

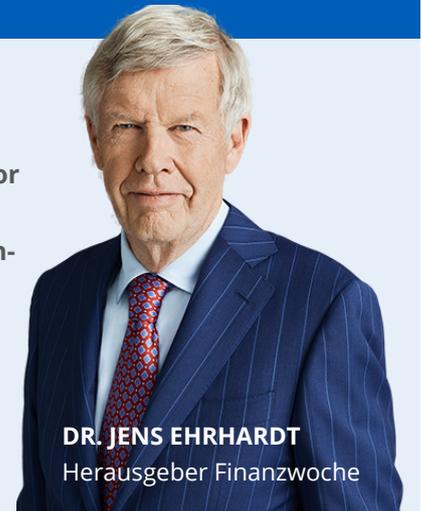
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Die Prognose einer V-artigen Erholung für die Aktienmärkte bleibt bestehen, auch wenn das Aufwärtstempo langsamer wird.
- Die Markttechnik zeigt zwar eine übergekauften Situation, dies ist aber bedingt durch technisch positive Aufwärtsschübe (sog. Thrust-Indikator gibt Kaufsignal).
- Vorläufer-Konjunktur in China bleibt positiv. Internationale AGs berichten von sehr gutem China-Geschäft bei dieser Vorreiter-Konjunktur.
- Advance/Decline-Linie (zeigt Marktbreite) zunehmend positiv. In den USA erneutes Allzeit-Hoch.
- Zinskonvergenz in Europa: Italien-Anleihen am aussichtsreichsten. Sonst Anleihen generell uninteressant im Vergleich zu Aktien.
- Aktienaufschwung bremst Gold. Inflationsraten rückläufig.



DR. JENS EHRHARDT

Herausgeber Finanzwoche

Nach der V-artigen Erholung der Aktienmärkte wachsen die charttechnischen Widerstände. Ähnlich übrigens prozentual der Anstieg bei einigen Währungen, wie dem Austral-Dollar oder Metallen, wie dem Kupfer, so dass insgesamt an den Aktienmärkten in nächster Zeit zwar mit einer weiteren Aufwärtsbewegung, aber vorerst nicht, wie kürzlich beim NASDAQ-Index, mit generell neuen historischen Höchstkursen zu rechnen ist. Kurzfristig ist also die gemischte Markttechnik (Stimmungsindikatoren und Charttechnik) wichtig, mittelfristig der sehr positive monetäre Hintergrund, der die Voraussetzungen für die fundamentale Konjunktur- und Gewinnentwicklung schafft. Viele Anleger, aber auch Fachleute, von deutschen Wirtschaftsforschungsinstituten bis zur amerikanischen Zentralbank, beschreiben zurzeit die fundamentalen Aussichten äußerst zurückhaltend bis fast negativ. Dabei zeigt das Studium der Aktienmärkte, dass die Börse immer der monetären Entwicklung folgt und sich nach 10-12 Monaten die Konjunktur bessert.

Die amerikanische Zentralbank hat das monetäre Ruder im letzten Jahr bekanntlich um 180 Grad überstürzt heringeworfen, als sich eine Konjunkturverschlechterung abzeichnete und die flache Zinskurve (kurzfristige Zinsen höher als langfristige) die üblichen Rezessions-Warnsignale gab (sog. inverse Zinskurve). FED-Chef Powell stoppte daraufhin die Anleiheverkäufe (die gleichbedeutend mit Liquiditätseinschränkung

waren) im September letzten Jahres und schaltete dann mit Zinssenkungen auf Expansion. Die Virus-Krise und die dann getroffenen historisch einmaligen Lockerungsmaßnahmen verstärkten also nur den schon vor acht Monaten begonnenen US-Notenbank-Lockerungskurs. Geht man von einem Zeitverzögerungseffekt solcher Maßnahmen von maximal einem Jahr aus, müsste sich die US-Konjunktur ab September dieses Jahres bessern. Die Schätzungen für das 2. Quartal gehen noch von einer US-Wirtschaftsschrumpfung von bis zu 50% (auf Jahresrate hochgerechnet) aus. Aber Frühindikatoren, wie das Konsumentenvertrauen oder die Nachfrage nach US-Hypothekenkrediten, steigen im Zuge der gesunkenen US-Zinssätze schon wieder an. In Deutschland signalisieren Ifo und ZEW Besserung.

Auch wenn es angesichts von Rekord-Neuinfektionen in den USA (besonders extrem in Texas, Florida und Kalifornien) und sozialen Unruhen, die durchaus länger dauern können, verwegene erscheint, einen klaren US-Konjunkturaufschwung vorauszusagen, so sprechen historisch ähnliche Wirtschaftssituationen (bei schwächerer Konjunkturstimulierung von Notenbank und Regierung) doch eindeutig für eine Konjunkturbesserung. Geht man nach den Warnungen des US-Notenbank-Präsidenten Powell, so stehen den USA besonders schwierige Konjunkturzeiten bevor und eine Wirtschaftsbesserung wird es allenfalls nur sehr langsam im späten Verlauf des kommenden Jahres geben.

Der Jurist irrte allerdings auch, als er für 2019/20 Zinssteigerungen in Aussicht stellte ("Normalizing"). Auch international gab es viele Artikel in Fachzeitschriften (z.B. Titelseite im britischen Economist) in den letzten Wochen, in denen bezweifelt wurde, dass dem historisch einmalig scharfen Anstieg der Aktienkurse auch eine Besserung der Konjunktur folgen würde. Dargestellt wurde dies im Economist durch einen großen Graben, der sich zwischen Wall Street und Main Street (dem tatsächlichen Wirtschaftsgeschehen heute in den USA) aufgetan hat. Dass es sich hier um einen normalen Prozess in historisch vergleichbaren Situationen handelt, kann man in der 51-jährigen Geschichte der Herausgabe von Wirtschaftsinformationen des Verfassers dieser Zeilen nachlesen. Tatsächlich glaubte man bis zum Beginn der 1970er Jahre an einen engen Zusammenhang zwischen Konjunktur bzw. Unternehmensgewinnen und Aktienkursen und nicht an die monetären Ursachen von Börsenschwankungen mit nachfolgender Konjunkturentwicklung. In der ersten Hälfte des vorigen Jahrhunderts erklärte man den selbst für Börsenfachleute überraschenden Vorlauf der Börse vor Konjunkturbewegungen damit, dass die Aktienmärkte eine übernatürliche, damals "Divinationsgabe" genannte Ahnungsgabe besäßen und damit ein untrüglicher Konjunkturindikator seien.

Das galt besonders für die Baisse 1929/32, als die Wirtschaftsentwicklung zunächst außerordentlich gut war und es keinerlei Hinweise auf einen kommenden Abschwung gab. Heute wird die damalige Baisse (z.B. von Nobelpreisträger Shiller) damit erklärt, dass die Kurs-/Gewinn-Verhältnisse seinerzeit historisch am höchsten gewesen wären und die Baisse damit zwangsläufig einsetzen musste. Nirgendwo ist zu lesen, dass die US-Notenbank die Zins-Diskontsätze von Ende 1927 bis August 1929 von 3,6% auf 6% heraufsetzte als alleiniger Baisse-Auslöser. Der Geldmengenzuwachs fiel von 8% auf 0% in diesem Zeitraum. Mangelnde Erkenntnisse über den Hintergrund der mit fast 90% im Dow wohl größten Aktienbaisse (und der damit einhergehenden langfristigen extremen Konjunkturverschlechterung) führten dann auch dazu, dass eine völlig missgeleitete – obendrein noch zum Teil planwirtschaftliche – Konjunktursteuerungspolitik unter Roosevelt durchgeführt wurde und die US-Konjunktur erst im Zuge der gigantischen Aufrüstung gegen Deutschland wieder besser wurde.

IMPRESSUM

Die FINANZWOCHEN erscheint bei der FINANZWOCHEN Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Georgenstr. 1, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.finanze.de, E-Mail: info@finanze.de. Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags). 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. 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). Abonnenten erhalten in den Pullacher Verlagsräumen zu normalen Bürozeiten Einblick in die privaten Wertpapiertransaktionen aller FINANZWOCHEN-Mitarbeiter. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Sie dienen lediglich der Information und begründen kein Haftungsobliegen. Bei Aktien bestehen gegenüber festverzinslichen Wertpapieren neben höheren Renditechancen auch wesentlich größere Risiken und ein Totalverlust kann nicht ausgeschlossen werden. Die Depotanteile einzelner Aktien sollten daher maximal 5% betragen. Bei den riskanteren Optionsscheinen sollte der Depotanteil noch kleiner sein bzw. der Gesamtdepotanteil höchstens 5 - 10% betragen. Kein Teil der FINANZWOCHEN 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.