

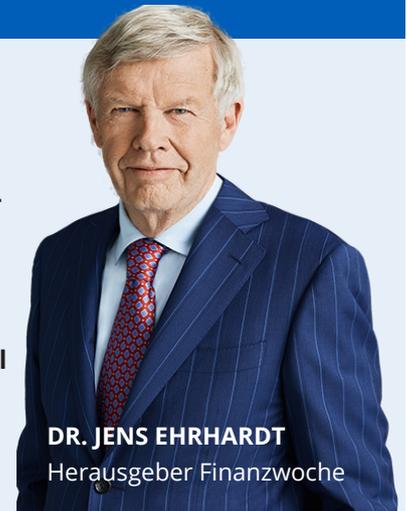
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Inflation in den USA ist zwar leicht rückläufig, aber die Notenbank konzentriert sich auf die Entwicklung der Kernrate (Inflation ohne Öl und Nahrungsmittel), die zuletzt mit sechs Monats-annualisierter Rate von 6,4% weiter stieg. Um die US-Inflationserwartung zu brechen, muss primär die Kernrate fallen. Entsprechend wird die Bremspolitik (Zinsanhebung wahrscheinlich 0,75%) fortgesetzt.
- US-Zins-Zielgröße gut 4%, EZB kaum über 2% Leitzins.
- Gold und Goldaktien werden durch steigende US-Zinsen gebremst.
- Die selbst verschuldete Energiekrise belastet Deutschland international am stärksten, entsprechend dürften deutsche Aktien weiter relativ schlecht abschneiden. Industriefinanzierungen haben teilweise interessante Renditen erreicht. Euro-Staatsanleihen aber weiter kursgefährdet.
- US-Markttechnik: Nur teilweise positiv. 62% NASDAQ-Pessimisten.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Die Kernfrage bleibt, ob die Juni-Tiefs unterschritten werden, nachdem sich einige Aktienindizes dieser Marke schon wieder gefährlich genähert haben, oder ob der zuletzt wieder erheblich gewachsene Pessimismus bzw. die verbesserte Markttechnik die Börsen noch einmal nach oben bringen können. Die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass es sich nach wie vor um eine Bear Market Rallye handelt und wir in den nächsten Monaten neue Aktien-Tiefstkurse sehen werden. Neben dem Saisonrhythmus spricht hauptsächlich die anhaltende Bremspolitik der amerikanischen Notenbank für die mittelfristig pessimistische Variante.

Im Sommer war Optimismus aufgekommen, weil man davon ausging, dass die US-Inflationsrate ihren Höchststand überschritten hat (was auch tatsächlich in den letzten Monaten der Fall war) und die Notenbank damit eine Pause bei den Zinserhöhungen machen und im nächsten Jahr die Zinsen wieder senken würde. Tatsächlich fiel die US-Teuerungsrate im August auf 8,3% nach 8,5% im Juli. Auch die US-Produzentenpreise fielen im zweiten Monat auf eine Inflationsrate von 8,7%, nachdem sie in der Spitze bei über 11% lag. Ausgelöst wurden die Rückgänge durch die fallenden Benzin- bzw. Energiepreise. Eigentlich also eine Entwicklung, die die Meinung der Optimisten, die Notenbank könnte ihren Bremskurs bald abmildern, unterstützt. Tatsächlich aber fokussiert die US-Notenbank auf die Kerninfla-

tionsrate, die um 0,6% gegenüber Vormonat bzw. 6,3% gegenüber Vorjahr anzog. Die annualisierte 6-Monats-Steigerung lag sogar bei 6,4%. Neben Kosten für medizinische Versorgung (0,8% gegen Vormonat) waren es hauptsächlich die Mietkosten ("Shelter"), die mit 0,7% gegen Vormonat wieder kräftiger stiegen. Setzt sich der Anstieg fort, befürchtet man hier bald über 10% Jahresteuern. Die Mietkomponente geht erst mit gut einem Jahr Verzögerung in die Inflationsratenberechnung ein. Um die Inflationserwartungen nicht allgemein stark steigen zu lassen, will die US-Notenbank so lange bremsen, bis die Kernrate unter 2% fällt. In der Vergangenheit dauerte dies durchschnittlich 16 Monate.

Das Problem liegt diesmal darin, dass die Gesamtteuerung wahrscheinlich längerfristig von der Energiekomponente, die wiederum von der Geopolitik abhängt, beeinflusst wird. Man muss also von der Notenbank stärker bremsen als üblich, um den beeinflussbaren Teil der Inflation so stark zu drücken, dass man insgesamt auf eine politisch tragbare Inflationsrate kommt. In früheren Konjunkturzyklen, in denen die Geopolitik keine Rolle spielten, sanken die Energiekosten im Zuge der Notenbank-Bremspolitik mit den anderen Inflationskomponenten. Da dies diesmal nicht zu erwarten ist, muss die Notenbank also besonders hart bremsen (man spricht von eineinhalb Rezessionen, die nötig sind, die Wirtschaft auf die versprochenen 2% Inflation

zurückzubringen). Tatsächlich hat die FED diesmal, was Geschwindigkeit und das prozentuale Ausmaß der Zinssteigerung und Liquiditätsverknappung angeht, besonders stark gebremst (früher 0,25%-Schritte normal). Es ist die schärfste Anti-Inflationspolitik seit Volcker bzw. Anfang der 1980er Jahre.

Die Bremspolitik der US-Notenbank löst nicht nur international Zinssteigerungen aus, sondern treibt auch den Dollar nach oben. Vor dem Hintergrund von 12 Bio. \$ Dollaranleihen, die außerhalb der USA ausgegeben wurden, erhöhen sich also die Schulden für Nichtamerikaner, die sich in Dollar verschuldet haben, in ihrer Landeswährung. Auch der laufende Zinsdienst wird im Zuge der Zinssteigerungen teurer. Dies ist eine wesentlich stärkere internationale Konjunkturbremse als zu Zeiten Volckers, wo weder die USA, noch die globale Wirtschaft, ähnlich stark wie heute verschuldet waren.

Außerhalb der USA trägt der steigende Dollar nicht nur bei Rohstoffen, sondern allgemein deutlich zur Inflationsrate (in Landeswährung) im Warenbereich bei. Dadurch müssen die Notenbanken außerhalb der USA zur Inflationsbekämpfung um so stärker bremsen. So wirkt die US-Bremspolitik also international stark rezessionsverstärkend bzw. am Ende deflationär. Da auch die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, China, durch die anhaltende Immobilienkrise als Wachstumsmotor ausfällt, wirkt die US-Bremspolitik international um so stärker. Trotz zuletzt etwas besserer chinesischer Wirtschaftszahlen (gegenüber ausgesprochen schwachen Vorjahreszahlen) zeigt die Tatsache, dass das Wachstum der Öleinfuhren mit minus 10% in China auf ein 30-Jahres-Tief gefallen ist, dass auch China keine Lokomotivfunktion für die Weltwirtschaft mehr hat.

Die China-Schwäche trifft besonders die von der internationalen Konjunktur abhängigen Länder wie Deutschland. Durch die weitgehend selbst verschuldete Energiepreisverteuerung steigen die deutschen Produzentenpreise mit 45,8% (!!), während sie in den anderen drei großen Exportnationen USA, China und Japan nur im mittleren bis höheren einstelligen Bereich anziehen und bereits fallen. Nicht nur im Export generell, sondern speziell in der wichtigsten deutschen Exportbranche, Automobil, wächst der Gegenwind erheblich. Die überall politisch forcierte Produktion von Elektroautos wird nicht nur Tesla begünstigen, sondern am Ende auch preisgünstige chinesische Automobilproduzenten. Der zweitgrößte chinesische Immobilienkonzern,

Evergrande, stellt seine Wirtschaftstätigkeit jetzt um auf die Produktion von Elektroautos.

Die Chinesen haben generell vorgesorgt, bei Elektroautos eine führende Rolle zu spielen und haben sich auch bereits 60% der weltweiten Lithiumvorräte gesichert. Deutschland ist hier wenig vorbereitet, auch bei der Produktion von Batterien. Inwieweit Elektroautos am Ende der Umwelt helfen werden, bleibt abzuwarten. Jedenfalls wird weltweit, besonders in China, die Kohleverstromung forciert, so dass Elektroautos dann mit Kohlestrom fahren, was auch in Europa zumindest für neu zugelassene EV-Autos gilt.

Im Hinblick auf die schwer beeinflussbare geopolitische Komponente bei der Inflation dürfte die Notenbank-Bremspolitik nicht nur in den USA diesmal länger nötig sein als üblich. Berücksichtigt man weiterhin, dass in den USA in den letzten 100 Jahren die Notenbank-Bremspolitik erst dann beendet wurde, wenn sich die Wirtschaft in einer Rezession befand und nicht vorher (siehe Chart), ist die Wahrscheinlichkeit weiterhin gering, dass die Bremspolitik schon bald – wie noch vor kurzem von Optimisten erhofft – beendet werden kann. Noch ist die US-Wirtschaft nur technisch in einer Rezession und auch für das 3. Quartal wird noch ein Wachstum gegenüber Vorjahr von 0,5% erwartet (FED Atlanta). Auch eine dramatische Schwäche am Arbeitsmarkt, die die Notenbank zum Ende der Bremspolitik veranlassen könnte, ist noch nicht zu beobachten. Sogar die neuen Anträge zur Arbeitslosenunterstützung gehen schon wieder zurück, nachdem sie vorher eine leichte Aufwärtsbewegung gezeigt hatten.

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.