

FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- ➔ Markttechnik sollte in den nächsten Wochen weitere Aktienmarkterholungen bewirken. Gewinnüberraschungen besonders in Europa positiv (Hintergrund: Dollarstärke und niedrigere Zinsen als in den USA).
- ➔ Russengas-Stopp würde allerdings Depression in Europa und Aktienmarktcrash auslösen. Selbsterstörung Europas durch Gas-Importstopp und vollständiges Ölembargo scheint allerdings abgewendet. Die US-Politiker (und Mehrheit der Welt) entscheiden im eigenen Interesse.
- ➔ Entwicklungen führen zu dauerhafter Schädigung des Standortes Deutschland, Klimabelastungen, Welt-Hungersnot (schon heute 1 Mio. tote Kinder pro Jahr) und treiben Russland in Chinas Arme.
- ➔ Mittelfristig dürften US-Zinsanhebungen (in den letzten zwei Monaten weltweit 60, was historischer Rekord ist) und Geopolitik die Börsen belasten. Rüstungs- und Ölaktien sollten steigen.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Viertgrößte Aktienbaisse (S&P) seit über 100 Jahren.

Worst Starts Since 1927 (As of 5/24)

#	Year	Events	YTD	5/20 to YE
1	1932	Great Depression	-35.8%	32.8%
2	1940	World War II	-26.5%	15.5%
3	1970	Vietnam War/Tightening	-21.5%	27.5%
4	2022	Current	-17.3%	?
5	1962	Kennedy Slide	-15.3%	4.1%
6	1939	World War II	-13.0%	9.0%
7	1941	World War II	-10.8%	-7.9%
8	1973	Oil Shock	-9.2%	-9.0%
9	1974	OPEC Embargo/Stagflation	-9.2%	-22.6%
10	1931	Great Depression	-9.1%	-41.8%

Nach den viertstärksten Aktienrückgängen der US-Börsengeschichte in den ersten Monaten eines Jahres (bis 24.05., siehe Tabelle) kam es zu der erwarteten – markttechnisch bedingten – Erholung, von der fast alle Anlagekategorien profitierten. Nicht nur die Aktienindizes erholten sich weltweit. Wie erwartet stiegen auch die Anleihekurse wieder, der Euro erholte sich, das Gold zog wieder an und sogar der Verfall der Krypto-"Währungen" stoppte nach durchschnittlich über 70% Verlust (oder ca. 2 Bio. \$) dieser "Anlagekategorie". Die markttechnische Erholung folgt den zum Teil

extremen Pessimismus-Werten und dem Anstieg der Barreserven der internationalen Fondsmanager auf 6,1% (historischer Höchststand). Das NAAIM-Fondsmanager-Investitionstief fiel bis 19% nach über 100% Investierung im Herbst.

Neben der Markttechnik gab den Märkten das wahrscheinlich überwundene Zinshoch bei den US-Staatsanleihen genauso Hoffnung wie das offensichtliche Überschreiten (USA) bzw. Erreichen (Europa) der Hochpunkte der Inflation. Besonders positiv dürfte gewirkt haben, dass die US-Notenbank nach den zuletzt veröffentlichten Aussagen des Offen-Markt-Komitees zunächst nur zwei weitere Zinserhöhungen im Juni und Juli (auf dann 1,75% und nicht, wie vorher angenommen, drei auf 2%) anstrebt. Danach will man pausieren und das weitere Vorgehen abstimmen. FED-Mann James Bullard sieht 2023 sogar Zinssenkungen. Eine datenabhängige Politik gibt der Börse wieder Hoffnung, nachdem vorher Zinserhöhungen quasi per Autopilot von der US-Notenbank angekündigt wurden. Nachdem die Zustimmungswerte für US-Präsident Biden hinsichtlich seiner Handhabung der Inflationsbekämpfung auf nur noch 38% gesunken sind, war der Druck aus Washington auf die US-Notenbank extrem groß geworden, so dass diese verbal offensichtlich mehr Inflationsbekämpfung ankündigte (und damit die Märkte entsprechend erschreckte), als aus monetärer Sicht angemessen gewesen wäre.

Nachdem die Schrumpfung des US-Bruttoinlandsprodukts im 1. Quartal von -1,4% auf -1,5% heraufgesetzt wurde und die Prognosen für das 2. Quartal davon ausgehen, dass nur die Schrumpfung des 1. Quartals wieder aufgeholt wird (also im 1. Halbjahr Null-Wachstum), wächst bei den Demokraten auch die Furcht, mit der Notenbank-Bremmung eine Rezession auszulösen, die die Wahlergebnisse für die Demokraten im November bei den Zwischenwahlen stark negativ beeinflussen würde. Nach einer jüngsten Umfrage, was Amerikaner als größtes Problem für ihr Land ansehen, war unter den 12 wichtigsten Gründen die Inflation das größte Problem. 70% der Amerikaner sind dieser Meinung (Chart S. 13). 55% sehen auch in der Bezahlbarkeit von Gesundheitsleistungen und 54% in Gewaltverbrechen ein großes Problem. 63% der Demokraten sehen im Klimawandel ein großes Problem, dagegen nur 16% der Republikaner. Dafür sehen 65% der Republikaner die illegale Einwanderung als sehr großes Problem, dagegen nur 19% der Demokraten. Der Krieg in Europa spielt unter den 12 größten Problemen für die Amerikaner keine Rolle. Besonders, nachdem Biden versichert hat, dass die russischen Atomraketen für die USA kein Problem seien, da man mit dem Iron Dome (Eisernen Dom) zu 100% vor russischen Angriffen geschützt wäre. Deutschland entbehrt hier bekanntlich jeden Schutz.

Aber nicht nur bei einer nuklearen Eskalation des Krieges hätte Deutschland die weltweit größten Risiken, sondern auch in Sachen Verfügbarkeit von Energie, wenn es zu einem Stopp der russischen Gaslieferungen kommt. Im Gegensatz zu grünen Politikern haben deutsche Industrievertreter klar gemacht (zuletzt BMW für die Automobilindustrie, die 37% der russischen Gasimporte benötigt), dass bei einem russischen Gas-Stopp (Öl und Kohle lassen sich per Schiff am Weltmarkt – wenn auch wesentlich teurer – ersetzen) ein Zusammenbruch der deutschen Wirtschaft droht. Auch der BASF-Chef unterstrich dies. Selbst die Erzeugung von Lebensmitteln könnte ohne Gas in Deutschland weitgehend zum Erliegen kommen. Abgesehen von fehlenden Lieferungen bzw. fehlender Produktion wären neue deutliche Steigerungen der Inflationsrate realistisch mit entsprechenden Zinsauswirkungen. Die Risiken bei selbstzerstörerischen Handlungen für die deutsche Konjunktur (und damit die Börse) können damit gar nicht hoch genug eingeschätzt werden. Darüber hinaus sollte klar sein, dass ein Ende der russischen Energie-lieferungen an Deutschland den Krieg in der Ukraine in keiner Weise beeinflussen wird. Indien verfünffachte 2022 bisher die russischen Ölimporte. Der Westen hat

mit seiner Ukraine-Politik Russland immer mehr in die Hände der Chinesen getrieben. Das macht China durch die verstärkte Zufuhr preisgünstiger Energie wirtschaftlich immer stärker und auch gegenüber Deutschland wesentlich konkurrenzfähiger. Das Geschäftsmodell Deutschlands mit seiner für die Konjunktur überwichtigen Ausfuhrbranche dürfte dadurch beschädigt werden. Tatsächlich wird die Ukraine seit fünf Jahren von der NATO aufgerüstet. Auch die extrem wichtige dortige Agrarwirtschaft war seit der de facto-Übernahme durch den Westen 2014 inzwischen wesentlich in der Hand von Amerikanern und Europäern.

Deutschland kann im internationalen Wettbewerb nur mit preisgünstiger Energiebasis bestehen. Hinzu kommt der sich abzeichnende weltweite Trend weg von der Globalisierung, die Deutschland in den letzten Jahrzehnten sehr nützte, ohne dass Deutschland daraus einen wirklichen Vorteil gezogen hätte. Eine Risikovorsorge für die Zukunft – z.B. in Form von stark gestiegenen Währungsreserven wie bei den Chinesen – wurde nicht gebildet. Dass der Hegemon USA nach der Thukydides-Theorie die aufstrebende Macht China bekämpft, ist eine in der Menschheitsgeschichte übliche Abfolge (siehe Großbritannien im letzten Jahrhundert). Niemand möchte die Vorteile seiner führenden Position (z.B. Reservewährung) verlieren. Dass aber Deutschland nicht auf eigene Interessen achtet, sondern die Interessen des Hegemons verfolgt, ist keineswegs zwangsläufig. Der deutsche Staat gibt z.B. jetzt Volkswagen keine Investitions Garantien für die Produktionsstätte in China im Uiguren-Gebiet. Wenn man dort Waffen zur Lieferung in Krisengebiete produzieren würde, wäre ein solcher Schritt verständlich, aber wenn man Arbeitsplätze in einer wirtschaftlich unterentwickelten Region schafft, fördert man damit nicht zwangsläufig chinesische Unterdrückung der Uiguren. Natürlich muss genau und unabhängig geprüft werden, ob die Arbeitsbedingungen gut sind bzw. ESG-Standards entsprechen, um Zwangsarbeit zu verhindern. Auch in einem kürzlichen Artikel (12.05.) in der "Financial Times" wurde deutlich, dass die Angloamerikaner die Volkswagen-Politik kritisieren, im eigenen Interesse zu handeln und sich zu weigern, folgsam ein Blockdenken umzusetzen. Noch hat man den Eindruck, dass etwa die Hälfte der Deutschen (ähnlich wie beim Nicht-Teilnehmen an dem völkerrechtswidrigen Krieg im Irak, der sicherlich vielen deutschen Soldaten das Leben rettete) deutsche Überlebensinteressen (nukleare Eskalation des Ukraine-Kriegs) noch nicht vergessen hat. Sollte es aber den Grünen gelingen, auch 16-jährige Wähler

an die Wahlurnen zu holen, die bekanntlich von den Medien viel leichter beeinflusst werden können als ältere, erfahrene Mitbürger – besonders jene, die den Zweiten Weltkrieg erlebt haben, kann man sich vorstellen, wohin die Entwicklung Deutschlands gehen wird. Nicht umsonst sind es ältere Menschen, die heute zur Besonnenheit mahnen (weg von durch Medien aufgeheizten Emotionen). Siehe z.B. die Friedensvorschläge des früheren US-Außenministers Kissinger, die prompt von amerikanischer und ukrainischer Seite bekämpft wurden.

Die Geopolitik bleibt also ein sehr großes Risiko für Europa, speziell Deutschland, auch wenn die Aktienkurse sich im Zuge markttechnischer Erholungen bis in den Juli erholen können. Unterstützung brachte zuletzt auch der Ifo-Indikator, der sich entgegen den Erwartungen nicht abschwächte, sondern leicht erholte. Sehr konstruktiv auch der Vorschlag des Ifo-Chefs, die russischen Energieeinfuhren nicht zu unterbinden, sondern mit einer größeren Steuer zu belasten, was zu weniger Nachfrage und damit der angestrebten Schädigung Russlands führt, aber nicht zum Desaster für die deutsche Wirtschaft wie bei einem Gas-Importstopp. Die Energiesituation für Deutschland ist jetzt noch einmal wesentlich brisanter geworden, nachdem Frankreich angekündigt hat, im kommenden Winter Strom zu importieren und nicht mehr zu exportieren. Bisher war die deutsche Wirtschaft durch das vorzeitige unnötige, nur durch Meinungsumfragen veranlasste Abschalten der Atomkraftwerke gezwungen gewesen, nicht nur

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 DE51 7001 008000 41035803, 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.