

FINANZWOCHE

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Aktienmärkte in Zerreißprobe zwischen einerseits Krieg, extremer FED-Zinssteigerung und andererseits guter Markttechnik (viel Pessimismus, Barreserven) und nach wie vor trotz Anstieg historisch gesehen extrem tiefen Realzins (Zins nach Inflation).
- Anleihemärkte bleiben vorerst in schwerster Baisse seit Jahrzehnten.
- Bei den Währungen auffällige Yen-Schwäche. Nikkei könnte Abwertungshausse entwickeln.
- Anleihezinsen in den USA (10 Jahre 2,90%, 30-jährige 3%) jetzt erstmals stellenweise höher als in China (10-jährige 2,83%).
- Allgemeine Börsenprognosen sind wegen Geopolitik (kaum positive Varianten in Sicht) nicht möglich, aber in verschiedenen Bereichen nicht nur negativ, speziell in Branchen mit Gewinnanstieg.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Im internationalen Vergleich könnten auch auf die amerikanische Konjunktur schwierigere Zeiten zukommen: Im Gegensatz zu Europa und Asien sind vier Belastungsfaktoren in Sicht.

1. Die Zinsen werden erhöht. Nach neuesten Schätzungen sogar 12mal, darunter mindestens zweimal um 0,5% (St. Louis FED-Chef Bullard hält sogar 0,75%-Schritte für möglich).
2. Anders als in Japan und Europa, wo durch "Quantitative Easing" nach wie vor die Liquidität erhöht bzw. neues Geld gedruckt wird, werden die Amerikaner voraussichtlich ab Mai "Quantitative Tightening" (QT) einführen. Und zwar in verstärktem Ausmaß gegenüber der letzten QT-Periode 2017/19, als durchschnittlich 70 Mrd. \$ pro Monat Anleihen verkauft bzw. Liquidität aus dem System entzogen wurde. Diesmal peilt man 95 Mrd. \$ pro Monat an. Der Plan besteht, dass man die Bilanzsumme halbiert und damit fast drei Jahre frühere Liquiditätszufuhr wieder entzieht.
3. In der Fiskalpolitik wird man die Neuverschuldung der beiden letzten Jahre von jeweils ca. 15% (abgesehen vom Zweiten Weltkrieg historisches Hoch) auf nur noch 10% oder weniger senken, was entsprechend von US-Wirtschaftskreisen als "fiskalpolitisches Kliff" bezeichnet wird.
4. Der Anstieg des Dollars im letzten Jahr um 8% gegenüber dem Euro und in diesem Jahr erneut um fast 5% bremst den US-Export und kommt einer deutlichen Zinserhöhung gleich.

Fazit: Zinserhöhungen, Liquiditätsmaßnahmen, weniger Staatsdefizite bzw. weniger fiskalpolitische Stimulierung und massiver Gegenwind durch den Dollaranstieg addieren sich nach einigen Analysten auf 5% Zinsanstieg. Da die USA zusammen mit Japan, China und Frankreich zu den höchst verschuldeten Ländern (Staats-, Unternehmens-, Privatschulden addiert) gehört, dürfte sich die Wirtschaftsbremmung erheblich auswirken. Bisher gilt allerdings besonders für die USA, dass die Zinsen im historischen Vergleich noch sehr niedrig sind und der aktuelle Realzins trotz Anstiegs nahe einem Jahrzehnte-Tief liegt. Auch die US-Altliquidität aus den massiven Stützungsmaßnahmen der letzten beiden Jahre ist beträchtlich. Das niedrige Kreditwachstum der beiden letzten Jahre weist darauf hin, dass viel von der Notenbank geschaffene Liquidität nicht ins Wirtschaftssystem gelangt ist. Die Banken haben nur wenig neue Kredite gegeben, dagegen die freie Liquidität massiv in Staatsanleihen (auch daher der aus dem Inflationsblickwinkel niedrige US-Anleihezins) investiert. Da sich aber bei den Krediten erstmals eine Beschleunigung abzeichnet, dürften nicht nur die FED, sondern auch die Privatbanken in Zukunft Anleihen zur Liquiditätsbeschaffung verkaufen. Trotz der markttechnischen Kaufsignale (hoher Pessimismus für Anleihen!) erscheint es damit realistisch, dass die Zinsen im Trend auch längerfristig steigen. Fazit: Kurzfristig erscheinen die Belastungen für das US-Finanzsystem hauptsächlich wegen der hohen Altliquidität überschaubar. Die

kurzfristigen Negativ-Auswirkungen auf den Aktienmarkt dürften daher vorläufig noch begrenzt sein. Auch für die USA gilt, dass Aktien mit voraussichtlich steigenden Dividendenausschüttungen in den nächsten Jahren eine interessantere Anlage sind als Anleihen mit niedrigen Zinsen, die auch noch im Kurs weiter fallen könnten (zwangsläufig, wenn die Zinsen steigen) und einem Immobilienmarkt, der überhitzt erscheint.

Die aus wirtschaftlicher Sicht Haupt-Leidtragenden der Russland-Sanktionen sind die Europäer, speziell die Deutschen. Aber auch das energiepreisabhängige Japan dürfte leiden. Die Frage ist, inwieweit die Russland-Sanktionen neben der US-Inflationsbekämpfung 2023 zu einer international sehr schweren Rezession führen werden mit allen wirtschaftlichen und politischen Folgen? Schon heute wird die Energiepreisverteuerung Europa und die europäische (bisherige) Wachstumslokomotive Deutschland verstärkt unter Druck setzen. Sollte es zu dem von verschiedenen Quellen geforderten Importstopp russischen Gases für Deutschland kommen, dürfte die Wirtschaft mehr einbrechen als während Finanz- und Corona-Krise zusammen. Ein schneller bzw. abrupter Importstopp von russischem Gas hätte immense Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft, die in der Folge dann auch die Ukraine deutlich schlechter unterstützen könnte. Generell hat man den Eindruck, dass die Folgen eines solchen Importstopps sowohl von weiten Teilen der Presse, als auch von großen Teilen der breiten Bevölkerung unterschätzt werden: So hätte ein Stopp der russischen Gaslieferungen beispielsweise gravierende negative Auswirkungen auf die Nahrungsmittelherstellung in Deutschland. Die Ernährungsindustrie ist nach der chemischen Industrie (Achtung: etwa 95% aller Industrieerzeugnisse benötigen Chemieprodukte) der zweitgrößte industrielle Gasverbraucher in Deutschland. Das Gas wird dabei vor allem als Prozessenergie (zum Trocknen, Kochen, Garen, Abkühlen) benötigt. Ohne russisches Gas wird es daher in deutschen Supermärkten aufgrund größerer Produktionsausfälle eine Vielzahl an Produkten (u.a. viele Produkte aus dem Segment der Milchwirtschaft) nicht mehr geben, Hamsterkäufe dürften dann noch mal eine ganz andere Dimension annehmen und der soziale Frieden in Deutschland in Gefahr geraten (wie jüngst auch Wirtschaftsminister Habeck bestätigte).

Eigentlich hätten die europäischen Börsen wegen ihrer niedrigen Bewertung, den niedrigeren Zinsen, dem gegenüber USA stärkeren fiskalpolitischen Impuls und

der Aufwertung des Dollars in diesem Jahr sehr gute Kurschancen gehabt. Denkbar ist, dass diese positiven Impulse sich innerhalb Europas v.a. an der französischen Börse günstig auswirken werden. Weit schlechter dürften die Aussichten für Deutschland sein. Einmal ist eine Abkoppelung von den USA in der Vergangenheit schwierig gewesen. Amerikaner besitzen einen großen Teil der deutschen Aktien und dürften verkaufen, wenn an der eigenen Börse eine Baisse herrscht. Die sich derzeit abzeichnende zunehmende Kriegsverstrickung Deutschlands könnte auf wesentlich unkalkulierbarere Risiken hinauslaufen als in anderen europäischen Ländern. Nach dem Zweiten Weltkrieg war die Kuba-Raketenkrise 1962 neben dem heutigen Krieg die schlimmste geopolitische Krise. Der S&P 500 Index fiel zunächst von 71 im Frühjahr auf 53 im Sommer und Herbst, um dann aber ein Jahr später schon wieder bei 110 zu stehen. Damals stoppten die Sowjets unter dem Druck der US-Drohung eines Atomkriegs die Raketeninstallation und zogen sich zurück. Anders als damals ist heute eine Verhandlungslösung aktuell leider nicht in Sicht. In einer solchen, völlig unkalkulierbaren Situation sollte man den Edelmetallanteil (primär Gold) im Depot erhöhen. Man sollte die Hoffnung auf eine friedliche Lösung trotzdem nicht aufgeben. Vielleicht ist der Papst, der im Gegensatz zu den aggressiven Tönen der deutschen Presse bemerkenswerte Statements zur Konfliktlösung bekanntgab, der nötige Vermittler zw. den Interessen der Atommächte Russland und USA.

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.