

Freitag, 28.10.2022

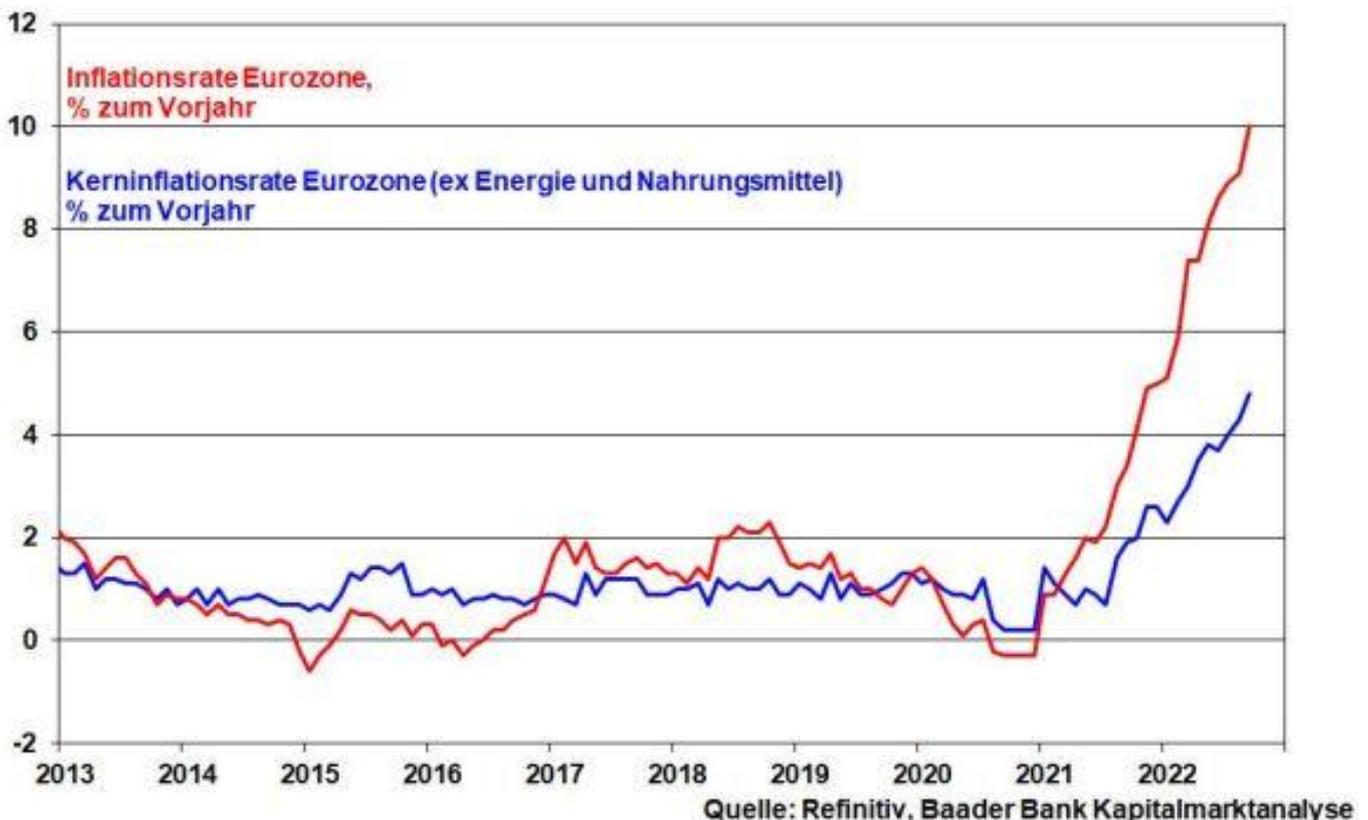
Die EZB wird nicht zur Bundesbank, sie zieht nur ihren Mantel an

Auf die Rekordteuerung reagiert die EZB mit einer weiteren Jumbo-Zinserhöhung um 0,75 Prozentpunkte. Und da sie den Kampf für Preisstabilität zu spät aufgenommen hat, stellt sie sogar weitere restriktive Zinspolitik in Aussicht. Fast fühlen sich die Anleger an die Zeit der Bundesbank erinnert. Bei näherem Hinsehen allerdings lässt sich die EZB einige Hintertürchen offen.

Der Euro wittert wieder Höhenluft

Für Ihre Verhältnisse setzt die EZB den Inflationenkampf bemerkenswert scharf fort und hebt die Leitzinsen auf nun 2,0 Prozent an. Zu lange hat sie gezögert, die Preise in der Eurozone an die Leine zu nehmen, die sich zuletzt mit einem Rekordhoch von 9,9 Prozent viel zu weit vom Stabilitätsweg entfernten. Diesem Zweitrundeneffekte begünstigenden Preisdruck will die EZB entgegenwirken. Tatsächlich befindet sich auch die Kerninflation auf Rekordhoch.

Grafik 1: (Kern-)Inflationsrate in der Eurozone



Gemäß der Zinsparitätentheorie stabilisiert sich auch der Euro, der zwischenzeitlich wieder die Parität zum US-Dollar erreichen konnte. Denn eine weniger freizügige EZB trifft mit Blick auf erwartete Inflationsentspannung in den USA auf eine weniger wuchtige Zinserhöhungspolitik der Fed.

Folglich können Rohstoffe, die in Dollar notieren, günstiger eingekauft werden. Die importierte Inflation im Euroraum wird gedämpft.

Freitag, 28.10.2022

Grafik 2: Rohstoffindex, Euro und US-Dollar



Solange es keine Negativ-Nachrichten von geopolitischer Front - z.B. Einsatz einer „schmutzigen Bombe“ in der Ukraine - gibt, dürfte der Euro stabil bleiben. An den Devisen-Terminmärkten wird wieder auf eine Euro-Aufwertung spekuliert.

Grafik 3: Spekulative Netto-Long-Positionen und Wechselkurs Euro/US-Dollar



Freitag, 28.10.2022

Wie viel „Schock-Therapie“ kann sich die EZB überhaupt erlauben?

Trotz aktuell anmutiger Zinserhöhungspolitik wird die EZB dennoch nicht zum unnachgiebigen Stabilitätsgeist der Bundesbank zurückkehren. Zunächst sind die explodierenden Preise nicht Produkt einer völlig überhitzten Konjunktur, sondern geopolitisch bedingter Angebotsverknappungen von Grundstoffen und Transportkapazitäten. Ihnen ist mit klassischen geldpolitischen Instrumenten kaum beizukommen, ohne die Konjunktur dramatisch zu behindern.

Und die Eurozone befindet sich bereits in der Rezession. Gemäß der von S&P Global ermittelten Einkaufsmanagerindices für das Verarbeitende Gewerbe entwickelt sich vor allem Deutschland zum kranken Mann Europas.

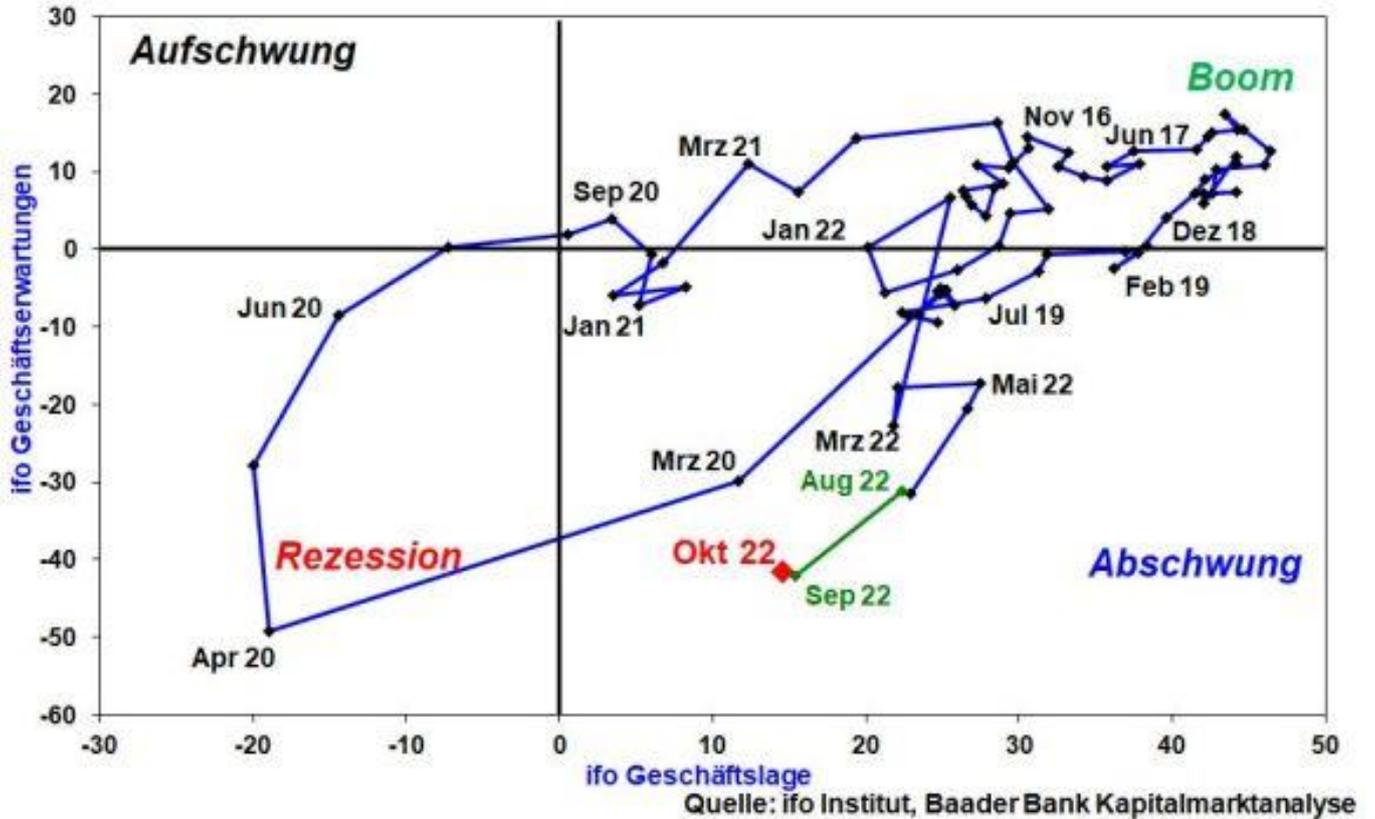
Grafik 4: Einkaufsmanagerindices Verarbeitendes und Dienstleistungsgewerbe Eurozone, Deutschland, Frankreich



Dies untermauert das aktuelle ifo Geschäftsklima, das von Zuversicht weit entfernt ist. Setzt man ifo Geschäftslage und -erwartungen zueinander in Beziehung, befindet sich Deutschland auf Schrumpfungskurs.

Freitag, 28.10.2022

Grafik 5: ifo Konjunkturmatrix Deutschland



Schnelle Besserung ist nicht in Sicht. Das deutsche Geschäftsmodell - Rohstoffe günstig beschaffen, zu begehrten Produkten veredeln und dann exportieren - ist angesichts von Energieversteuerung, weltkonjunktureller Schwäche und De-Globalisierungs-Effekten einem harten Strukturbruch ausgesetzt. Die sich laut ifo Exporterwartungen auf niedrigem Niveau stabilisierende Außenhandelsstimmung kann auch nicht wirklich für Entspannung sorgen: Konkret stehen einer Aufhellung in der Elektro-, erwartete Exportrückgänge der Chemie-, Metall- und Nahrungsmittelindustrie gegenüber. Zinserhöhungen mit „Schmackes“ würden die konjunkturellen Schmerzen noch verschlimmern.

Freitag, 28.10.2022

Grafik 6: Einkaufsmanagerindex Verarbeitendes Gewerbe Welt und ifo Exporterwartungen



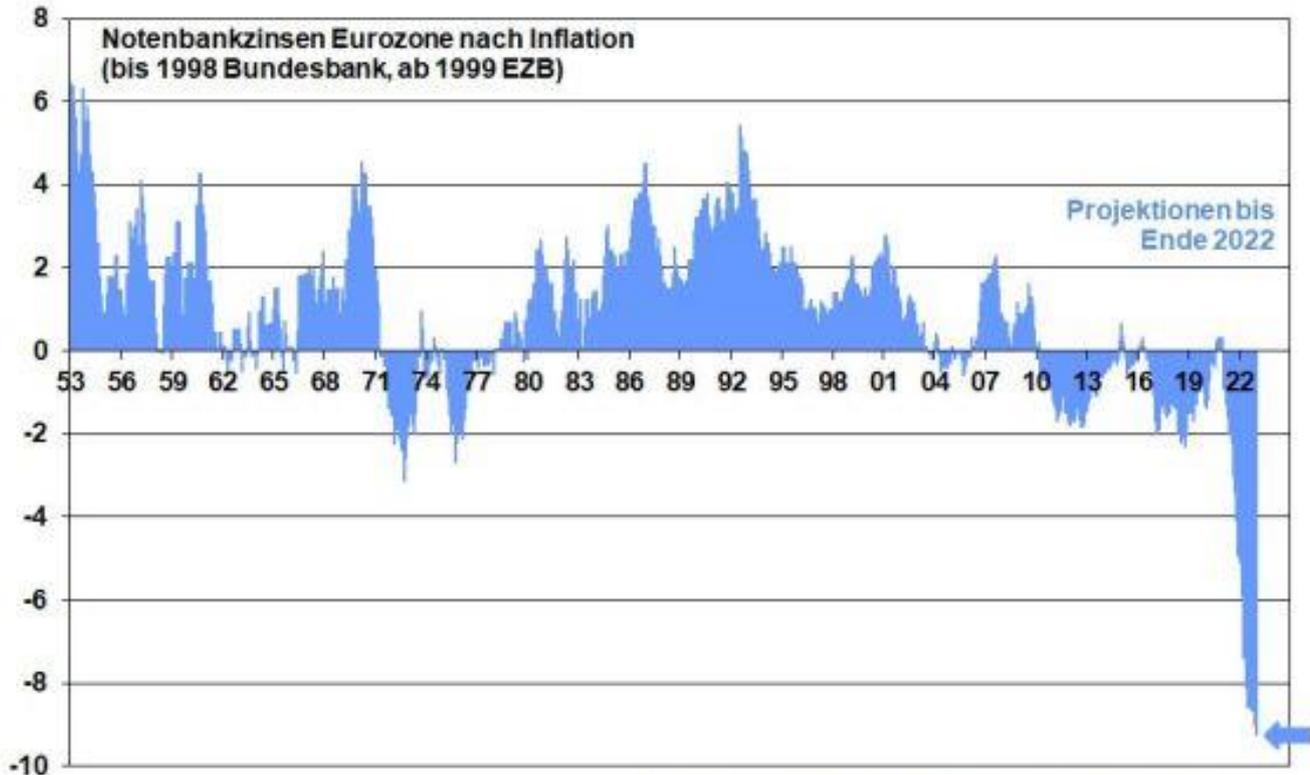
Überhaupt steht Europa vor einer wirtschaftlichen Neuausrichtung. Die „grüne Transformation“, der Umbau von Lieferketten sowie Ausbau der Digitalisierung und die infrastrukturelle Erneuerung nimmt die EZB zum Anlass, „Finanzpartner“ dieser Entwicklung zu sein.

Das ist aber nicht nur nicht ihre Aufgabe. Diese Geldpolitik ist sogar kontraproduktiv. Sie nimmt den Euro-Staaten viel „Drecksarbeit“ ab und torpediert deren Reformanstrengungen. Das fehlende Leistungsprinzip gegenüber seinen Wirtschaftskonkurrenten in Amerika und Asien wird Europa zukünftig mit fallendem Wohlstand bezahlen müssen. Diese Einsicht scheint bei vielen Wirtschaftspolitikern nicht zu verfangen.

Vor diesem Hintergrund dürfte die EZB auf ihrer Sitzung im Dezember die Leitzinsen nur noch um 50 Basispunkte anheben. Aus heutiger Sicht dürfte die Zinswende im Frühjahr bei rund drei Prozent enden. Damit wird die EZB den Vorsprung der Inflation - selbst bei zu erwartender Beruhigung - nicht einholen. Der reale Leitzins bleibt weiter deutlich negativ. Der Weltspartag ist kein Freudentag mehr.

Freitag, 28.10.2022

Grafik 7: Realer EZB-Notenbankzins



Quelle: EZB, Refinitiv, Baader Bank Kapitalmarktanalyse

So bleibt die Botschaft der EZB taubenhaft. Nur, weil sie sich den Mantel der Bundesbank anzieht, betreibt sie noch lange nicht deren konsequente Inflationsbekämpfungspolitik. Das Motto der EZB scheint zu sein: Der Weg ist das Ziel. Doch müsste das Erreichen des Inflations-Ziels das Ziel sein.

Setzt die EZB die Euro-Finanzmärkte auf Liquiditätsentzug?

Auch ein Liquiditätsabzug ist für die EZB kein Tabu mehr. Zunächst bietet sie Banken die Gelegenheit für die freiwillige Rückzahlung der während der Pandemie ausgegebenen „gezielten Langfristkredite“ (TLTRO III). Grundsätzlich spielt sie aber noch auf Zeit und verschiebt die Diskussion über eine Bilanzkürzung auf ihre Dezember-Sitzung. Zunehmende Risiken für die Finanz- und Bankenstabilität über notleidende Kreditportfolios will sie mit sprunghaften Renditeanstiegen nicht noch befeuern. Die jüngsten Verwerfungen im Vereinigten Königreich sind ihr nicht verborgen geblieben.

In der Tat betonte EZB-Chefin Lagarde mehrfach, dass die Normalisierung der Leitzinsen zunächst weiter voranschreiten muss, bevor die EZB mit ihrem Bilanzabbau beginnt. Den Startschuss hierfür dürfte sie frühestens im Frühjahr 2023 geben.

Selbst wenn es so weit käme, würde dieser Prozess „finanzmarktfreundlich“ nach dem Vorbild der Fed ablaufen: Die EZB verzichtet schrittweise auf die Wiederanlage fällig werdender Anleihen aus ihrem konventionellen Anleihekaufprogramm (APP), ohne aktiv zu verkaufen. Ohnehin verfügt sie mit ihrem „Transmission Protection Instrument“ (TPI) über ein kraftvolles Instrument, um potenzielle Zinsschocks für stark verschuldete Euro-Staaten zu verhindern.

Freitag, 28.10.2022

Grafik 8: Bilanzsumme der EZB und Rendite 10-jähriger Staatsanleihen Eurozone



Marktlage - Stabile Seitenlage trotz aller Risiken

Die Fed dürfte in der kommenden Woche ihren Leitzins erneut um 75 Basispunkte auf dann vier Prozent anheben. Doch der Ton macht die Musik. Es mehren sich Hinweise, dass die US-Notenbank - nach diversen Äußerungen von Fed-Mitglieder - zukünftig eine weniger wuchtige Zinserhöhungspolitik fahren könnte. Immerhin hat sich in den USA die Stimmung der Unternehmen, der Konsumenten und am Immobilienmarkt eingetrübt, was Inflationspotenzial bremst. Selbst der Arbeitsmarkt frohlockt weniger.

Daher rechnen die Finanzmärkte für die Fed-Sitzung im Dezember nur noch mit einer Zinsanhebung um 50 Basispunkte. Zudem erwarten sie, dass die US-Notenbankzinsen 2023 unverändert bleiben. Eine Anfang 2023 mögliche Anhebung um 25 Basispunkte würde die Fed im weiteren Jahresverlauf rückgängig machen. Damit würde aus der vermuteten die tatsächliche Wende der Zinswende. Diese setzt sie 2024 mit erwarteten Zinssenkungen um 0,5 Prozentpunkte fort.

Freitag, 28.10.2022

Grafik 9: Markterwartungen: Um wie viel wird die Fed ihre Leitzinsen erhöht oder gesenkt haben?

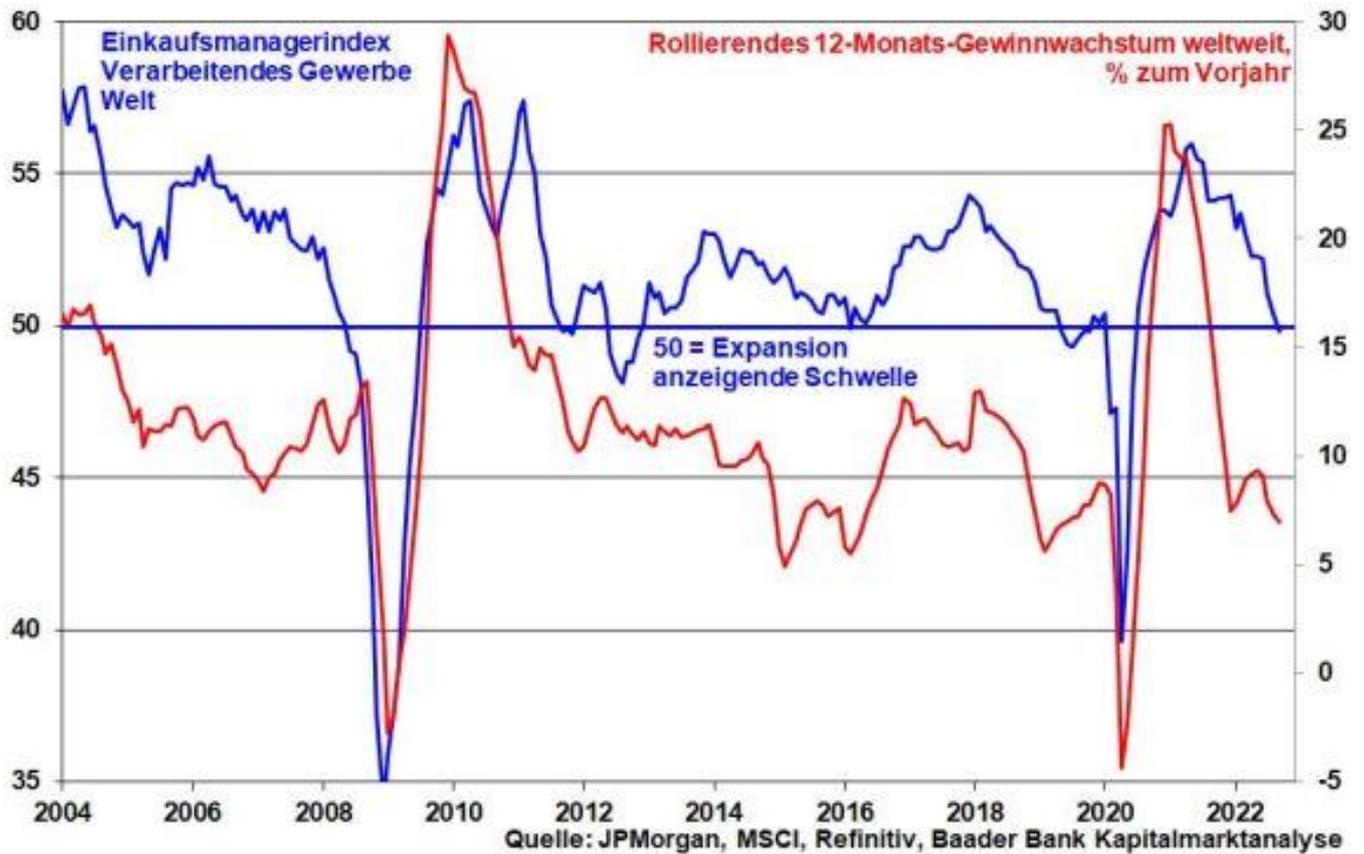


Da der Zins der natürliche Feind der Aktie ist, wird die Beruhigung der Zinsängste eine stabilisierende Wirkung auf die Aktienmärkte in Amerika und Europa haben.

Allerdings schlagen sich die Reibungsverluste der Weltkonjunktur in bröckelnden Gewinnerwartungen der Unternehmen für 2023 nieder. Immerhin, während keine massiven Gewinneinbrüche wie während der Corona- oder Finanz-Krise zu erwarten sind, verleihen auch kleine Lichtblicke den Börsen mehr fundamentale Kraft. Wenn im Rahmen der Berichtssaison ein harter Konjunkturzykliler wie Daimler Trucks die Jahresprognose anhebt, ist das ein klarer Hoffnungsschimmer.

Freitag, 28.10.2022

Grafik 10: Einkaufsmanagerindex Verarbeitendes Gewerbe und Gewinnerwartungen Welt



Dennoch zwingt die Berichtssaison, auf Branchenebene genauer hinzuschauen. Die bisherige Sonderkonjunktur der High-Tech-Werte ist wegen Zurückhaltung bei Online-Shopping und -Werbung sowie bei Nutzung von Cloud-Dienstleistungen in schwierigeres Fahrwasser geraten. Doch haben Tech-Aktien weitgehend ihre Rekordbewertung abgebaut und liegen mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 19 wieder auf ihrem 20-Jahres-Durchschnitt. Dabei kommt ihnen ebenso die nachlassende Zinsangst in Amerika zugute.

Freitag, 28.10.2022

Grafik 11: KGV-Bewertung Tech-Aktien weltweit



Grundsätzlich bleiben Digitalisierung, Datenspeicherung in der Cloud, 5G-Ausbau und Automatisierung von Industrieprozessen nachhaltig verlässliche Geschäftsmodelle. In einem harten globalen Konjunkturmilieu müssen Unternehmen unentwegt an der Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit arbeiten.

Sentiment und Charttechnik DAX - Die Bullen trauen sich noch nicht komplett in die Arena

Aus Sentimentsicht werden Rücksetzer von Schnäppchenjägern frühzeitig beendet. Jedoch besteht Rückschlagpotenzial, wenn sich der Inflationsdruck insbesondere in Amerika wider Erwarten erhöht.

Für durchgreifenden Optimismus ist es noch zu früh. Doch hat sich der lange Zeit panische Fear & Greed Index von CNN Money deutlich entspannt.

Freitag, 28.10.2022

Grafik 12: Fear & Greed Index CNN Money

Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?
[Learn more about the index](#)



Quelle: <https://edition.cnn.com/markets/fear-and-greed>

Entsprechend sollten die noch sehr günstigen Aktienkurse sukzessiv für Zukäufe genutzt werden. Und da an der Börse zum Einstieg nicht geklingelt wird, sollten Anleger mindestens ihre Aktiensparpläne fortführen bzw. beginnen. So können sie sich bei schwächeren Kursen damit trösten, dass es mehr Aktienanteile für das gleiche Anlagegeld und bei wieder steigenden Kursen einen spürbaren Hebel nach oben gibt.

Charttechnisch liegen auf dem Weg nach unten die nächsten bedeutenden Unterstützungen bei 13.095 und 12.932 Punkten. Werden diese unterschritten, sind weitere Kursverluste bis 12.550 und 12.300 einzukalkulieren. Orientiert sich der DAX weiter nach oben, liegen erste Hürden bei 13.184, 13.200, 13.220 sowie 13.260. Die Marke bei 13.565 müsste er nachhaltig überhandeln, um den Abwärtsmodus vollständig zu verlassen. Die nächsten Widerstände liegen dann bei 13.575, 13.700 und 13.795 Punkten.

Die weite, ganz weite Panoramabrille ist gefragt.

Rechtliche Hinweise / Disclaimer und Grundsätze zum Umgang mit Interessenkonflikten der Baader Bank AG:
<https://www.roberthalver.de/Newsletter-Disclaimer-725>



Robert Halver

Finanzexperte

Leiter Kapitalmarktanalyse bei der Baader Bank AG, Frankfurt

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der easybank dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapital.