

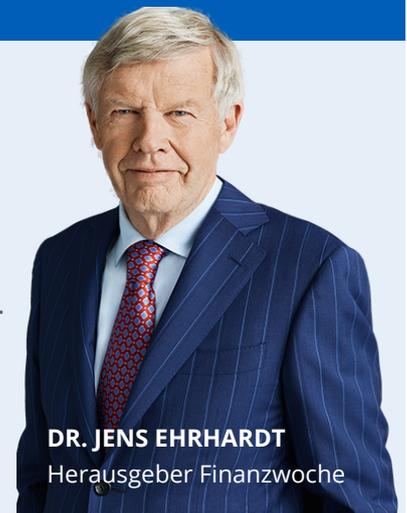
# FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

**KOMPAKT**

## ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Die kommenden Belastungen für deutsche Wirtschaft und Börse werden wahrscheinlich noch unterschätzt. Niedrige Aktienbewertungen (z.B. im Vergleich zu USA) nützen nichts, wenn die Gewinne dramatisch fallen werden.
- Zinssteigerungen durch die EZB (und die FED) werden die Börsen zusätzlich zur Energiekrise belasten. Inflation kann durch Zinssteigerungen in Europa nicht beeinflusst werden. Inflation ist in Europa Angebotsproblem (Energie, Nahrungsmittel) und in den USA auch nachfragebedingt.
- Inflation in den USA wird voraussichtlich schneller fallen, als allgemein erwartet. Damit könnte die derzeitige FED-Politik zu hart ausfallen.
- Neue Euro-Krise am Euro-Bondmarkt nicht ausgeschlossen. Gold sollte mittelfristig profitieren.



**DR. JENS EHRHARDT**  
Herausgeber Finanzwoche

Am Donnerstag entscheidet die Europäische Zentralbank, ob die europäischen Zinsen um 50 oder 75 Basispunkte erhöht werden. Fast alle Banken rechnen mit 0,75% Zinsanstieg im Hinblick auf die historische Rekordinflation in der Eurozone von 9,1%. Doch selbst ein solcher Anstieg von 0% auf 0,75% wäre im Hinblick auf die Teuerungsrate alles andere als angemessen. Weltweit haben in diesem Jahr schon mehr als 40 Notenbanken ihren Leitzins wenigstens einmal um mindestens 0,75% erhöht. Allerdings befindet sich die EZB in einer vollständig anderen Lage als die übrigen Zentralbanken. Wegen der selbst verschuldeten, bis vor kurzem unvorstellbar hohen Energiepreisverteuerung, steht nicht nur Deutschland, sondern auch Europa vor einer Rezession.

Die USA sind zwar noch in einer besseren konjunkturellen Verfassung als Europa, aber auch dort wird gebremst. In der bisherigen US-Wirtschaftsgeschichte einmalig ist, dass die US-Notenbank in einer Phase schon weit fortgeschrittener Konjunktorentwicklung bei sich abzeichnender Rezession und inverser Zinsstruktur bremst. In der Vergangenheit gab es immer eine Rezession, wenn die zweijährigen Zinssätze höher waren als die 10-jährigen Zinssätze, wie heute. Die Börse hat sich in der Vergangenheit immer erst dann erholt, wenn die kurzfristigen Zinsen durch entsprechende Lockerungspolitik der Notenbanken wieder unter die langfristigen

Zinsen fielen. Davon sind wir aber in den USA weit entfernt. Aus dem monetären Blickwinkel bzw. dem üblichen Notenbank-Bremszyklus ist es undenkbar, dass schon jetzt eine Börsenwende nach oben einsetzt. Wenn jetzt weltweit in den wichtigsten volkswirtschaftlichen Ländern (außer China) in einem Konjunktur stadium gebremst wird, das eher Ankurbelungen als monetäre Bremsungen erfordern würde, kann man sich vorstellen, vor welcher schwierigen wirtschaftlichen Zeiten wir stehen. Dies gilt besonders für Deutschland mit seiner durch die Euro-Einführung entstandenen extremen Abhängigkeit von Exporten bzw. der Weltkonjunktur. Ferner steht die deutsche Volkswirtschaft unter einem enormen Wettbewerbsdruck, nachdem die deutschen Produzentenpreise zuletzt um fast 40% gestiegen sind, während in asiatischen Konkurrenzländern, wie China oder Japan, Inflation fast keine Rolle spielt.

Länder, wie die Schweiz oder Japan, hatten in diesem Zyklus ohnehin bisher kaum ein Inflationsproblem. Das dürfte auch damit zusammenhängen, dass diese Länder Währungen haben, die auf lange Sicht wesentlich bessere Perspektiven haben als der Euro. Vorteil dieser Länder ist, dass sie eine eigene Währung besitzen. Die Euro-Länder dagegen werden von einer Notenbank gesteuert, die immer Rücksicht auf das schwächste Mitglied der Währungsgemeinschaft nehmen muss, was

auf die Dauer überdurchschnittliche Geldvermehrung, überdurchschnittliche Inflation und geringes Wachstum bedeutet. Es ist also realistisch, dass die Teuerungsrate in Europa im Gegensatz zu den USA, anders als in früheren Zyklen, nicht so schnell auf ein befriedigendes Niveau fallen wird.

Die selbstverschuldete Energiekrise Europas könnte auch eine neue Euro-Krise auslösen. Durch die hohen Energiepreise verschlechtern sich die Handelsbilanzen der EU-Länder. Und dies in Ländern, die ohnehin mit Verschuldungsraten von weit über 100% vom Bruttoinlandsprodukt in einer volkswirtschaftlich gefährlichen Situation sind. Das gilt besonders für Griechenland, Italien, Spanien und Frankreich. Wenn solche Länder dann noch im Hinblick auf ihre Verschuldungsraten bzw. ihre Bonitätseinstufungen viel zu niedrige Zinsen haben (bezogen auf die Inflation ohnehin), dann kann es natürlich zu einer neuen Zerreißprobe für den Euro kommen. Die EZB versucht, diese natürlichen Marktmechanismen (Verkauf von Anleihen schwacher Schuldner) durch künstliche Stützungsmaßnahmen auszugleichen bzw. aufzufangen. Man verkauft bei der EZB deutsche Anleihen (mit allen dadurch verbundenen Nachteilen für Deutschland) und kauft italienische und wahrscheinlich auch griechische Staatsanleihen, um die Kurse bzw. das Zinsniveau hier positiv zu beeinflussen. Eine der vielen, wenig beachteten Umverteilungsaktionen innerhalb Europas. Wie lange solche Notenbank-Manipulationen durch die EZB möglich sind (hängt davon ab, wie lange man noch deutsche Anleihen zum Verkaufen zur Verfügung hat), bleibt abzuwarten. Hinzu kommt noch, dass Italien voraussichtlich ab Ende September von einer mehr an den Interessen Italiens als Brüssel ausgerichteten Regierung gelenkt wird. Ob Brüssel bereit ist, dann noch an eine EU-skeptische Regierung jene Milliarden auszuzahlen, die Italien eigentlich aus dem 750 Mrd. € EU-Rettungsfonds zustehen, bleibt abzuwarten. Die Entwicklung der Politik in Italien ist also ein weiterer Unsicherheitsfaktor für die europäischen Anleihekurse in den nächsten Monaten.

Heute sind die US-Zinsen höher und sollte es zu einer Konjunkturabschwächung bzw. Rezession in den USA kommen (vor dem Hintergrund der inversen Zinsstrukturkurve fast 100% zu erwarten), werden die Zinsen zurückgehen bzw. die Anleihekurse steigen. In Europa dagegen ist trotz aller Bemühungen der Europäischen Zentralbank im Hinblick auf Verschuldung und voraussichtlich schlechte Konjunktur (damit Ausfälle bei

Unternehmensanleihen) die Situation im Anleihebereich dagegen schwieriger bzw. risikoreicher. Wenn man im Dollar- und Unternehmensanleihebereich Titel kaufen kann, die ca. 5% Rendite abwerfen, ist dies wahrscheinlich ein Optimum für die nächsten Jahre. Am Aktienmarkt dürften in den USA, aber auch international, 5% nomineller Zuwachs schon ein Optimum darstellen. Bessere Ergebnisse sind kaum zu erwarten. Die Unternehmensgewinne werden kaum steigen und somit dürften auch Dividenden und Aktienrückkäufe sich ungünstig entwickeln.

## 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.