
FINANZADMIN

**GUT ZU
WISSEN**



08.10.2022

**BÖRSENBERICHT: NEUE MEHRJAHRES-TIEFS
BLICKPUNKT: DER KAMPF GEGEN DIE INFLATION**

10/22



Börsenbericht: Neue Mehrjahres-Tiefs

Die Hoffnungen, dass die Notenbanken ihre Leitzins-erhöhungen bald verlangsamen könnten, war schon in der zweite Augushälfte kleiner geworden. Dies beendete die Sommerrallye und belastete die Kurse. Einerseits traten die Sorgen zu Inflation, Rezession und einer Eskalation internationaler Konflikte vorübergehend in den Hintergrund. Andererseits klammerten sich die Anleger hoffnungsvoll an jede Meldung, die nachlassenden Inflationsdruck versprach. Dass sowohl die Europäische Zentralbank (EZB) als auch die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) ihre Leitzinsen um jeweils 75 Basispunkte anhoben, schockierte die Börsen nicht. Der nur leichte Rückgang der Inflation in den USA wurde dafür mit großer Enttäuschung aufgenommen. Für den August wurde die Teuerungsrate mit 8,3 Prozent veröffentlicht – nach 8,5 Prozent im Vormonat. Mehrheitlich erwartet worden war allerdings ein Rückgang auf 8,1 Prozent.

Die US-Notenbank signalisierte, ihre restriktive Geldpolitik zur Inflationsbekämpfung ungeachtet der schädlichen Auswirkungen auf die Konjunktur fortzusetzen. Dies verstärkte die Rezessionssorgen. Viele Aktienindizes fielen auf die tiefsten Werte seit dem vierten Quartal 2020. So unterschritt der Dow Jones Industrial Average an der New York Stock Exchange (NYSE) das bisherige Jahrestief bei 29.653 Zählern aus dem Juni mit Indexwerten von knapp 29.000 Punkten. Im September und Oktober 2020 war der Kursanstieg damals bei rund 20.000 Punkten ausgebremst worden. Erst im dritten Anlauf, im Novem-

ber 2020, war es dem Dow Jones gelungen, weiter zu steigen. Ob diese Schwelle auf dem Weg nach unten Unterstützung bietet, wird der Oktober zeigen. Mit dem S&P-500 fiel auch der zweite viel beachtete Aktienindex für US-Standardaktien auf den tiefsten Stand seit Ende 2020 – unter das bisherige Jahrestief aus dem Juni bei 3.637 Zählern.

Angesichts der russischen Aggression leiden die europäischen Börsen noch stärker. Der Euro-STOXX-50 fiel deutlich unter die Werte vom Juli, als der Bärenmarkt nur ein vorläufiges Ende bei 3.357 Punkten fand. In den letzten Septembertagen sackte der Leitindex der Eurozone unter 3.300 Zähler ab. Für den DAX gilt dementsprechend: Das alte Jahrestief bei 12.391 Punkten wurde in der letzten Septemberwoche mit Indexständen unter 12.000 Zählern klar unterschritten.

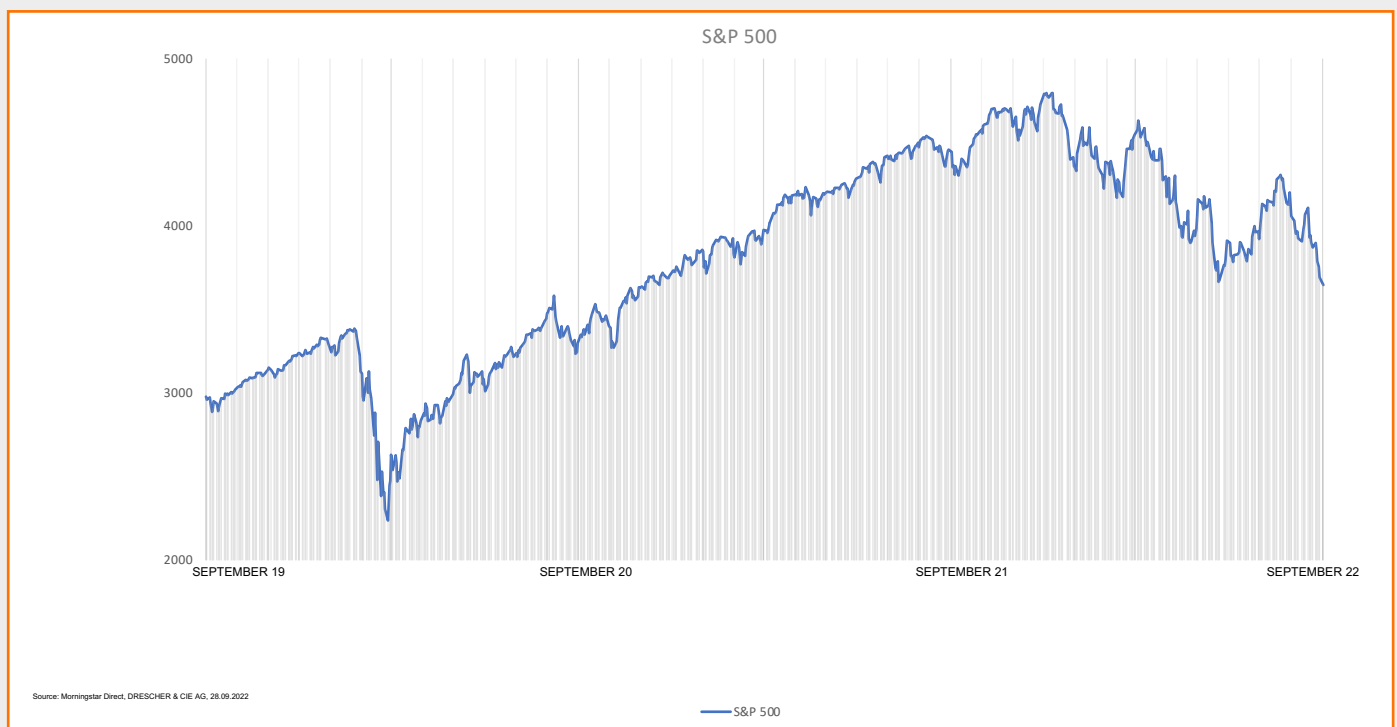
Der sogenannte Bärenmarkt, also eine Phase mit übergeordneten Abwärtstrends an den Aktienbörsen, ist intakt. Die mehrwöchige Kurserholung im Sommer erwies sich nur als untergeordnete Gegenbewegung. Solche Bärenmarktrallyes als Reaktion auf höhere Kursverluste sind in ausgeprägten Bärenmärkten eher die Regel als die Ausnahme. In der dreijährigen Baisse von 2000 bis 2003 beispielsweise verzeichnete die US-Technologiebörse sieben Bärenmarktrallyes mit jeweils mehr als 20 Prozent Plus vom vorausgegangenen Tief. Dennoch fiel der Nasdaq-Index in diesem Zeitraum um mehr als 70 Prozent.

Noch im Sommer hoffte eine Mehrheit an den Börsen darauf, dass es in den USA keinen stärkeren Wirtschaftsabschwung gibt und eine Rezession in Europa milde ausfällt. Inzwischen geht man beiderseits des Atlantiks von einer Schwächephase aus, die zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung und somit auch der Unternehmensgewinne führen wird. Die Börse wird zwar irgendwann ein Ende der Rezession vorwegnehmen und die Aktienindizes steigen lassen. Aber wann und wo dieser untere Wendepunkt liegt, ist noch nicht erkennbar.

Der russische Angriffskrieg hinterlässt auch an den Devisenmärkten deutliche Spuren. Weil Russland seine Gaslieferung wiederholt als politische Waffe einsetzt, um die erklärte Absicht einer Vorherrschaft in ganz Europa anzustreben, wird es wohl keine

Rückkehr zur Abhängigkeit von Russland geben, selbst wenn es einen Regimewechsel in Moskau geben sollte. Damit stecken zumindest die Länder in Europa, die sich auf Russland verlassen haben, in einer Energiekrise, die den Wirtschaftsabschwung verstärkt. Die Aussichten lenken Kapital aus dem Euroraum in die USA, was die Veränderung der Wechselkurse zwischen beiden Währungen widerspiegelt. Die europäische Gemeinschaftswährung fiel auf den tiefsten Stand seit 20 Jahren. Von Juli bis Mitte September hatte sich die Marke von eins zu eins zwischen US-Dollar und Euro, die sogenannte Parität, als Unterstützung erwiesen, aber angesichts der Entwicklungen im September fiel der Euro auf rund 95 amerikanische Cent – ein Rückgang um 16 Prozent seit Jahresbeginn.

S&P 500





Der Kampf gegen die Inflation

Nach vielen Jahren, in denen die Inflation besiegt zu sein schien, kam sie in einem Ausmaß zurück, das die meisten überrascht hat. Überrascht wurden die Aktien- und Anleihemärkte, die in diesem Jahr mit hohen Kursverlusten reagierten. Überrascht wurden auch die Notenbanken, deren vorrangige Aufgabe der Erhalt der Weltwertstabilität, also die Bekämpfung der Inflation ist. Auf den starken Anstieg des Preisniveaus im vergangenen Jahr reagierte man zunächst zurückhaltend. Es handele sich um einen „vorübergehenden Inflationsbuckel“. Diese Auffassung erweist sich rückblickend als fatale Fehleinschätzung, denn statt eine beginnende Inflation frühzeitig bekämpft zu haben, laufen die Notenbanken ihr nun hinterher. Mit einer raschen Folge relativ großer Leitzinsanhebungen soll der rasante Preisanstieg eingefangen werden. Die Absicht: Wenn sich Kredite durch höhere Zinsen verteuern, sitzt das Geld nicht mehr so locker. Denn höhere Preise können mit knapperem Geld nicht mehr bezahlt werden. Das gilt gleichermaßen für Privathaushalte bei ihren Konsumausgaben wie für Unternehmen bei ihren Investitionen.

Bundesbank rechnet mit zweistelliger Inflationsrate

Dass Zinserhöhungen die ohnehin bedrohte Konjunkturentwicklung belasten, müssen die Notenbanken schweren Herzens in Kauf nehmen. Insbesondere für Deutschland ist noch kein Ende der ungewohnten Preisentwicklung absehbar. So sieht die Deutsche Bundesbank in ihrem aktuellen Monatsbericht an der Preisfront keine Entspannung. Dort heißt es: „Die angekündigten Maßnahmen des dritten Entlastungspakets, etwa zur Gasumlage oder Strompreisbremse, werden sich wohl erst Anfang des nächsten Jahres

in den Verbraucherpreisen niederschlagen. Die Inflationsrate dürfte unter dem Strich in den nächsten Monaten in den zweistelligen Bereich vorrücken.“ Die Länder, die sich über Jahrzehnte von billigen Energielieferungen aus Russland abhängig gemacht haben, allen voran Deutschland, sehen sich nun größten Problemen gegenüber.

Fatale Folgen von Nullzinspolitik und Anleihekäufen

Rückblickend erweist sich nicht nur der Ausbau der Wirtschaftsbeziehungen zu Russland als schwerer Fehler, auch die lange Zeit sehr lockere Geldpolitik scheint sich jetzt zu rächen. Fondsmanager Dr. Christoph Bruns von der Investmentgesellschaft LOYS spricht von einem gescheiterten Negativzinsexperiment. Mit der Begründung, etwaigen Deflationsgefahren entschieden entgegenzutreten zu müssen, habe die europäische Zentralbank mit dem Absenken der Zinsen durch Leitzinssetzung unter null und Anleihekäufe ein wirtschaftspolitisches Experiment ohne Beispiel durchgeführt. Die heftigen Preissteigerungen, der fallende Wechselkurs des Euro, eine hohe Verschuldung der öffentlichen Haushalte und letztendlich der Wohlstandsverlust in der Eurozone sei die Folge.

Dass die hohe Inflation tatsächlich nicht allein auf die gekappten Gaslieferungen aus Russland zurückzuführen ist, zeigt der Blick in die USA. Für den August wurde die Teuerungsrate mit 8,3 Prozent veröffentlicht – nach 8,5 Prozent im Vormonat. Mehrheitlich erwartet worden war ein Rückgang auf 8,1 Prozent. Davon war nur der kleinere Teil auf den Anstieg der Energiepreise zurückzuführen, denn die sogenannte Kerninflation lag bei 6,3 Prozent. Für den Unterschied waren vor allem die Preise für Nahrungsmittel verantwortlich. Sie stiegen gegenüber dem August des

Vorjahres in den USA um 13,5 Prozent. Dies ist der höchste prozentuale 12-Monats-Anstieg seit März 1979.

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank, der Federal Open Market Committee oder kurz FOMC, beschloss darauf in seiner Sitzung am 20. und 21. September, die US-Leitzinsen zum dritten Mal um 0,75 Prozentpunkte, also 75 Basispunkte anzuheben. Dies war mehrheitlich so erwartet worden. Negativ wurde von den Börsen aufgenommen, dass weitere Leitzinserhöhungen in Aussicht gestellt wurden. Die Fed muss die Zinserhöhungen trotz der negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft fortsetzen. Auf dem US-Arbeitsmarkt herrscht nahezu Vollbeschäftigung. Damit besteht die Gefahr einer Preis-Lohn-Spirale.

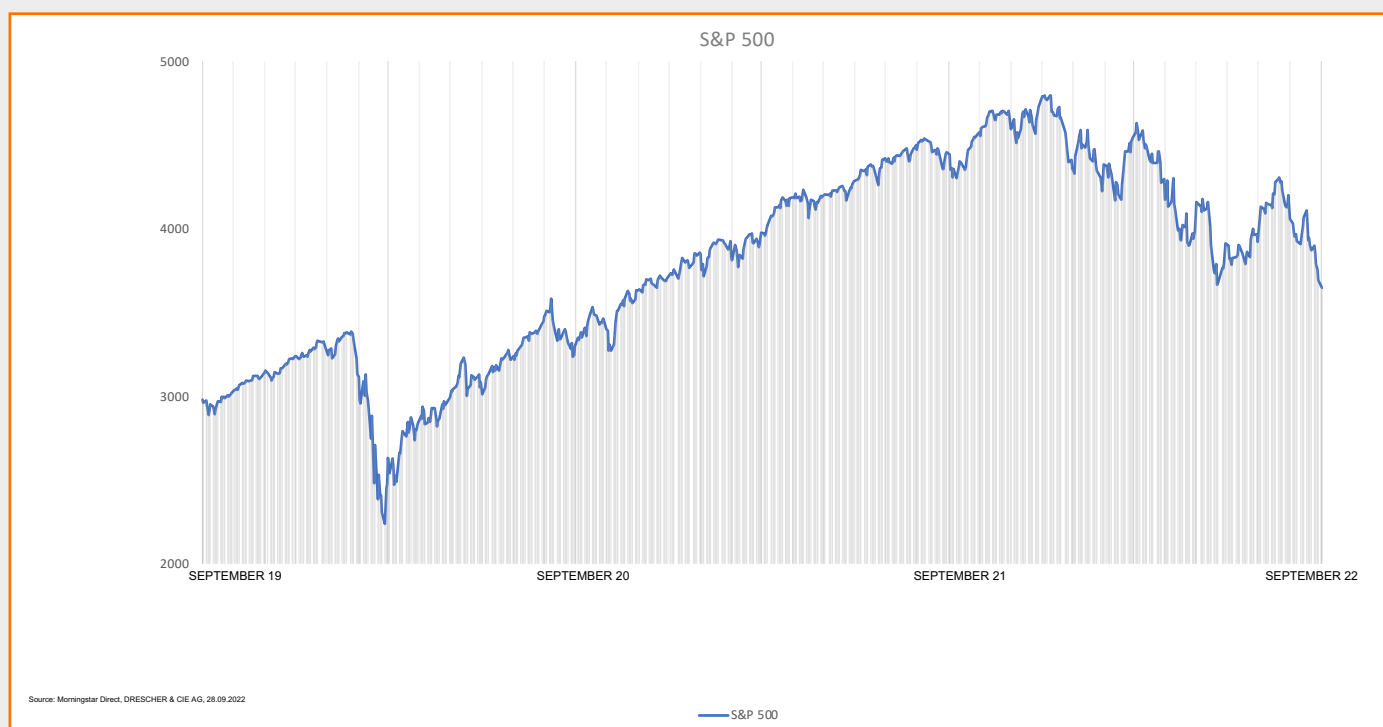
Nebenwirkungen von Preisobergrenzen historisch belegt

Der Druck auf die politische Führung wird auch in den USA immer größer, die Inflationsschmerzen der Haushalte und Unternehmen zu lindern. In Europa sind Preisdeckel für Energie wie Gas und Strom in einigen Ländern schon beschlossen. Preisobergrenzen stellen allerdings einen schweren Eingriff in die Märkte dar. Nicht wenige Wirtschaftsfachleute weisen auf die Probleme und Risiken hin. Der CEO der Investmentgesellschaft Degroof Petercam etwa, Peter De Coensel, überschrieb seine jüngste Kolumne mit „Preiskontrollen verhindern“. Im Laufe der

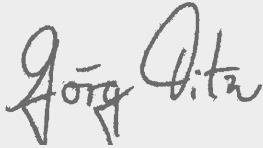
Geschichte habe sich gezeigt, dass Preisober- oder untergrenzen zu suboptimalen wirtschaftlichen Ergebnissen führen. Darüber hinaus liefen Preiskontrollen, die darauf abzielen, kurzfristige Inflationsschmerzen zu lindern, dem Ziel zuwider, die Inflation langfristig zu begrenzen. Hohe Preise hätten unter anderem die Funktion, knappe Waren und Dienstleistungen denjenigen Käufern zuzuweisen, die am ehesten bereit und in der Lage sind, dafür zu zahlen. Zweitens böten sie einen Anreiz, das entsprechende Angebot zu erhöhen, was schließlich die Preise nach unten drücke. Durch Preiskontrollen würden Waren und Dienstleistungen ineffizient zwischen Verbrauch und Produktion aufgeteilt.

Zu den Nachteilen gehöre ferner ein bürokratischer Aufwand zur Durchsetzung der Kontrollen. Der Wettbewerb verlagere sich von der Produktion auf die politische Bühne. Unternehmen versuchen, den (politischen) Preisbildungsprozess zu beeinflussen. Die derzeitige Debatte in den EU-Ländern sei ein Beleg für diese Tatsache. In dem Moment, in dem Preiskontrollen offiziell eingeführt werden, würden sie häufig umgangen. In den frühen 1970er Jahren hätten die Preiskontrollen von US-Präsident Nixon zu einer Entwicklung geführt, bei der die Inflation nicht mehr begrenzt werden konnte, während gleichzeitig die Arbeitslosigkeit stieg. Preiskontrollen sollten vermieden werden. Was Verbraucher und Unternehmen brauchen, sei eine angemessene Steuer- und Geldpolitik, so Peter De Coensel.

DOLLARKURS



Mit freundlichen Grüßen



Titze & Titze Finanzen
Jörg Titze



Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2021 Drescher & Cie GmbH