

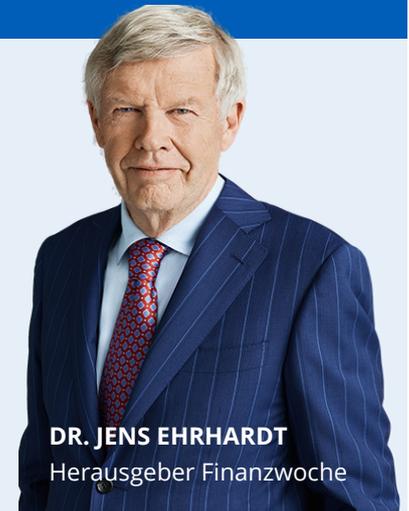
FINANZWOCHE

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **Drei Hauptbelastungsfaktoren bestimmen 2022 die Weltbörsen: Die Bremspolitik der US-Zentralbank, der Ukraine-Krieg und die Probleme in China. Man fragt sich, wie weit sie zu vermeiden gewesen wären: Die US-Zentralbank schickt sich an, einen der größten Politikfehler ihrer Laufbahn zu machen (schwere Rezession in Sicht). Man fragt sich, inwieweit der Ukraine-Krieg durch Verhandlungen hätte vermieden werden können und man fragt sich, warum China über 300 Mio. Menschen in den Lockdown schickt und nicht die erfolgreiche schwedische Strategie verfolgt. Waren die drei Baissefaktoren vermeidbar?**
- **Die Markttechnik macht Erholungen möglich. Übergroßer Optimismus für den US-Dollar könnte zu Erholung des Euro führen.**
- **Die US-Zinsen könnten mit der US-Teuerung ein Hoch erreicht haben. Eine Börsenwende nach oben ist in den USA und international erst zu erwarten, wenn die US-Zentralbank wieder lockert.**



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Trotz aller fundamentalen Belastungsfaktoren für die Aktienmärkte bietet die Markttechnik zum Teil historische Rekorde an Pessimismus und damit die Möglichkeit einer kurzfristigen technischen Erholung. Speziell gilt dies für Abwertungsbörsen wie Deutschland und Japan, die fundamental (z.B. Kurs/Buchwert-Verhältnis) günstig sind. Nicht nur die Aktienkurse, auch der Euro, das Gold und sogar nach erwartetem Kurssturz um fast zwei Drittel (!) Bitcoin könnten sich aus markttechnischer Sicht kurzfristig erholen. Aktienselektion (Setzen auf Branchen mit guter Gewinnentwicklung, wie Öl, Nahrungsmittel- und Düngemittelaktien in den USA oder ausgewählte Versorger in Europa), dürfte genauso wie allgemeines Markttiming der Schlüssel sein, dieses schwierige Jahr an den Wertpapiermärkten und im Währungsbereich heil zu überstehen. Die Zeiten von passiven Investments (über die Hälfte der US-Gelder setzen inzwischen darauf) dürften vorbei sein. Ganz gleich, ob es sich um Wachstumstitel oder Value-Aktien handelt, das Einmal-Hinlegen-und-Vergessen, wie es manchmal in guten Zeiten propagiert wird, dürfte nicht funktionieren. Auch in den USA sind Titel, die als brillante Wachstumsaktien eingeschätzt wurden, wie z.B. Walt Disney oder Starbucks, heute nicht höher als vor fünf Jahren. So schwierig es auch ist: Selektion und Timing, wie es z.B. beim FMM-Fonds seit 35 Jahren funktioniert – alle Vergleichsgrößen (Benchmarks) weit outperformed – ergeben den Beweis, dass Strategien, wie Aktienausswahl und allgemeines Börsentiming,

funktionieren können. Auch in diesem Jahr schnitt der FMM-Fonds bisher (wie in den meisten seiner 35 Jahre seit Bestehen) im Plus ab (+1,4%). Der FMM ist auch im 3- und 5-Jahres-Vergleich Spitzenprodukt mit weit unterdurchschnittlicher Volatilität (Risiko). Link Börsenzeitung Artikel vom 17.05.2022: <https://bit.ly/3G48ZKk>

Die drei Hauptbelastungsfaktoren für die Weltbörsen haben sich jedoch nicht verändert, abgesehen von der wachsenden Wahrscheinlichkeit einer technischen Erholung ist noch keine Trendwende nach oben in Sicht, bezogen auf die drei Baissefaktoren:

Hauptbaissegrund ist die Bilanzpolitik der US-Notenbank. FED-Präsident Powell machte bei der letzten FED-Sitzung deutlich, dass man besonders hart gegen die Inflation, die zur Zeit das beherrschende Thema in den USA ist, vorgehen werde und man dazu die jetzt noch relativ reichlich vorhandene Liquidität am US-Finanzmarkt radikal abschöpfen werde. Er sprach davon, dass die FED eine drastische Verschlechterung der „Financial Conditions“, also der Manövrierfähigkeit der Banken, anstrebe. Daraufhin reagierte der US-Anleihemarkt besonders negativ, was dann (ähnlich wie z.B. 1987) durchschlagend negative Wirkung auf den Aktienmarkt hatte. Solange die längerfristigen Zinsen (10 Jahre 3,0%, 30 Jahre 3,2%) nicht fallen, wird der Aktienmarkt trotz technischer Reaktionen noch keine neue Aufwärtsbewegung beginnen können (trotz

guter Gewinne und gesunkener Markt-PEs (USA 17, bei Baissetiefs waren es 12-13). Im Gegensatz zu den meisten Anleihen in Europa (speziell Staatsanleihen) bringen US-Anleihen inzwischen schon wieder so hohe Renditen (doppelt so viel wie die Dividendenrendite), dass das Hauptmotiv, was die Aufwärtsbewegung am US-Aktienmarkt jahrelang getragen hatte (TINA = there is no alternative) nicht mehr gilt. Es gibt durchaus Alternativen zum US-Aktienmarkt mit Bond-Renditen um 3%. In Europa dagegen haben sich wegen tiefem EZB-Zins Dividendenaktien und -fonds wesentlich besser gehalten als der Gesamtmarkt. Titel mit guter Rendite, starken Bilanzen und guten Gewinnaussichten hielten sich gut, wie z.B. im Konsum-, Pharma-, Versorger sowie Öl- und Düngemittelbereich. Dies sind die wenigen Branchen, die auch in den USA in diesem Jahr vor massiven Verlusten schützten.

Der zweite Hauptbelastungsfaktor für die Aktienmärkte, der Stellvertreterkrieg (CNN: "Proxy war") zwischen USA und Russland in der Ukraine, zeigt ebenfalls keine Entwicklung zum Besseren. Aufgrund von Training in den letzten fünf Jahren durch die NATO und überlegene Waffen zeichnet sich eher ein Sieg der Ukraine (so NATO-Chef Stoltenberg), als umgekehrt, ab. Da besonders die frühere deutsche Friedenspartei „Die Grünen“ auf Erhöhung der Lieferung schwerer Waffen drängte, könnten die Russen als Weltmacht mit den meisten Atombomben versuchen, das Blatt mit extremen Anstrengungen zu ihren Gunsten zu wenden. In einer derart gefährlichen Situation für Europa und speziell Deutschland ist es klar, dass die wichtigste Anlegergruppe der Welt, die auch die meisten deutschen Aktien besitzt, die Angloamerikaner, kaum zu Aktienkäufen in Deutschland oder Europa bereit ist. Man hat nicht den Eindruck, dass die Parteien eine Verhandlungslösung anstreben. Eher versucht man wohl, die Entwicklung zu den eigenen Gunsten zu nutzen. Für Deutschland und die Welt dürfte es gleichermaßen negativ sein, wenn die Ukraine gewinnt und dadurch die Situation im Zuge eines möglichen Weltkriegs eskaliert und außer Kontrolle gerät oder wenn Russland gewinnt und sich die Ukraine einem Diktatfrieden beugen muss. Ob es gelingt, auf diesem schmalen Grat zum Frieden zu kommen, dürfte ganz entscheidend von den USA abhängen, wie auch weise Politiker, wie Von Dohnanyi oder Nida-Rümelin, aufzeigen.

Der dritte Belastungsfaktor ist – wie hier schon am Jahresanfang vermutet – China. Die bisherige Wachstumslokomotive der Welt könnte nach den neusten

PMI-Frühindikatoren auf eine Rezession zusteuern. Darauf deutet auch die monetäre Entwicklung (z.B. social financing im April 910 Mrd. RMB gegen 2.200 Mrd. RMB Erwartung). Im April sank das Exportwachstum auf 3,9% nach 14,7% im Vormonat. Die Industrieproduktion sank um 2,9% und der Einzelhandel fiel um 11,1% (!) gegen Vorjahr, die Immobilienverkäufe um über 40%. Das Land reagiert auf den Stellvertreterkrieg in Europa und bereitet sich auf Sanktionen aus den USA vor (so offizielle Regierungsveröffentlichungen). Als ersten Schritt verbot die Regierung Staatsbediensteten den Kauf von US-Informationstechnologie, z.B. Computer. Es sind nur noch einheimische Produkte beim Kauf erlaubt. Das Verbot des Erwerbs anderer ausländischer Produkte dürfte folgen, um China unabhängiger gegen Sanktionen zu machen.

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.