

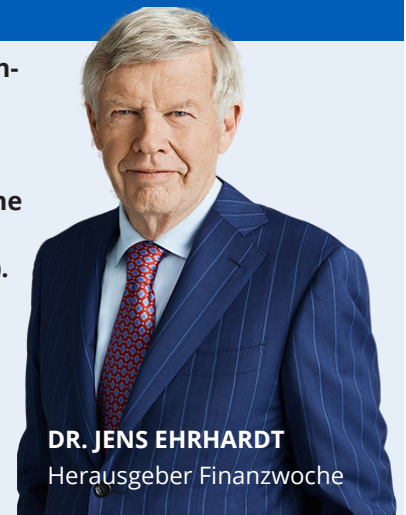
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- **US-Geldmenge M1 steigt nur noch um 2% gegen Vorjahr. Wahrscheinlichkeit für Rezession in den USA (und Europa) damit gestiegen. Bessere Kapitalausstattung der US-Banken als in der Finanzkrise 2008 und nur leichte Verschlechterung der Kreditvergabebereitschaft lässt zwar keinen Börsencrash, aber schlechte Konjunktur und Unternehmensgewinne erwarten. "US-Equity Risk Premium" (Unterschied Verzinsung von Anleihen und Dividendenrendite) ist sehr schlecht (siehe Graphik Seite 10).**
- **Geopolitische Lage und Energiepreishöhe macht deutsche Aktien für viele US-Anleger "non investible". Nach Ende der milden Witterung könnten Gas- und Strompreise wieder deutlich steigen.**
- **Ölaktien aussichtsreiche Branche. Auch Pharma, Medizintechnik.**
- **Hong Kong-Index auf 13-Jahres-Tief bei Bewertung wie USA im August 1982. Milderung der Zero-Covid-Politik möglich.**



DR. JENS EHRHARDT

Herausgeber Finanzwoche

Die Markttechnik hat sich erwartungsgemäß in den letzten Wochen positiv auf die Aktienmarktentwicklung ausgewirkt (S&P im Oktober knapp +8%, NASDAQ nur +3%). Die markttechnischen Kaufsignale (Höhe an Pessimismus bzw. Höhe an Barreserven) waren teilweise stärker als Mitte Juni, was bis August einen 14%igen Anstieg beim wichtigsten Aktienindex der Welt, S&P 500, auslöste. Diesmal kommt positiv hinzu, dass der Saisonrhythmus im 4. Quartal die beste Entwicklung des Jahres im Durchschnitt mit sich bringt. Dazu kommt die Tatsache, dass die US-Börse in der Nachkriegs-Vergangenheit nicht ein einziges Mal zwischen dem Tag der Zwischenwahl (diesmal 08. November) und dem Jahresende gefallen ist. Allerdings muss man mit solchen Statistik-Vergleichen vorsichtig sein. Auch die Regel, dass ein Aktienmarkt generell nach oben dreht (also Ende der Baisse), wenn die Erholung ein gewisses Ausmaß überschreitet (was in der Juni/August-Aufwärtsbewegung der Fall war), erwies sich als falsch, weil der S&P 500 im September neue Tiefstände im Zuge der laufenden Abwärtsentwicklung seit 2021 erreichte. Trotzdem ist markttechnisch gesehen die Wahrscheinlichkeit hoch, dass die Aktienmärkte (auch global) vorerst weiter stiegen trotz US-Leitzinserhöhung bis 4%.

Der große Unterschied bei der Interpretation markttechnischer Daten liegt darin, dass es wichtig ist

festzuhalten, ob man sich in einer längerfristigen Aufwärts- oder Abwärtsbewegung befindet. Würden wir uns in einer längerfristigen Aufwärtsentwicklung befinden, wären die augenblicklichen markttechnischen Kaufsignale mit großer Wahrscheinlichkeit ein Hinweis für ein Ende der Baisse und den Beginn einer längerfristigen Indexsteigerung. Entsprechend argumentieren in letzter Zeit die Optimisten. Tatsächlich dürften wir uns aber immer noch in einer längerfristigen Abwärtsentwicklung nicht nur in Wall Street, sondern weltweit, befinden, so dass wahrscheinlich noch stärkere markttechnische Kaufsignale notwendig sind und vor allen Dingen eine Wende in der monetären Politik der US-Zentralbank, bevor die Börse wirklich nach oben drehen kann. Was aus markttechnischer Sicht zuletzt fehlte, waren echte Paniksignale mit extrem hohen Umsätzen, Rekordzahlen bei der Volatilität und mehr Pessimismus, zumindest wie beim Tiefstand im März 2009 (als monetär angekurbelt wurde).

Wir befanden uns zumindest seit 2003 global in einer Börsenentwicklung, die bis März dieses Jahres durch ein sogenanntes "Goldilocks-Szenario" gekennzeichnet war. Also eine Situation, in der schlechte Konjunktur, verbunden mit tiefer Inflation, die Notenbanken immer wieder veranlasste, die Konjunktur mit in der Wirtschaftsgeschichte einmaligen Geldschüben zu stimulieren (in Europa primär seit Draghi 2012). Diese Konjunk-

tur- und Inflationssituation (beides schwach) der letzten Jahrzehnte ist aber heute nicht mehr gegeben, so dass die Wahrscheinlichkeit hoch ist, dass wir inflationsbedingt auf eine längerfristige Periode schwachen Wachstums, verbunden mit fehlender Stimulierungsmöglichkeit der Notenbanken, zusteuern.

Es ist zwar die große Frage, ob die Inflation nur vorübergehend ist (transitory kann auch ein Zeitraum von ca. zwei Jahren sein), oder ob sie längerfristig zu erwarten ist. Diese Frage hängt stark mit den Ursachen der Inflation zusammen. Die einen sehen die Ursache der heutigen Inflation weitestgehend in den hohen Geldmengensteigerungen, die die Notenbanken in den USA und Europa, aber auch Japan, bewirkten. Auch die Niedrigzinspolitik und die damit gegebenen Verschuldungsmöglichkeiten werden als von den Notenbanken ausgehende Inflationsauslöser genannt.

Man muss sich aber vor Augen halten, dass Inflation in der Vergangenheit meist primär durch Gütermangel, also fehlendes Angebot, bewirkt wurde. Die heutige Inflation wurde zweifellos durch Angebotsknappheit, bedingt durch Produktionsausfälle im Zuge von Covid-Erkrankungen und selbst verschuldeter Angebotsverknappung u.a. wegen der Sanktionen gegen Russland, ausgelöst. Das Beispiel Japan zeigt, dass die stärkste Ausdehnung der Notenbank-Bilanzsumme bzw. der Aufkäufe von Anleihen (48% der japanischen Staatsanleihen – gegen 28% in den USA – wurden bisher von der Notenbank aufgekauft, was internationaler Rekord ist) und internationale Niedrigstzinsen (10-jährige Staatsanleihen rentieren 0,25% gegenüber mehr als 4% in den USA) keine größere Inflationsbeschleunigung in Japan ausgelöst haben. Zwar stieg die japanische Teuerung zuletzt auf 3%, die Notenbank rechnet aber schon im nächsten Jahr wieder mit einem Rückgang auf 2%, was im Zuge der internationalen Konjunkturabschwächung realistisch erscheint.

Es ist also durchaus möglich, dass zumindest die Güterinflation weltweit im kommenden Jahr stark zurückgeht, besonders dann, wenn sich die Geopolitik wieder friedlicher entwickelt als heute. Damit wäre es auch denkbar, dass im nächsten Jahr die Notenbanken bei schlechter Konjunktur die Geldhähne wieder aufdrehen und sich Konjunktur und Börse im Jahresverlauf bessern. Inwieweit und vor allen Dingen wie lange dann wieder eine gewisse Normalität bei Konjunktur und Börse weltweit einsetzen wird, ist allerdings höchst

fraglich. Das längerfristige Wirtschaftswachstum wird durch Bevölkerungswachstum und Produktivität bestimmt. Die demographische Entwicklung in den USA, China und Europa lässt aber äußerst wenig Bevölkerungswachstum erwarten (China und Europa rückläufig, USA ca. +0,5%). Die Produktivität lässt seit längerer Zeit besonders in den USA und Europa zu wünschen übrig. Auch in China, wo sie früher zweifelhaft war, ist sie auf ca. 5% gefallen.

Wachstumsfördernd und inflationsenkend war auch die Globalisierung der letzten Jahrzehnte. Die neue, von Trump begonnene und von Biden fortgesetzte Anti-China-Politik wird aber Wachstumsraten wie in der Vergangenheit und niedrige Teuerungsraten (billige China-Importe) verhindern. Die US-Politik des Hegemons nach der Thukydides-Theorie, die aufstrebende neue Großmacht zu bekämpfen, wird wahrscheinlich die nächsten Jahrzehnte bestimmen.

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 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.