

# FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

**KOMPAKT**

## ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **Markttechnik gibt Kaufsignale. Greed & Fear Tief bei 14. Bremspolitik der Notenbanken wird aber fortgeführt, so dass eine Rezession unvermeidlich ist. Nach technischer Erholung neue Tiefsturse realistisch.**
- **Geldmenge in den USA steigt nur noch gut 3%. Überschussliquidität damit klar negativ. Chinesische Geldmenge steigt dagegen (besonders M2 mit 12,2%). Chinesische Anleihezinsen ca. 1% unter US-Zinsen. Japanische Notenbank macht Quantitative Easing durch Zinskontrolle bei 0,25% für 10-jährige. Börsenaussichten in Asien damit besser als in den USA. Europa leidet am meisten unter extremer Energieversteuerung.**
- **Inflation in Deutschland nach Europa-Methode jetzt 10,9%. Hohe Inflation plus drastische Verschlechterung der deutschen Handelsbilanz beendet Zinsvorteil Deutschlands. Damit Immobilienbaisse realistisch. Unternehmensanleihen bieten in den USA und Europa teilweise 5-7%.**



**DR. JENS EHRHARDT**  
Herausgeber Finanzwoche

Bröckelt die Front der Notenbanken und kommt es zu Verhandlungen in der Ukraine? Beides wären zweifellos sehr positive Punkte für den Aktienmarkt. Die EZB könnte Bedenken bekommen, mitten in einer historisch und weltweit einmaligen Konjunkturabkühlung eine Inflation zu bremsen, die weltweit ihren Höhepunkt erreicht bzw. überschritten (USA) haben dürfte. Die US-Inflationsrate hatte ihren Höhepunkt im Sommer erreicht und inzwischen fallen die Inflationserwartungen auf fünf Jahre Sicht deutlich. Die australische Notenbank, die bisher im Hinblick auf die dortige Überhitzung des Immobilienmarktes kräftig bremste, überraschte mit einer nur noch 0,25%igen Zinsanhebung, während 0,5% erwartet waren und die USA schon mehrfach 0,75% erhöht hatte.

Möglicherweise positive Überraschungen an der monetären Front (weniger starke Notenbank-Bremssungen und in China und Japan de facto Lockerungen) könnten zusammen mit der zweifellos außerordentlich guten Markttechnik (hohe Barreserven, hoher Pessimismus) zu einer kurzfristigen allgemeinen internationalen Aktienmarkterholung führen. Nachdem der September die größten Verluste bei Aktien (9% beim S&P) und Anleihen seit dem Corona-Einbruch 2020 gebracht hatte (mit zweistelligen Kursverlusten für US-Technologieaktien, Immobilienaktien und besonders asiatische Aktien), scheint die Tendenz kurzfristig zu drehen.

Wie schon oft in diesem Jahr, ging es auch im September sowohl an den Aktien-, als auch an den Anleihemärkten gleichzeitig abwärts. Normalerweise bieten in der Regel Tauschoperationen von Aktien in Anleihen einen Schutz vor einer Aktienbaisse, da einer die Aktienbaisse auslösende schlechtere Konjunktur-entwicklung im Allgemeinen auch Inflationsrückgänge mit sich bringt, was wiederum die Zinsen drückt. Es fehlte in diesem Jahr für die Kapitalanleger also an Fluchtmöglichkeiten, da sogar die zuvor favorisierten Rohstoffe überwiegend (Index ca. minus 15%) fielen. In diesem Sektor besonders extrem die amerikanischen Holzpreise (Lumber), die sich gegenüber den Höchstständen 2021 viertelten (von 1.600 \$ auf gut 420 \$ pro 1.000 Board Feet).

Zuletzt waren fallende Aktien- und Anleihekurse gleichzeitig ausgeprägt in den 1970er Jahren, die durch Stagflation (fehlendes Wirtschaftswachstum bei hohen Preissteigerungen) gekennzeichnet waren. Während die Anleihekurse bei den Staatsanleihen durch einen Zinsanstieg auf 10- bzw. 20-Jahres-Hochs (letzteres in Großbritannien) gekennzeichnet wurden, fielen die Aktienindizes in der Regel in die Nähe der Juni-Tiefs zurück, teilweise wurden sie auch schon (z.B. in Europa) unterboten.

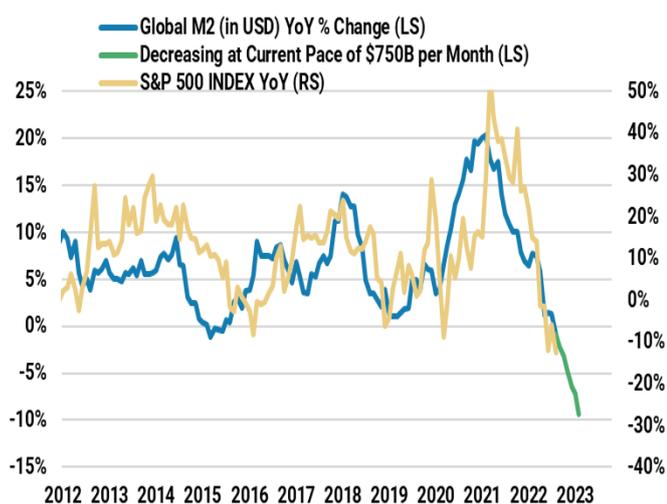
Der wichtigste Aktienindex der Welt, der S&P 500, hielt

sich zuletzt noch in etwa auf der Juni-Basis, so dass die Hoffnung auf eine – wahrscheinlich vorübergehende – Aufwärtsreaktion der Preise (vom Doppeltief!) realistisch ist. Allerdings besteht kaum ein Zweifel daran, dass mittelfristig die Kurse in diesem Jahr noch deutlich tiefer fallen werden. Die Aktiengewinne haben sich zwar bisher bei vielen Firmen erstaunlich gut gehalten (besonders in energiepreisabhängigen Branchen), aber es besteht kein Zweifel daran, dass die Weltwirtschaft auf eine schwere Rezession zusteuert, was in der Vergangenheit immer zu deutlichen Gewinnrückgängen bei Aktien geführt hat.

Fast das einzige, was in diesem Jahr deutlich stieg, war der US-Dollar, der zuletzt einen weiteren, ca. 5%igen Aufwärtssprung auf ein 20-Jahres- (Dollar-Index 115) Hoch machte. Zusammen mit der massivsten Zinssteigerung seit Paul A. Volcker Anfang der 1980er Jahre und mit der schärfsten Liquiditätsbremse der Geschichte durch monatliche Anleiheverkäufe in Höhe von 95 Mrd. \$ ist der Dollaranstieg ein weiterer Konjunkturbremmsblock für die US-Wirtschaft. Der steigende Dollar wirkt nicht nur via Importpreise für die USA deflationär, sondern auch für die Weltwirtschaft durch die hohe internationale Verschuldung in Dollar, die sowohl durch den Währungsanstieg, als auch die Zinssteigerung, immer drückender wird.

der steilste Absturz seit 1987, als die Geldmenge M1 ebenfalls von 18% im Januar auf 3% Zuwachs im September gefallen war. Wegen der höheren Inflation ist die reale Schrumpfung der Geldmenge diesmal sogar größer als 1987. Eine Parallele zur damaligen Zeit ist auch die hohe Spekulationsneigung. 1986 war die wohl historisch stärkste markttechnische Überhitzung mit entsprechend hohem spekulativem Börsenoptimismus gemessen worden. Auch heute befinden wir uns in der Phase, die von mehreren Jahren mit extremen Zuflüssen in die Aktienanlage (am meisten in den USA) gekennzeichnet ist (siehe Chart Seite 10). Zwar zeigen Stimmungsumfragen unter den Anlegern (besonders in den USA z.B. beim AAII) nahezu den höchsten Anlegerpessimismus aller Zeiten, aber berücksichtigt man die getätigten Anlagen, wie z.B. Zu- und Abflüsse in Aktienfonds (flow of funds), so fällt auf, dass bisher nur niedrige einstellige Prozentsätze der vorangegangenen Zuflüsse bisher wieder durch Verkäufe abgeflossen sind.

**Welt-Geldmenge M2 in Dollar und S&P 500 (gelb).**



Die Welt-Geldmenge M2 steigt in Dollar gerechnet immer weniger bzw. fiel zuletzt 10% (siehe Chart). Aber auch die nominalen Zuwachsraten in Landeswährung nehmen an den wichtigsten Märkten ab. In den USA steigt die Geldmenge M1 nur noch um gut 3%. Das ist

## 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.