

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Der April ist neben dem Juli der beste US-Monat des Jahres, in Europa der April vor Oktober bis Dezember + Juli. Markttechnik bessert sich.
- Die drei K's (gesprochen) belasten speziell Deutschland. Klima, Krieg und Covid. Der Krieg und die Klimapolitik werden den Lebensstandard drücken und die Steuern in Deutschland steigen lassen.
- Die EZB wird wegen drohender Konjunkturverschlechterung nicht der US-FED-Politik folgen. Positiv für Euro-Börsen und besonders Dollar.
- Anleihen erlebten schlimmsten Kurssturz seit 1980 (April aber saisonal bester Bond-Monat). Aktien bleiben besser wegen niedrigster Realzinsen. Realzins niedriger als Dividendenrenditen.
- Angesichts historischer Rekordverschuldung werden die westlichen Notenbanken den Realzins weiter negativ halten. Nach dem 2. Weltkrieg führte dies bei Anleihen zu 30 Jahren Verlust, aber Aktien-Rückenwind.



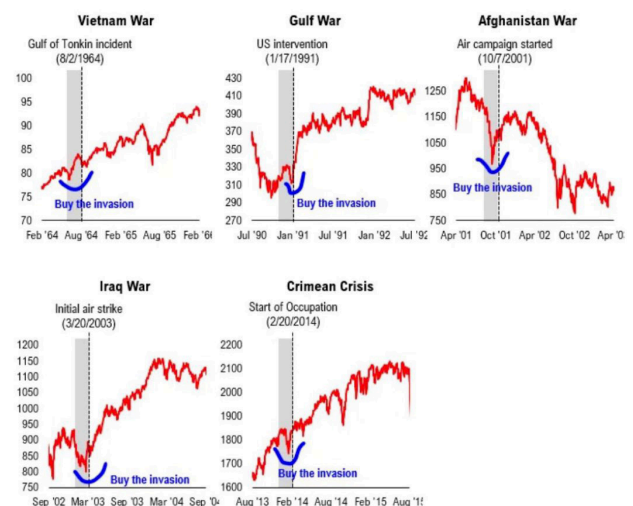
DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Die Aussichten für die Weltbörsen sind in den nächsten Monaten wahrscheinlich besser, als aufgrund der Doppelbelastung (Krieg, FED-Bremmung) zu erwarten wäre. Der Hauptgrund liegt in der guten Aktien-Markttechnik und möglicher Stabilisierung an den Bondmärkten im April. Vor diesem Hintergrund haben sich die Notierungen bereits seit dem März-Tief international um über 10% erholt. Die technischen Indikatoren zeigen, dass es im März einen extremen Pessimismus, begleitet von entsprechender Ausverkaufsstimmung mit Positinsliquidierungen (siehe Graphik Seite 10) gab. Nach einer solchen markttechnischen Bereinigung, die noch zusätzlich durch den stärksten Kursrückgang weltweit bei Anleihen seit 1980 verstärkt wurde (Bond-Volatilität auf Höchststand), ist es kaum vorstellbar, dass die Belastungen vorerst noch wesentlich schwerer werden.

Nur im Falle eines russischen Gas-Stopps würden die Notierungen in Europa, speziell in Deutschland, noch einmal erheblich fallen. Aber auch in diesem Falle dürften die US-Notierungen im Hinblick auf dann noch weiter steigende Energiepreise sowie noch bessere Aussichten für Rüstungs- und Agraraktien selektiv weiter steigen. Während die US-Indizes keine kriegsbedingten Rückschläge hinnehmen mussten (wie Europa und speziell Deutschland), sondern sofort einen Aufwärtstrend einschlugen, ging es in Europa bekanntlich zunächst einmal deutlich abwärts. Inzwischen notiert aber auch die Mehrzahl der Branchen über Kriegsbe-

ginn. Überhaupt haben sich Aggressionskriege in der Börsengeschichte regelmäßig als günstige Kaufgelegenheiten erwiesen. Siehe Graphik. Krieg fördert die Inflation und die meisten Unternehmen profitieren von steigenden Preisen.

Aggressionskriege als Aktien-Kaufsignal.



Inflation ist nur dann ungünstig für die Aktienmärkte, wenn die Notenbanken mit harter Anti-Inflationspolitik gegen die Teuerung vorgehen. Das ist für die USA, aber nicht für Europa bzw. die EZB zu erwarten. Einerseits ist die Teuerung niedriger als in den USA (bei der für die längerfristige Inflationstendenz wichtigen Kernrate

Euro-Zone 3%, USA 6,4%), andererseits kann die EZB die europäische Wirtschaft nicht zusätzlich zu den erheblichen Kriegsbelastungen (Rücknahme der Wachstumsschätzungen um 2-3%) noch zusätzlich belasten. In den USA gibt es dagegen keine akute Konjunkturgefährdung. Die Gewinnspannen der Unternehmen befinden sich nach wie vor in der Nähe der historischen Hochs, die Löhne steigen zwar, aber weniger als die Preise (Charts S. 10).

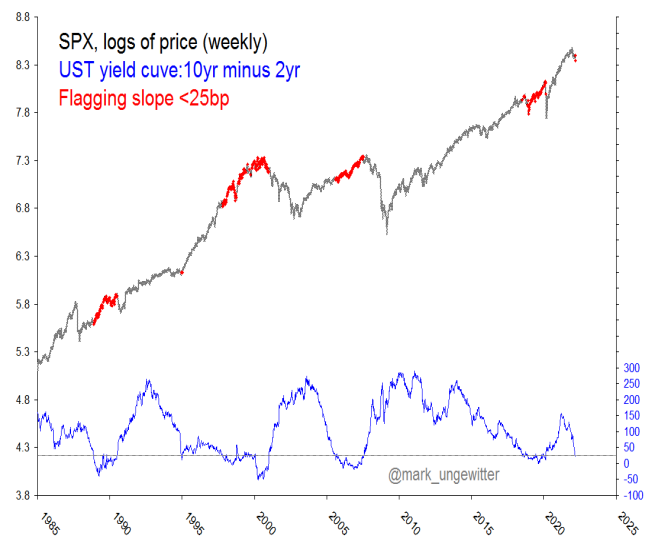
In Europa ist die Lohnentwicklung zumindest bisher weniger ein Problem als in den USA. Zwar wurden auch in den USA die BIP-Wachstumsschätzungen für dieses Jahr von vielen Seiten auf deutlich unter 3% zurückgenommen (in Deutschland auf unter 2%), aber das Indikatorenbild ist keineswegs eindeutig ungünstig. Der ökonomische US-Konjunktur-Überraschungs-Index (Surprise Index) stieg auf ein neues Hoch. Die USA haben weit mehr Dienstleistungsanteil an der Volkswirtschaft als z.B. Deutschland mit hohem Produktionsanteil. In der für Deutschland wichtigen Autoindustrie fehlen immer mehr Zulieferteile. Nach Halbleitern jetzt auch diverse Metalle, aber auch Kabelbäume, die in der Ukraine gefertigt wurden. Es ist kein Wunder, wenn der Ifo-Erwartungsindex jetzt ähnlich stark abgestürzt ist wie in der Covid-Baisse (von 99,1 auf 82,4). Von der Schlüsselindustrie Automobilbau hängen in Deutschland mehr Arbeitsplätze ab als von jeder anderen Branche. Das Konsumentenvertrauen stürzte in Deutschland (und in Frankreich) ab wie im Frühjahr 2020.

Für die USA ist die Inflationsbekämpfung durch die Notenbank wegen Höhe der Teuerung nötiger und wird nicht durch die Kriegereignisse gebremst. Abgesehen von 1963, hat die FED bisher monetär immer gebremst, um im Wesentlichen einen durch Hochkonjunktur sich abzeichnenden Inflationsanstieg zu bremsen. Diesmal muss die FED eine schon entstandene, nur in den 1970er Jahren vergleichbar starke Inflation senken. Das dürfte entsprechend schwierig und langwierig sein. Die letzten 11 FED-Bremszyklen führten in acht Fällen zu einer Rezession und in drei Fällen zu einer sanften Konjunkturlandung. Diesmal dürfte es besonders schwierig sein, keinen schwerwiegenden Politik-Fehler zu machen, denn die Inflation war selektiv bedingt durch Angebotsengpässe (Corona, Krieg) sowie Helikoptergeld und nicht durch einen breiten Konjunkturaufschwung wie sonst üblich.

Auch beginnt die Bremsung diesmal in einem weit fortgeschrittenen Konjunkturstage, was die Gefahr

eines sogenannten "Policy Error", also die Gefahr einer zu starken Bremsung mit folgender schwerer Rezession beinhaltet. Wenn FED-Vizepräsidentin Brainard sich mit mehr QT (Anleihe-Verkäufe bzw. Liquiditätsrückführung) als 2017/19 durchsetzt, sind die Aussichten für Konjunktur und Börse sehr schlecht. Sichtbar wird das späte Konjunkturstage auch an der invers gewordenen Zinskurve (vergl. Chart). Die zweijährigen Zinsen liegen jetzt um bzw. über den 10-jährigen. US-Analysten erwarten z.B. per Jahresende 2,6% Zins für 10-jährige (2,60% heute), aber 3,2% für die 2-jährigen Zinsen bei jetzt 2,50%.

Inverse Zinsstrukturkurve als Indikator für Börsenbaisse und Konjunkturschwäche (mind. 1 Jahr lag).



Eine inverse Zinskurve – zuletzt hier 2019 bei ähnlichem Szenario dargestellt – ist ein guter Rezessions-Warnindikator gewesen. Z.B. auch vor der Finanzkrise 2007. In der Regel dauerte es aber mindestens 12 Monate (oft länger), bis nach dem Beginn der inversen Zinskurve auch eine Rezession begann. Da Aktienkurse in der Regel sechs Monate vor Rezessionsbeginn fallen bzw. eine Zeitverzögerung von ca. sechs Monaten nach dem Anfang von Zinserhöhungen im Hinblick auf den Beginn einer Aktienbaisse aufwies, ist es realistisch, dass das 2. und 3. Quartal auch positive Überraschungen für die Weltbörsen mit sich bringen kann.

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.