

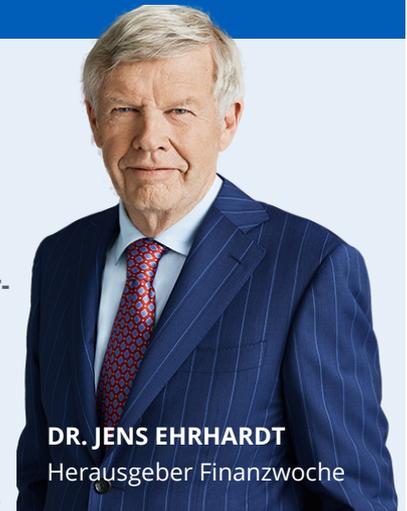
# FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

**KOMPAKT**

## ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **US-Rekordinflation von 9,1% könnte Höchststand im Zyklus sein.**
- **Mögliche Wiedereröffnung von Nord Stream 1 plus unverändert gute Markttechnik könnten vorübergehende Börsenerholung auslösen. Profitieren könnten Versorger und Chemietitel, wie BASF.**
- **Im Gegensatz zu rückläufigen Geldmengensteigerungen M1 in westlichen Volkswirtschaften stieg M1 in China wieder von 4,6% auf 5,8%.**
- **Euro fiel auf Parität zum Dollar (und unter Parität zum Franken). Hintergrund: Deutsche Handelsbilanz erstmals seit 31 Jahren im Minus. Deutsche Politik wirkt sich negativ auf Wirtschaft und Verbraucher (hohe Inflation durch Sanktionen) aus.**
- **Inflationshoch könnte Zinshoch bei Anleihen bedeuten.**
- **Rohstoffpreisabsturz sollte zu niedrigeren Teuerungsraten führen. Ölaktien erscheinen nach über 20% Kurskorrektur mittelfristig preiswert.**



**DR. JENS EHRHARDT**  
Herausgeber Finanzwoche

Kurzfristig börsenbestimmend in Deutschland und Europa dürfte die Frage sein, ob Putin durch Nord Stream 1 nach der routinemäßigen Überholung und der Lieferung der in Kanada gewarteten Siemens-Turbine wieder die bisherigen 40% Gas, wie vor der Wartung, schickt. Für Deutschland wäre die Wiederaufnahme der verminderten Gaslieferung entscheidend für Unternehmen und Verbraucher bzw. das Verhindern eines totalen Konjunkturabsturzes. Die Ukraine versucht bekanntlich, die Wiederinstallation der Siemens-Turbine und damit neue Gaslieferungen an Deutschland zu verhindern. Entgegen den Markterwartungen ist es möglich, dass Putin wieder liefert. Gas kann Russland wegen nötiger Pipelines (die schon voll ausgelastet sind) nicht zusätzlich nach Asien exportieren und müsste entweder das Gas umweltschädlich abfackeln oder die Gasförderung teilweise einstellen, was technisch aufwendig ist. Auch ein Verbrauch im russischen Inland (70% der Gasförderung) ist wegen voller Speicher unrealistisch. Man sollte die Möglichkeit der russischen Gaslieferungen in ähnlicher Höhe wie vor der Wartung also nicht voreilig abschreiben. Dies könnte zu einer vorübergehenden Aktienmarkterholung in Europa führen. Auch der Euro könnte sich (wohl nur vorübergehend) dann erholen. Eigentlich könnten die Stände deutscher Gasspeicher wesentlich höher sein, wenn man Polen nicht russisches Gas (wieder rückwärts durch die Jamal-Pipeline), das Deutschland

aus Russland erhält, verkauft. Entsprechend sind die polnischen Gasspeicher voll, während Deutschland im pessimistischen Fall vor einem Absturz der Wirtschaft und einem Schreckenswinter für Alte und Arme stehen könnte. Wieder einmal läuft das Handeln der Politiker deutschen Interessen zuwider.

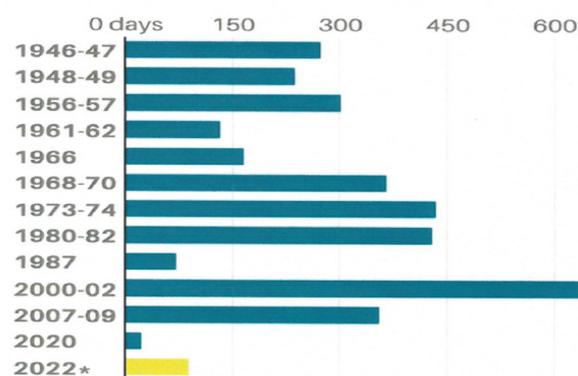
Interessant sind auch die Zahlen zur deutschen Kohlesituation. Deutschland hat die langfristigen Verträge mit Russland gekündigt und verzichtet auf die russischen Lieferungen, die ein Zehntel des heutigen Preises gekostet hätten. Deutschland muss durch seine Verdreifachung der Kohlestromproduktion die nicht aus Russland bezogenen Kohlemengen (die Osteuropäer beziehen weiter aus Russland) am Weltmarkt für zur Zeit 426 \$ pro Tonne kaufen. Wieder einmal schadet sich Deutschland am meisten, wobei in diesem Falle Russland die eigentlich für Deutschland vorgesehenen Kohlemengen am Weltmarkt zum 10-fachen Preis verkaufen kann, was die ohnehin wohl weltweit beste Handelsbilanz von Russland weiter verbessert. Interessant in diesem Zusammenhang auch Mutmaßungen amerikanischer Top-Broker über den zukünftigen Ölpreis. Würde man die russische Ölförderung nicht beeinträchtigen (auch keine Preis-Obergrenze festlegen), sieht Citibank bei einer Rezession den Ölpreis bis auf 65 \$ sinken. Beim völligen Aussperren des russischen Öls sieht J.P. Morgan den Ölpreis bei 380 \$

pro Barrel bzw. beim mehr als 3-fachen des heutigen Preises. Nicht nur die Preise würden explodieren, auch die verfügbaren Mengen würden stark zurückgehen. Schon heute ist Flugbenzin am Berliner Flughafen knapp wegen Stillstand einer deutschen Raffinerie, die bisher mit russischem Öl beliefert wurde, was Deutschland stoppte.

Die weitere Entwicklung der Weltbörsen in diesem Jahr dürfte zunehmend von der Politik der amerikanischen Zentralbank abhängen. In der Vergangenheit waren die Aktienkurse in Wall Street wegen guter Gewinne und guter Konjunktur ohne Ausnahme sogar bis zur dritten Zinserhöhung mehr oder minder stark gestiegen. Die eigentliche Belastung fand also immer erst nach der dritten Zinserhöhung (die im letzten Monat vollzogen wurde) statt. Die darauffolgenden Aktienbaissen dauerten im Mittel ca. 300 Tage (siehe Abbildung).

### Dauer Aktienbaissen S&P 500.

Days from peak to trough for the S&P 500's bear markets



\*2022 isn't a bear market.

Sources: Refinitiv Datastream, Canaccord Genuity estimates.

Aus dieser Sicht könnte die Baisse noch lange dauern. Kurze Baissen waren die beiden nicht monetär verursachten Börsenstürze 1962 wegen der Kuba-Krise und 2020 wegen der Covid-Krise. 1987 war keine klassische Baisse, da keine Rezession folgte und die Baisse mehr durch markttechnische Überspekulation (wie in diesem Zyklus) und durch eine vom Markt und nicht von der FED ausgelöste Anleihebaisse ausgelöst wurde (Grund des Zinsanstiegs war Tausch von Anleihen in haussierende Aktien). Diesmal befinden wir uns in einer klassischen, monetär ausgelösten Baisse, die noch zusätzlich geopolitische Negativ-Faktoren wie 1962 beinhaltet. Das würde eigentlich eine längere Negativ-Phase für Aktien weltweit bedeuten.

Diesmal könnte es anders sein: Die Welt ist heute verschuldeter und damit für Konjunkturrückschläge anfälliger, was die FED zu vorzeitiger Aufgabe der Anti-Inflationspolitik zwingen könnte. Die FED hat in der Vergangenheit ihre Zinserhöhungspolitik nicht dann beendet, wenn sie die Inflation für ausreichend rückläufig hielt. Tatsächlich waren die US-Inflationsraten am Ende der Zinserhöhungsphase ("first cut") sogar höher (4,4%) als am Beginn der Zinssteigerungen (2,5% gegen diesmal 8,5%, Chart Seite 10). Schlechte Konjunktur und Aktienbaisse (Reichtumseffekt in den aktienlastigen USA) waren also in der Vergangenheit die Gründe für die FED-Zinswende (bzw. ein Ende der Baisse), die sich diesmal schneller einstellen könnte als in anderen Zyklen, als die Weltwirtschaft weniger verschuldet war. Die Gefahr besteht aber, dass die Wirkung der FED-Bremspolitik auf die Konjunktur diesmal stärker sein könnte, was die Gefahr eines "Politikfehlers" der FED deutlich vergrößert.

### US-Güterpreisinflation.



Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics

Stand: Juni 2022

Entgegen allgemeiner Meinung zeichnen sich in den USA Inflationsabsenkungsanzeichen ab (trotz Rekord-CPI von 9,1%). Die US-Kerninflationsrate sank von 6,0% über 5,6% auf 5,9%. Die Güterpreis-inflation (siehe Graphik) ist fast zum Stillstand gekommen (steht für einen großen Teil der US-Teuerungsrate). Getrieben wird die Inflation zur Zeit am meisten von den Mieten (+5,6%), den Löhnen (+5,1% gegen Vorjahr) sowie den Energie- (+41,6%) und Foodpreisen (+10,4%). Die Nahrungsmittelpreise haben aber zum Teil bereits wieder deutlich an den Terminmärkten nachgegeben (Weizen z.B. über 20% auf unter das Niveau vor dem Beginn des Ukraine-Krieges).

Schlüssel für die globalen Konsumentenpreise sind die Welt-Ölpreise und der europäische Strompreis für den Rest des Jahres. Die allgemein erwartete Ölpreis-Abschwächung (auch im Hinblick auf die markttechnischen überhitzten Stimmungsindikatoren) ist bisher ausgeblieben. Hintergrund ist die Tatsache, dass die OPEC trotz diverser Ankündigungen in diesem Jahr offensichtlich nicht imstande ist, die Ölproduktion nennenswert zu erhöhen. Andererseits wächst die Nachfrage wieder durch die Wirtschaftsbelebung in China. Die durch grüne Politik im Westen verursachte Rückführung der Ölinvestitionen bzw. die rückläufige Suche nach neuen Ölvorkommen dürften die Ölpreise hoch halten. Auch die Tatsache, dass weder Banken solche Projekte finanzierten, noch Versicherungen hier Schutz geben wollten, trug zu rückläufigem Ölangebot bei. Zu dieser grünen Politik der Verteuerung der Energiepreise kam dann der Ukraine-Krieg mit den europäischen Ölsanktionen gegen Russland, was das Angebot noch einmal verknappte und die Preise erneut nach oben trieb. Also eine zum Großteil selbst verschuldete Energiepreis-inflation.

## Ein Drittel der deutschen Gasversorgung aus zwei Norwegen-Pipelines (hier eine davon).



## 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](http://www.finanzwoche.de), E-Mail: [info@finanzwoche.de](mailto: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.