

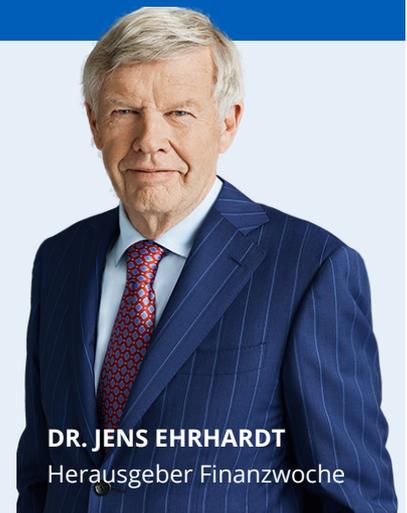
FINANZWOCHE

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

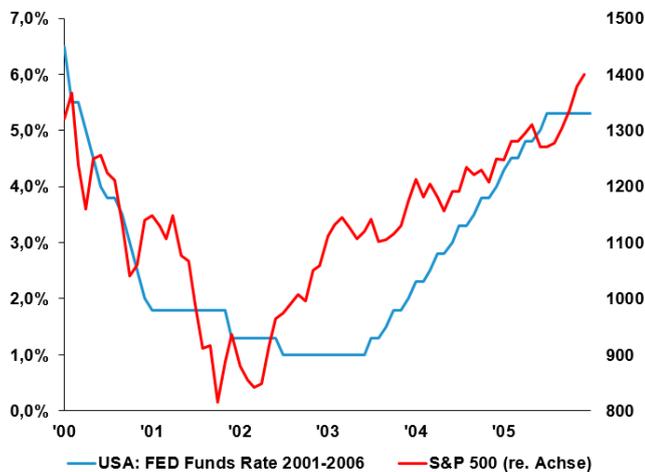
ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- ➔ US-Staatsanleihen haben stärksten Absturz der Geschichte mit 11% Rückgang (längerlaufende 20-jährige sogar über 20%). Monetäre Faktoren wirken aber mit Zeitverzögerung auf Aktienmärkte von einem halben Jahr, was noch zu selektiven Aktiegewinnen im 2. und 3. Quartal in Wall Street führen könnte. DJE-Fonds mit historischen Hochs.
- ➔ Markttechnik gibt teilweise Kaufsignal. Viel Pessimismus (Greed & Fear im Tief bei 13), Aktienrückkäufe (Buybacks) auf historischem Rekord (jetzt Pause). Kaufsignal bei Thrust-Indikator (Seite 11) zur Marktbreite.
- ➔ Wall Street wird durch Krieg begünstigt: Index deutlich über Kriegsbeginn. Steigende Kurse für Rüstungs-, Agrar-, Düngemittel- und Ölk Aktien, die schon vor dem Krieg deutliche relative Stärke zeigten.
- ➔ Europäische Firmen leiden besonders unter höheren Energie- und Transportkosten. Frachtraten steigen wieder wegen Russland.

**DR. JENS EHRHARDT**

Herausgeber Finanzwoche

17 US-Zinssteigerungen 2004 bis 2006 (FED-Funds), trotzdem rund 30% Indexgewinn im S&P 500.



Quelle: Datastream

Stand: 2022

Erwartungsgemäß hat die US-Zentralbank die Zinsen um 0,25% erhöht und eine Projektion von sechs (die Terminmärkte erwarten sogar sieben) weiteren Zinssteigerungen für 2022 angekündigt. Die Märkte rechnen mit einem Anziehen bis 2023 auf 2,75%. So negativ sich Zinssteigerungen mittelfristig auf die Aktienmärkte meist ausgewirkt haben, so zeigt die Börsengeschichte doch, dass oft nach einem rund 5-10%igen Indexrückschlag um die erste Zinserhöhung in der Regel die Aktienkurse sich im Hinblick auf bessere Konjunktur

und steigende Gewinne erholen konnten. Besonders dann, wenn die Zinssteigerungen nicht zu schnell und zu lange vorgenommen wurden. So waren 2004/06 (vor der Finanzkrise 2007/09) Jahre mit 17 (!) US-Zinssteigerungen (von 1% auf 5,25%, siehe Chart), aber gleichzeitigen Börsenindexsteigerungen von 2004 bis 2007 um 30% (besonders Energie- und Rohstofftitel) auf historische Hochs. Allzu großer Optimismus ist diesmal allerdings nicht am Platz, wenn man bedenkt, dass die Notenbank angekündigt hat, die Liquidität im Finanzsystem durch Anleiheverkäufe zu vermindern. Ähnliches war zuletzt zwischen 2017 und September 2019 zu beobachten. Damals stiegen die US-Aktienkurse zunächst im Trend bis Mitte 2018, um dann im 4. Quartal abzustürzen. 2019 zeichnete sich dann eine 180-Grad-FED-Wende ab und die Notierungen stiegen bis Februar 2020, bis zur Pandemie.

Aus monetärer Sicht ist also ein klarer Ausblick nicht gegeben. Hält die Notenbank ihren angekündigten Anti-Inflationskurs lange durch, so dürfte mit einer Zeitverzögerung von 6-9 Monaten eine schwere US-Aktienbaisse einsetzen. Allerdings ist im 2. und 3. Quartal durchaus noch eine freundliche Börse möglich.

Die US-Konjunktur wächst robust (um ca. 4%) und dürfte angesichts historischer Tiefstzinsen vorerst kaum vor einer Verschlechterung bei den Unternehmensgewinnen stehen. Berücksichtigt man die

rekordhohe Inflation (7,9%), so waren die US-Zinsen inflationsbereinigt noch nie so tief wie heute (Chart Seite 10). In einem Konjunkturstadium, das durch einen der stärksten Investitionsaufschwünge gekennzeichnet ist (Investitionen sind Frühindikator), könnte die US-Konjunktur positiv überraschen.

Hinzu kommt, dass die USA der große Gewinner der Auseinandersetzung mit Russland sind. Die Rüstungsausgaben werden weltweit dramatisch steigen. Das gilt vor allen Dingen für Europa, das seine Waffen hauptsächlich in den USA einkauft, wie Deutschland, das jetzt 35 hoch moderne Stealth-Bomber zum Atombombenabwurf (Deutschland darf Ziele mit auswählen) für 35 Mrd. \$ bestellte. Deutschland wird insgesamt seinen Rüstungshaushalt um über die Hälfte von 1,2% auf 2% des Bruttoinlandsprodukts erhöhen. Die europäischen NATO-Länder werden hier mitziehen, was 62 Mrd. \$ zusätzliche Rüstungsausgaben bedeutet. Aber auch die US-Ölindustrie profitiert vom hohen Ölpreis (Öl-Multis weiter kaufenswert). Die US-Agrarindustrie profitiert von den stark steigenden Getreidepreisen (Russland und Ukraine produzieren ca. 30% des Welt-Weizenbedarfs). Der Weizenpreis und andere Agrargüter stiegen zuletzt um über 40% (US-Düngemittelaktien kaufenswert). Die Haupt-Ausfuhrsgüter der USA sind Agrarprodukte und Rüstung. US-Aktien sind zwar teurer als europäische Dividentitel (siehe Chart Seite 10), weswegen vor dem Krieg auch ein besseres Abschneiden europäischer Aktien erwartet worden war, inzwischen sind die Gewinnaussichten für US-Unternehmen aber besser, für europäische energiebedingt schlechter. Eigentlich sollten US-Titel schlechter abschneiden als europäische, weil der Unterschied zwischen der Verzinsung von Aktien und Anleihen in Europa wesentlich größer ist und somit europäische Dividentitel aus dieser Sicht (Equity Risk Premium ERP), viel preiswerter sind. Aber die Bewertung europäischer Aktien gegenüber US-Titeln auf einem 35-Jahres-Extrem (Chart Seite 10) nützt den europäischen Aktien wenig, solange der Krieg andauert und die Energiepreise hoch sind.

Europäische Aktiengesellschaften werden zum Großteil durch die extremen Energie- und Transportpreisteigerungen gewinnmäßig belastet. Sollten die Europäer die Zufuhr von Russen-Gas stoppen oder Putin den Nachschub beenden, wird es wahrscheinlich binnen weniger Wochen zu einem weitgehenden Stillstand der deutschen und europäischen Industrie kommen, verbunden mit extremen Gewinnrückgängen. Zwar fordern einige deutsche Politiker (besonders aber aus Ländern wie

Polen und der Ukraine) einen sofortigen Stopp des Russen-Gases, aber wie hier ausführlich beschrieben und uns von norwegischen Öl- und Gasfirmen bestätigt, wäre der Ausfall des Russen-Gases nur zu einem sehr kleinen Anteil durch andere Quellen (Norwegen und Qatar) ersetzbar.

Es wird eine Nachahmung des Russland-US-Ölimport-Stopps empfohlen. Aber hier wird übersehen, dass die USA 2022 ganze 0,4% ihres Ölbedarfs aus Russland deckten (und netto Öl und Gas exportieren!) und die extreme Abhängigkeit Westeuropas für die USA nicht gilt. Öl kann man an den Weltmärkten ohne Schwierigkeit in größeren Mengen kaufen, auch wenn die Preise dadurch steigen. Es kann mit Schiffen nach Europa transportiert werden. Gas dagegen kommt aus Russland und Norwegen über Pipelines nach Deutschland bzw. Europa. Den Ausfall von Russen-Gas kann man nur durch verstärkten Import von Flüssiggas (LNG) ersetzen. Hier sind die Produktionskapazitäten voll ausgeschöpft, die sich nur über 4-5 Jahre erweitern lassen: Der führende US-Flüssiggas-Produzent Cheniere Energy (135 \$ – bis 2030 zu 95% ausgelastet bzw. ausverkauft) hat jetzt z.B. bekanntgegeben, seine Produktion um 20% zu erhöhen. Die Erstellung der neuen Produktionsanlagen wird über vier Jahre dauern.

Zum Transport von LNG sind entsprechende Schiffe (für die nächsten vier Jahre ausgebucht) notwendig, deren Bauzeit mehrere Jahre dauert sind. In Deutschland müssen die LNG-Terminals erst errichtet werden (Bauzeit vier Jahre). Während in den USA das teure Flüssiggas in sehr energieintensiven (damit klimaschädigenden) Prozessen verflüssigt werden muss, muss es in Deutschland in entsprechenden Anlagen vom flüssigen in den Gaszustand umgewandelt werden, wofür der Bau entsprechender Anlagen notwendig ist. Eine Umstellung auf teure LNG-Importe dauert also auch für nur begrenzte Mengen viele Jahre, wobei auch zu berücksichtigen ist, dass LNG-Importe noch wesentlich klimaschädigender sind als Öltankerimporte. Gas selbst ist dagegen nur halb so umweltschädigend wie Öl bei der Verbrennung. Die Erzeugung von Wasserstoff ist dagegen sehr stromintensiv, was heute nur durch mehr Atom- und Kohlestrom zu bewerkstelligen ist.

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.