

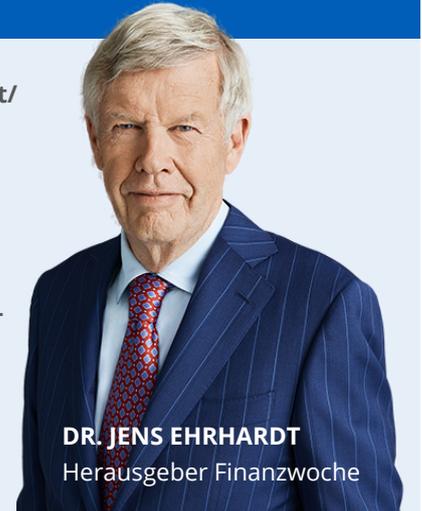
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Bei Ausdehnung des Nah-Ost-Konflikts drohen Aktienkursrückgänge. Kurzfristig war die Reaktion verhalten wegen guter Markttechnik (z.B. hohes Put/Call-Ratio). Bei Lageverschärfung profitieren Gold und Dollar.
- Globale Fondsmanager steigern Barquote von 4,9 auf 5,3%.
- Entgegen der kurzfristig teilweise positiven Markttechnik mittelfristige Aktienaussichten aus monetärer Sicht negativ. Baisse-Jahr 2023. Der gleichgewichtete S&P 500 (jede Aktie mit 0,2% gewichtet) ist im Minus. Breitere US-Indizes wie Russell 2000 stehen kaum höher als vor 5 Jahren. Bessere US-Börsenindizes beruhen nur auf 7 Aktien.
- Am Schluss dürften die 7 großen Aktien fallen + neuer Abwärtstrend beginnen. Die FED dürfte am 01.11. & 13.12. die Zinsen nicht erhöhen.
- Luxusaktien schwach. LVMH über -25% seit Hoch.

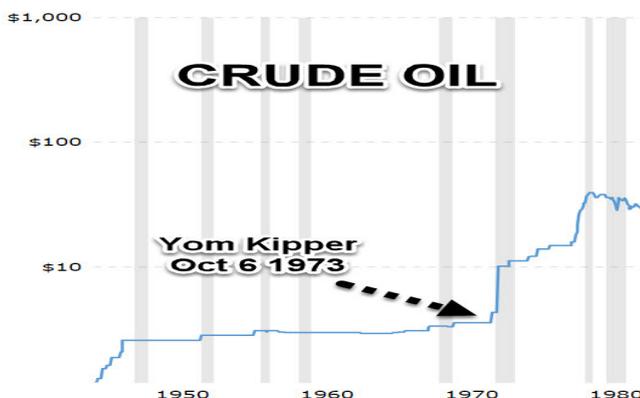


DR. JENS EHRHARDT

Herausgeber Finanzwoche

Zwei Fragen beherrschen im Wesentlichen die Börsenszene: Einmal die kriegerische Auseinandersetzung im Nahen Osten, andererseits die Auswirkungen des längerfristigen US-Zinses (10-jährige bis 4,85% und damit 17-Jahrehoch) auf die US-Konjunktur. Der Überfall der Hamas auf Israel erinnert an den Yom-Kippur-Krieg vor fast exakt 50 Jahren. In den Folgejahren stieg damals der Ölpreis von fünf auf 50\$ (siehe Chart) und die US-Zinsen stiegen von sechs auf 18% im Zuge des massiven Inflationsanstiegs.

Ölpreis stark politisch abhängig, oft Verursacher von Rezessionen.



Entscheidend für die weitere Entwicklung der Weltkonjunktur und der Börsen wird die Frage sein, ob sich der Krieg ausdehnt auf eine kriegerische Auseinandersetzung

mit dem Iran. Wenig beachtet ist die Iran-Ölproduktion in diesem Jahr auf ein Fünf-Jahreshoch gestiegen und hat größere Auswirkungen der Produktionsverminderungen in Saudi-Arabien und Russland stark begrenzt. Würde man scharfe Sanktionen gegen Iran wieder einführen (und russische Ölexporte via Tanker wieder schärfer sanktionieren), stiegen Ölpreis und Inflation erneut stärker an, was Auswirkungen auf die FED-Politik hätte.

Greift der Konflikt auf Saudi-Arabien über, drohen noch stärkere Konsequenzen. Eigentlich wollten sich Israel und Saudi-Arabien politisch annähern, wobei allerdings eine Bedingung der Saudis eine Verbesserung der Situation der Palästinenser war. Nach den jüngsten Ereignissen ist die erhoffte politische Entspannung unrealistisch geworden. Nur zwei Prozent der jungen Saudis (so eine kürzliche Umfrage) sind für freundlichere Beziehungen zwischen Saudi-Arabien und Israel. Indirekt dürfte auch der Russland/Ukraine-Krieg beeinflusst werden, weil westliche Waffenlieferungen nach Israel umgeleitet werden könnten. Offen ist, wie sich China in diesem Konflikt verhält (z.B. gegenüber dem Iran) und ob hier neue US-Sanktionen beschlossen werden. Früher brauchte die FINANZWOCHEN weniger Beurteilungen zur politischen Lage im In- und Ausland abzugeben, heute aber kann dieser Faktor in seiner Bedeutung für die Börsen im In- und Ausland nicht genug berücksichtigt werden.

Kurzfristig könnte mit dem Ölpreis deshalb auch Gold im Preis anziehen. Steigender Dollar und steigender US-Realzins sind eigentlich Gegenwind für das gelbe Metall, aber kommt es wirklich zu einer massiven Verstärkung der augenblicklichen Krisensituation, dürften Gold und Silber anziehen, da auch die markttechnische Lage sich zuletzt in Form von einem deutlichen Rückgang der Optimisten entspannt hatte. Gold wird weniger von der Inflation als mehr von den Inflationserwartungen bestimmt und hier könnten sich die Aussichten für die Teuerungsrate im Zuge möglicher höherer Ölpreise wieder verschlechtern.

Deutschland: Noch erheblicher Unterschied zwischen Kurzfristzinsen (blau) & 10-Jahres-Zinsen (rot).

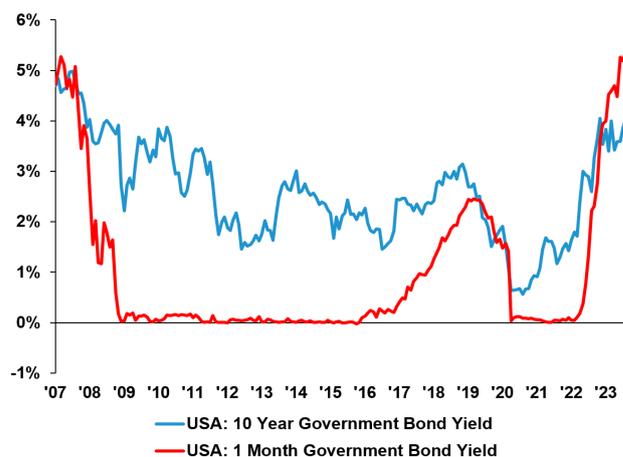


Hauptgrund für die schlechte Börsenentwicklung im dritten Quartal waren die auf ein neues 17-Jahreshoch gestiegenen US-Zinsen. Wobei dies aber nicht die Börsenrealität spiegelte, denn es ging tatsächlich nur im Januar aufwärts und dann meist abwärts. Begründet wird der Zinsanstieg einmal mit ausländischen Anleiheverkäufen und andererseits mit der gestiegenen Ausgabe von Staatsanleihen im Zuge der schon wieder auf acht Prozent vom US-Bruttoinlandsprodukt zusteuernden US-Neuverschuldung (Rekordwert für Nicht-Rezessions- und -Friedenszeiten). Bei genauerer Analyse lässt sich feststellen, dass die Chinesen zwar schon seit Jahren ihre Dollar-Staatsanleihenbestände abbauen, aber hier in jüngster Zeit keine massiven Ausländerverkäufe stattfanden, sondern im Gegenteil, Dollaranleihen waren sogar vom Ausland als sicherer Hafen gesucht und amerikanische Privatanleger und Pensionskassen kauften im stärkeren Ausmaß im zweiten Jahr US-Staatsanleihen, um sich die im Vergleich zu den letzten Jahren hohen Zinsen zu sichern. Globale Aktienfonds haben sogar eine fast rekordhohe Anleihegewichtung auch im Verhältnis zu Aktien.

Markttechnisch eher ein negatives Signal für Anleihen. J.P. Morgan-Chef Dimon meint denn auch, dass das Risiko besteht, dass die Bondzinsen vorerst noch weiter steigen.

Bzgl. der US-Neuverschuldung ist das Angebot von neuen US-Staatsanleihen zwar in letzter Zeit gestiegen und die Bond-Neuemissionen waren keineswegs begehrt, was sich in sehr hoher Zuteilungsquote bzw. teilweiser Emissionsübernahme durch die Bondhändler äußerte. Trotzdem lassen sich genug Beispiele in der Vergangenheit finden, in denen die Staatsdefizite stiegen und die Zinsen trotzdem zurückgingen. In der Periode 1998/2000 verbesserte sich z.B. das US-Staatsdefizit um gut vier Prozentpunkte (von -0,4% auf +4,0%) und die 10-Jahres-Rendite stieg trotzdem von 4,7% auf 6,2%. Hintergrund war (wie wahrscheinlich diesmal) die Veränderung der FED-Funds-Zinsen. Sie stiegen von 4,75% auf 6,50%. Auch die Phase 2007/09 beweist keinen Zusammenhang zwischen Fiskalverschuldung und 10-Jahres-Zinsen. Das Staatsdefizit stieg damals von Null auf -9,2% und die 10-Jahres-Zinsen fielen von 4,85% auf 2,75%. Auch hier waren es wieder die Veränderungen der FED-Funds. Die Notenbank senkte den kurzfristigen Zins von 5,25% am Anfang der Finanzkrise auf Null. Fazit: Der wahre Einflussfaktor für die langfristigen Zinsen ist also die Veränderung der kurzfristigen Zinsen (FED-Funds) durch die US-Notenbank. Aus dieser Sicht fehlt bisher das Kaufsignal für Anleihen.

Auch US-10-Jahres-Zinsen (blau) noch deutlich unter Kurzfristzinsen (rot).



Wir hatten an dieser Stelle bereits mehrfach darauf hingewiesen, dass in der Vergangenheit die US-10-Jahres-Zinsen schneller als heute den angehobenen kurzfristigen Zinsen (auf ein ähnliches Niveau) folgten.

Diese Lücke ist zwar zuletzt geringer geworden, aber mit gut 4,7% ist die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen immer noch deutlich unter den FED-Funds-Zinsen von 5,5%. Noch deutlicher ist der Unterschied in Deutschland mit 10-Jahres-Staatsanleihezinsen von 2,7% und EZB-Kurzfrist-Zins von 4%. Siehe Graphiken (S. 2), auf denen deutlich wird, dass bei der Zinswende nach unten (Senkungen der Kurzfristzinsen durch die Notenbank) die 10-Jahres-Zinsen in der Regel sogar höher lagen als die Kurzfrist-Zinsen (FED-Funds).

IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Pullacher Straße 24, 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 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.