kaum möglich. Börsengeschichte spricht dafür, dass die monetären Einflussfaktoren (Zinsen, US-Liquidität) zur Fortsetzung der Baisse führen.
- Unterstützend wirken neben China-Öffnung, wenig bremsenden US-"Financial Conditions", energiepreisbegünstigendes Klima (zweitwärmster Winter) hauptsächlich die Zinsstützungsmaßnahmen der japanischen Notenbank. Dadurch globale Liquidität 2023 schon über 240 Mrd. \$ erhöht, mehr als die US-Bremmung um 190 Mrd. \$.
- Am negativsten sind die Anleger für die Aussichten bei Anleihen gestimmt. Trotz der kommenden Leitzinserhöhung (0,5%?) könnten schwächere US-Arbeitsmarktdaten zu einer Anleihe-Erholung führen.
- Geldmengen in USA, Europa, Deutschland rückläufig.
- US-Zinskurve (und deutsche) mit Rekord seit 1981 invers.



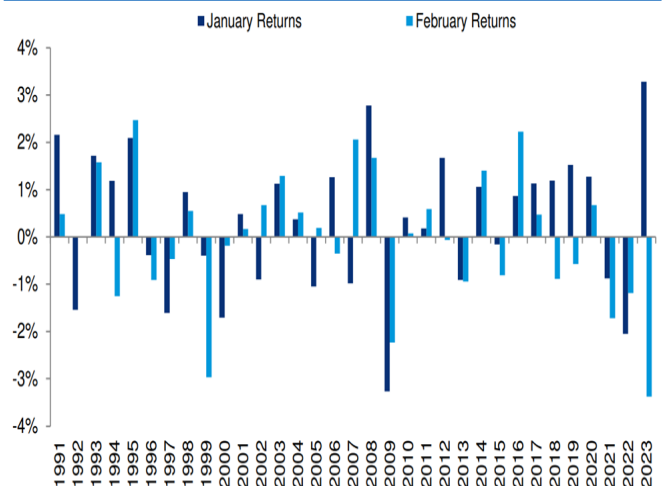
DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

"Don't fight the FED" – steuere deine Anlagepolitik nicht gegen die US-Zentralbank – ist für erfahrene Börsianer der wohl beste Anlagegrundsatz am Aktienmarkt. Berücksichtigt man, dass das letzte Jahr für Anleger, die sowohl in Aktien, als auch in Anleihen anlegen, wohl das schlechteste der Geschichte war, scheint der Grundsatz zu stimmen. Aber seit Oktober erholen sich die Aktienkurse, obwohl die Zielgrößen für die Zinsspitzenstände im laufenden Zinserhöhungszyklus nach dem Motto "higher for longer" ständig heraufgesetzt wurden (USA 5,625%). Andererseits haben Anleihen weiter tendenziell schwach tendiert, auch wenn der Zinshöhepunkt vom November noch nicht überschritten wurde, was aber in den nächsten Monaten durchaus möglich ist. Während die Anleihekurse also auf die verschärften Zinserhöhungsperspektiven reagierten, gilt dies für die meisten Aktienkurse nicht. Von der überraschend starken China-Öffnung bis zu markttechnischen Gesichtspunkten (viel Pessimismus), gibt es eine Reihe von Erklärungsgründen, wobei man allerdings erst am Jahresende wird sagen können, ob die sonst immer hauptsächlich die Aktienkurse bewegende monetäre Politik (Zinsen, Liquidität) diesmal als Hauptbörseneinflussfaktor versagt hat oder nicht.

Die Einflussfaktoren für die Wertpapierbörsen bleiben höchst widersprüchlich, allerdings auch selektiv nicht ohne Chancen für Kursbesserungen in einzelnen Branchen. In selten zu beobachtender Einmütigkeit

sahen die großen amerikanischen Wertpapierhäuser am Jahresanfang wenig Chancen für 2023, sowohl in den USA, als auch in anderen Ländern (auch wenn dort weniger negativ argumentiert wurde). Einstimmige Börsenurteile sind erfahrungsgemäß oft falsch und lassen aus antizyklischer Sicht aufhorchen.

Märkte Januar/Februar seit 1991: Diesmal Rekordgewinn im Januar und Rekordverlust im Februar.



Source: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

Im Großen und Ganzen gingen international bei Aktien und Anleihen die überdurchschnittlichen Gewinne des Januars durch in etwa genauso überdurchschnittliche Verluste im Februar fast wieder verloren (siehe Abbildung Deutsche Bank). Allerdings ergeben sich erhebliche

che Abweichungen. Während der Dow Jones Industriemittelwert sonst in hohem Maße mit anderen US-Aktienindizes, aber auch den Welt-Aktienbörsen, korreliert ist, lag der 30 große Standardwerte-Industriemittelwert zuletzt leicht im Minus seit Jahresanfang, während der S&P 500 bis auf nur noch 3% Plus zurückgefallen war. Deutlich verbessert dagegen die Aktienindizes in Europa, am besten in Italien und Frankreich (bessere Energiepolitik als in Deutschland!). Die für möglich gehaltene bessere Aktienentwicklung in Europa inkl. Deutschland hat sich bestätigt. Möglich war dies, da markttechnisch der Pessimismus für Europa international wegen des Ukraine-Krieges und der Energiekostenverteuerung am negativsten war. Überraschend war dann der zweitwärmste Winter in Europa mit entsprechenden Energiepreisverbilligungen. Dazu kam die für europäische Aktien doppelt positive Öffnung Chinas, die einige "die Mutter aller Öffnungen" nennen (Umsatzanteil europäischer Unternehmen in China doppelt so hoch wie bei US-Aktien). Wenn auf eine derartige internationale Untergewichtung in europäischen Aktien und markttechnischen Pessimismus (hohe Leerverkäufe, massive Käufe in Verkaufsoptionen) diese überraschend positiven Faktoren treffen, versagen die mittelfristig wichtigsten Indikatoren, die monetären Liquiditäts- und Geldmengeneinflüsse kurzfristig. Das Überspielen dieser Einflüsse dürfte allerdings nur vorübergehend sein. Am Ende kommt es immer darauf an, ob es mehr oder weniger Kapital gibt, das zur Aktienanlage zur Verfügung steht.

Gerade aber der monetäre Faktor, der für die USA und Europa so eindeutig negativ ist wie selten zuvor in der Wirtschaftsgeschichte, wird zur Zeit überspielt durch die hier schon analysierte Strategie der japanischen Notenbank. In der letzten Woche war plötzlich überall zu lesen, dass Japan mit seiner Begrenzung des Zinsanstiegs der 10-jährigen Staatsanleihen auf nur 0,5% mehr Liquidität schafft, als in den USA und Europa durch Anleihe-Verkäufe (QT) aus dem Markt genommen werden. Nach zögerlichem Beginn im letzten Jahr verkaufte die amerikanische Zentralbank im Januar für 95 Mrd. \$ Anleihen und verkleinerte entsprechend die US-Liquidität. Die Europäer begannen erst im März (Planung nur bis einschließlich Juni) monatliche Anleihe-Verkäufe von 15 Mrd. €.

Die Bank von Japan stützte aber das 0,5%-Zinsniveau allein im Januar mit Anleihekäufen im Gegenwert von 175,7 Mrd. \$, was die globale Liquidität um den gleichen Betrag erhöhte. Sah es zunächst so aus, dass

die höchsten Inflationsraten und Lohnsteigerungen in Japan seit über 30 Jahren eine sukzessive Freigabe der Zinsen in Japan nach oben erzwingen würden (mit dann fehlenden Anleihekäufen bzw. fehlender Liquiditätsbeschaffung), sprach sich jetzt der neue, designierte Notenbank-Chef (ab 01.04. im Amt) dafür aus, die Zinsen weiter bei 0,5% festzuschreiben, was im Februar entgegen den Erwartungen zu nochmals 70 Mrd. \$ Liquiditätsschaffung bzw. Anleihekäufen führte. Für die ersten beiden Monate des Jahres war dies also eine globale Zusatzliquidität von 246 Mrd. \$ gegenüber US-Anleiheverkäufen bzw. Liquiditätsverminderung von 190 Mrd. \$. Selbst in den ersten März-Tagen gab es schon wieder steigende Notenbank-Interventionen bzw. Anleiheaufkäufe in Japan.

Angesichts der Tatsache, dass inzwischen nicht nur Anleihen mit längerer Laufzeit als 10 Jahre in Japan höhere Zinsen als 0,5% haben, sondern nun auch 9-jährige Anleihen eine höhere Verzinsung aufweisen, sollte man eigentlich meinen, dass sich die japanische Notenbank genauso wie die anderen Notenbanken der Welt den Markteinflüssen (ausgelöst durch die steigenden Inflationsraten) beugt. Nachdem weder Rekord-Inflations- und Lohnanstieg, noch die Neubesetzung des Amtes des japanischen Notenbank-Gouverneurs (der bisherige fiel durch seine Rekord-Stimulierungspolitik international aus dem Rahmen) eine Änderung herbeiführten, ist global auch in nächster Zeit die Schaffung von zusätzlicher Liquidität und nicht, wie von den USA und Europa angestrebt, rückläufige Liquidität möglich. In dieser Tatsache dürfte der Hauptgrund für die zumindest selektiv freundliche internationale Börsentendenz zu suchen sein.

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.