

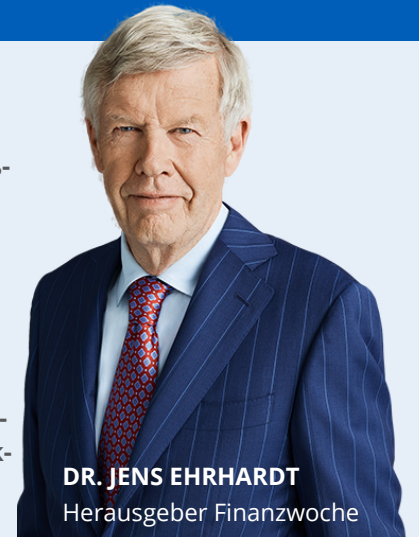
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- ➔ **Markttechnik:** Steigende globale Barreserven, höhere Put/Call-Ratios (noch nicht klar in der Kaufzone) sowie niedrige Optimistenzahlen für Nasdaq (-21%) und S&P 500 (+3,5%) sprechen eher für Käufe. Am Terminmarkt sind die kommerziellen Anleger optimistisch, während Großspekulanten pessimistisch sind. Der Fear-and-Greed-Index liegt mit 15 erst seit kurzer Zeit in der Kaufzone.
- ➔ **Kurzfristig bleibt alles vom Iran-Krieg und vom Ölpreis abhängig.** Trumps Signale zur weiteren Strategie sind widersprüchlich, und da schon die Kriegsgründe unklar waren, ist ungewiss, wie belastbar sein Deeskalationswunsch ist.
- ➔ **Je länger der Krieg andauert, desto größer das Risiko steigender Inflation und weiterer Zinserhöhungen.** In diesem Umfeld bleiben Energie-Aktien, Telecom-Titel und Versorger die einzigen bislang steigenden und damit bevorzugten Anlagen.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Hatten sich die Anleger auf ein Platzen der Hightech-Blase eingestellt und auch vorsichtig an der Börse disponiert im Hinblick auf die hohen Aktienbewertungen, kam der schwarze Schwan aus einer ganz anderen Richtung. Die Ölpreis-Explosion im Zuge der Sperrung der Straße von Hormus findet vor einem wesentlich gravierenderen Hintergrund statt als frühere Ölkrisen. In der Nachkriegszeit waren es maximal fünf bis zu sieben Prozent des Ölangebots, die durch kriegerische Ereignisse ausgefallen waren. Diesmal macht die Sperrung der Straße von Hormus 20% des Weltölverbrauchs aus. Tatsächlich sind die Probleme im Gas-Sektor noch größer als im Öl-Sektor. Durch die Straße von Hormus werden ebenfalls 20% des weltweiten LNG-Handels transportiert.

Im Ölbereich kann man durch die Freigabe von Vorräten oder die Umleitung in Saudi-Arabien durch eine Pipeline an das Rote Meer zum Hafen Yanbu etwa die Hälfte jener sechs Mio. Barrel, die bisher über die Straße von Hormus pro Tag exportiert wurden, umleiten. Das Hauptproblem dieser Energiekrise ist jedoch der Gas-Sektor. Das bisherige Fünftel der weltweiten Flüssiggas- (LNG, Liquefied Natural Gas) Transporte ist durch die Beschädigungen für Jahre stark reduziert. Die Defizite im Öl-Sektor lassen sich also eher ausgleichen als im Gasbereich, wo entsprechend auch die Preise länger, also über Jahre hinweg, stark erhöht bleiben dürften.

Israel griff die größte gasverarbeitende Anlage Irans im South Pars Gasfeld an. Dieses gehört zum weltweit größten Gasfeld, das dem Iran und Katar gemeinsam gehört. Auf den israelischen Angriff hin griff der Iran die weltweit größte LNG-Verflüssigungsanlage in Katar an. Sie ist so schwer beschädigt, dass sie in den nächsten drei bis fünf Jahren nur eingeschränkt liefern kann. Der Anstieg des Brent-Ölpreises auf 110\$ und des TTF-Erdgaspreises (Title Transfer Facility, europäischer Gaspreis-Benchmark) auf 72€ beziehungsweise um 15% oder 35% fand nach diesen Angriffen statt. Insgesamt hat der Iran 39 Raffinerien in 9 Ländern getroffen. Katar ist neben Australien und nach den USA der größte LNG-Exporteur der Welt. Die Angriffe haben dazu geführt, dass Katar Force Majeure erklärte und entsprechend nicht liefern kann. Die geschätzten Einnahmeausfälle liegen bei 20 Mrd. \$, und die Wiederherstellung der LNG-Anlagen in Katar soll in den nächsten fünf Jahren etwa 26 Mrd. \$ kosten.

Die Öl-Nachfrage kann teilweise durch die Freigabe von Reserven ausgeglichen werden. Trump hat auch die bisher sanktionierten iranischen und russischen Schiffsladungen freigegeben. Ohne diese Maßnahme würde der Ölpreis wahrscheinlich wesentlich höher liegen, mit entsprechend drastischen Rezessionsfolgen für die Weltwirtschaft. Deutschland scheint dagegen im Gegensatz zu den USA keine Maßnahmen ins Auge zu fassen, die das Öl- und Gasangebot vergrößern und

die Preissteigerungen aufhalten. Es ist immer wieder erstaunlich, inwieweit deutsche Politiker von Frau Merkel über die Ampel bis zu Friedrich Merz Maßnahmen zum Schaden Deutschlands vornehmen beziehungsweise nicht mit Entlastungen gegensteuern.

Deutschland könnte zum Beispiel durch die eigenen Fracking-Gas-Vorräte den Gasbedarf für mehrere Jahrzehnte decken. Stattdessen wird auf eine wesentlich umweltschädlichere Art Flüssiggas aus den USA importiert. Deutschland könnte deutlich umweltfreundlicher und mit wesentlich geringeren Verlusten bei der Produktion preiswertes Fracking-Gas fördern. Es ist erstaunlich, wie wenig in Deutschland solche Maßnahmen im Gegensatz zu anderen Ländern überhaupt diskutiert werden, ganz zu schweigen vom Bezug des umweltfreundlichen und günstigen russischen Erdgases. Offensichtlich kümmert es die Politiker nicht, dass die extrem energiepreisabhängige deutsche Industrie nach den Fehlern der Vergangenheit erneut belastet wird.

In der ganzen Welt werden Kernkraftwerke neu gebaut, während man in Deutschland stattdessen die eigenen Anlagen stilllegt. Das vom Fukushima-Unglück betroffene Japan hat zum Beispiel das AKW Kashiwazaki-Kariwa wieder aktiviert. Mit acht Gigawatt ist es das größte AKW der Welt, vor dem ukrainischen Saporischschja mit sechs Gigawatt sowie dem französischen Gravelines mit 5,7 Gigawatt. In Japan sind 33 Reaktoren aktiv, davon wurden 15 kürzlich neu gestartet. In Deutschland kauft man Strom aus veralteten und gefährlicheren Kernkraftwerken aus Frankreich, während die eigenen Werke, die zu den sichersten der Welt gehörten, abgeschaltet wurden. Und dennoch wählen die Deutschen in Baden-Württemberg trotz hoher Zugewinne bei AfD und CDU weiterhin die Grünen als stärkste Partei (und in München den Oberbürgermeister). Der letzte grüne Ministerpräsident hatte dort als Maßnahme gegen die Energieknappheit bekanntlich den Gebrauch von Waschlappen empfohlen.

Interessanterweise waren es vor allem Frauen, die zum Sieg der Grünen über die CDU beigetragen haben, und das, nachdem eine grüne Abgeordnete den integren CDU-Kandidaten in einem unter der Gürtellinie liegenden Angriff diffamiert hatte. Auch das Herabsetzen des Wahlalters auf 16 Jahre spricht für sich. Durch die Fehlentscheidungen der Politiker werden sehr schwere Zeiten auf Deutschland zukommen. An dieser Stelle wurde immer wieder rechtzeitig gewarnt, dass

durch die Ausgaben in Millionen- und Billionenhöhe für Maßnahmen, die nach Meinung des Herausgebers keineswegs notwendig sind, die Wirtschaftssituation Deutschlands extrem geschädigt wird.

Für den Klimawandel werden enorme Summen ausgegeben, während gleichzeitig funktionierende Infrastruktur wie Atomkraftwerke oder Teile des Gasnetzes aufgegeben werden. Deutschland hat die CO₂-Emissionen reduziert und trägt damit nur minimal zu den weltweiten Emissionen bei. Neueste Zahlen von anderen Ländern liegen noch nicht vollständig vor, der deutsche Anteil dürfte sich aber bei etwa 1,5% einpendeln. Damit hat Deutschland praktisch keinen Einfluss auf das Weltklima, zumal einige Wissenschaftler davon ausgehen, dass die Klimaerwärmung in den letzten Jahren nur zu etwa einem Fünftel auf CO₂ zurückzuführen ist und eher auf eine verminderte Wolkenbildung.

Weitere Billionenbeträge werden durch die steigende militärische Ausrichtung Deutschlands verursacht. Wäre es nicht sinnvoller, zu verhandeln, anstatt massenweise Waffen zu produzieren, die in der modernen Kriegsführung, etwa durch Drohnen oder Roboter, möglicherweise gar nicht mehr benötigt werden? Auch die EU-Ausgaben werden voraussichtlich Billionen deutscher Steuergelder beanspruchen. Nach Großbritannien könnte Polen das nächste Land sein, das sich von der EU verabschiedet, und das trotz 160 Mrd. € an Subventionen aus EU-Steuergeldern. Der polnische Staatspräsident hat kürzlich eine Billionen-Euro-Reparationsforderung an Deutschland gestellt.

Was in Deutschland dringend notwendig wäre, ist eine wirtschaftliche Politik des gesunden Menschenverstands und der konsequenten Umsetzung eigener Interessen im Sinne der Bürger. Gerhard Schröder dürfte der letzte Kanzler gewesen sein, der eine solche Politik umgesetzt hat. Auch die aktuelle amerikanische Politik wirft Fragen auf, ob sie im Interesse des eigenen Landes ist. Bereits bei der Zollpolitik, bei der dem US-Präsidenten inzwischen laut Gerichtsbeschluss weitgehend die Hände gebunden sind, stellt sich die Frage, ob dies wirklich im Interesse der USA war. Jeder Wirtschaftswissenschaftler wird bestätigen, dass internationale Arbeitsteilung eine Win-win-Situation ist, die langfristig bei allen Beteiligten zu einem höheren Lebensstandard führt. In Ausnahmesituationen mögen Zölle zeitlich begrenzt sinnvoll sein, doch dauerhaft solche Belastungen für den Konsum durchzusetzen, ergibt volkswirtschaftlich keinen Sinn.

Der nächste amerikanische Fehler dürfte der Beginn des Iran-Krieges gewesen sein. Trump hatte seinen Anhängern versprochen, sich nicht mehr in ausländische Kriege einzumischen. Dennoch dürfte dieser Konflikt nun erhebliche wirtschaftliche Belastungen auch weltweit für die Konjunktur mit sich bringen. Für die USA und die Welt bedeutet der Iran-Krieg mit hoher Wahrscheinlichkeit steigende Inflation und höhere Energiepreise. Besonders kritisch ist die Situation für Asien. Während Deutschland russisches Gas durch LNG aus den USA und Lieferungen aus Norwegen ersetzen konnte, sind viele asiatische Länder in hohem Maße von LNG-Importen aus Katar abhängig. Dies gilt insbesondere für Spezialprodukte wie Methan-Gas für die asiatische Chip- und Hochtechnologiebranche. China bezog bisher 80% bis 90% der iranischen Ölexporte, was etwa einem Viertel bis einem Fünftel seiner Importe entspricht. Zwar hat China vorsorglich hohe Lagerbestände aufgebaut, doch auch diese sind begrenzt.

Der Iran-Krieg schädigt in erster Linie China und seine Wirtschaft. Man könnte argumentieren, dass die USA dadurch ihren geopolitischen Rivalen wirtschaftlich schwächen. Andere gehen davon aus, dass der Hauptgrund für den Krieg der Druck Israels war. Unabhängig vom tatsächlichen Motiv wird die amerikanische Volkswirtschaft durch höhere Inflation und steigende Zinsen durch diesen Krieg geschädigt. Es ist wahrscheinlich, dass Trump bei den Zwischenwahlen am dritten November beide Häuser des US-Parlaments verlieren könnte. Seine jüngsten Äußerungen deuten daher bereits in Richtung einer Deeskalation hin. Ob der Iran darauf eingehen wird, ist jedoch fraglich, insbesondere da zuletzt eher moderatere und verhandlungsbereite Politiker gezielt ausgeschaltet wurden. Der Konflikt könnte sich daher ähnlich wie in Afghanistan über einen längeren Zeitraum hinziehen.

Viel hängt nun von der weiteren Inflationsentwicklung in den USA und weltweit ab. Vor dem Krieg waren zweieinhalb Zinssenkungen in diesem Jahr eingepreist, jeweils um 0,25%. Dies wäre ein positiver Treiber für die Börsen gewesen. Inzwischen wird weniger als eine einzige Zinssenkung erwartet. Dem gegenüber stehen Prognosen großer US-Investmenthäuser, die weiterhin von zwei Zinssenkungen im September und Dezember ausgehen. Selbst in diesem optimistischen Szenario würde der wichtigste Treiber für steigende Aktienkurse, nämlich sinkende Zinsen, auf absehbare Zeit fehlen. Die europäischen und amerikanischen Zinsen sind im Zuge des Krieges deutlich gestiegen, was insbesondere die ohnehin schwächelnde US-Immobilienkonjunktur belasten dürfte.

Bereits vor dem Krieg war die US-Konjunktur schwächer, als offiziell dargestellt wurde. Das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal lag nach mehrfacher Revision zuletzt nur noch bei 0,7% annualisiert beziehungsweise weniger als 0,2% gegenüber dem Vorquartal. Ursprüngliche Schätzungen lagen noch bei über vier Prozent. Halten Inflationsanstieg und Zinssteigerungen an, ist eine Rezession in den USA keineswegs ausgeschlossen. Getragen wird die US-Wirtschaft derzeit vor allem vom Sektor der künstlichen Intelligenz. Kritiker hatten befürchtet, dass sich die massiven Investitionen in diesem Bereich als Fehlinvestitionen erweisen könnten. Persönliche Gespräche mit Vorständen großer Unternehmen zeigen jedoch, dass hier weiterhin ein ausgeprägter Optimismus herrscht. Die Risiken für die Börsen kommen daher aktuell nicht aus diesem Bereich.

Die FINANZWOCHE Kompakt gibt einen Einblick in die ersten Seiten der FINANZWOCHE. Weitere Informationen finden Sie unter www.finanzwocche.de.

IMPRESSUM

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Pullacher Straße 24, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.finanzwocche.de, E-Mail: info@finanzwocche.de. Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Handelsregistergericht: HRB 54227. Ust-ID: 129346832

Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags). Der Verlag unterwirft sich den journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung. Urheberrecht: 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. Allgemeiner Hinweis: Wir machen Sie vorsorglich darauf aufmerksam, dass die in der Finanzwoche enthaltenen Finanzanalysen eine individuelle Anlageberatung durch Ihren Anlageberater oder Vermögensberater nicht ersetzen können. Den Artikeln, Empfehlungen, Charts und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für zuverlässig hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann die Redaktion jedoch nicht übernehmen. Jeder Haftungsanspruch, insbesondere für Vermögensschäden, die aus Heranziehung der Ausführungen in der Finanzwoche resultieren, wird daher abgelehnt. Risiko-Hinweis: Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet. Im schlimmsten Fall droht ein Totalverlust. Alle Angaben stammen aus Quellen, die die Redaktion für vertrauenswürdig hält ohne eine Garantie für die Richtigkeit übernehmen zu können. Die redaktionellen Inhalte stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar, sondern geben lediglich die Meinung der Redaktion wieder.