

WSH Werte als Kontinuum

**WSH TELEX**

Montag, der 21. Februar 2022



## Bitte anschnallen!

von Univ.-Prof. Dr. André Schmidt

Die ersten beiden Monate des neuen Jahres verliefen an den Finanzmärkten insgesamt enttäuschend. Daran vermochte weder der weitgehend mild verlaufende Winter auf der Nordhalbkugel noch die sich doch als weitgehend harmlos herausstellende Omikron-Variante etwas verändern. **An den Börsen geht die Angst um und es gibt mehrere berechtigte Gründe für die Annahme, dass an den Börsen- und Finanzmärkten das Jahr 2022 eher ein enttäuschendes Jahr werden wird.** Mit anderen Worten, es besteht durchaus der Anlass zur Sorge, dass sich der beobachtbare Abwärtstrend in den nächsten Wochen und Monaten noch fortsetzen oder sogar beschleunigen könnte. Es gibt weniger Anlass für eine optimistische Grundhaltung, als **vielmehr zu ernsthaften Sorgen.**

Wer wissen möchte, wie es an den Börsen- und Finanzmärkten weitergeht, der muss seinen **Blick auf die US-amerikanische Geldpolitik** richten. Hier wird in den nächsten Monaten die Schlacht geschlagen, die für das Geschehen an den weltweiten Börsen- und Finanzmärkten in den nächsten Jahren entscheidend sein wird. Der Grund für die relativ schlechte Stimmung an den weltweiten Finanzmärkten ist sehr einfach zu benennen: es sind vor allem die **hohen Inflationsraten in den USA.** Diese sind nicht, wie die Leitmedien in den USA und Europa den Bürgern glaubhaft machen wollen, direkt auf die Angebotslücken der Corona-Pandemie zurückzuführen, sondern sind das Ergebnis einer an ein Perpetuum Mobile glaubende Generation der Vertreter der **Modern Monetary Theory.** Entsprechend des Leitmotivs, jede Krise lässt sich durch die Schaffung von Geld überwinden, stiegen, trotz der in der USA beobachtbaren Rezession, die verfügbaren Einkommen. **Die fehlende Wirtschaftsleistung wurde einfach durch Schaffung von Geld überkompensiert.**

Gleichzeitig ging, aufgrund der steigenden Einkommen in den USA, erstmals in einer Rezession das Arbeitskräfteangebot zurück. Die Folgen sind nun steigende Nachfrage und steigende Löhne, was den Inflationsdruck in den USA immer weiter erhöht.

## Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Bitte anschnallen!“

Dazu kommt noch eine Biden-Regierung, die fernab jedes ökonomischen Sachverstandes in dieser Phase mit fiskalischen Impulsen die Wirtschaft weiter anheizt.

Es war daher nur noch eine Frage der Zeit, wann die US-Fed gezwungen war, den geldpolitischen Kurswechsel zu vollziehen. Daher wird die US-Fed zum März ihre Politik des Quantitative Easings mithilfe des Ankaufs von Staatsanleihen einstellen und in diesem Jahr versuchen, mit deutlichen Zinsschritten, die durch die Anwendung der Modernen Monetary Theory aufgeblähte Zentralbankbilanz zu verkürzen. **Allerdings ist diese Kehrtwende nicht ohne Risiken, sowohl für die Finanzmärkte als auch für die weitere konjunkturelle Entwicklung in den USA und der Weltwirtschaft.**

Zum einen besteht die **ernsthafte Gefahr eines deutlichen Rückschlags an den Finanz- und Vermögenmärkten**. Aus der historischen Entwicklung weiß man, dass größere Crashes und Rückschläge an den Finanzmärkten immer mit den Phasen steigender Zinsen einhergingen. Diese Gefahr ist nicht zu unterschätzen, insbesondere vor dem Hintergrund, dass mehrere unabhängige Studien bspw. von McKinsey und dem US-amerikanischen Bankenverband sehr deutlich gezeigt haben, dass im Durchschnitt mehr als **fünfzig Prozent der Kursanstiege** in den letzten Jahren einzig und allein auf die ultraexpansive Geldpolitik zurückzuführen sind und **realwirtschaftlich keine Fundierung** haben.

Damit droht die Gefahr, dass die steigenden Zinsen und das Ausbleiben der monetären Impulse sehr schnell zu überproportional fallenden Vermögenspreisen führen könnte. Zum anderen könnte ein überproportionaler Rückgang der Vermögenspreise zu **Ansteckungseffekten in der Realwirtschaft** führen. Aufgrund der hohen Verschuldungsraten im privaten und öffentlichen Sektor könnte ein Verfall der Vermögenspreise bei gleichzeitig steigenden Zinsen zu einem **Platzen der Schuldenblase** führen. Ein Rückgang der Konsum- und Investitionsgüternachfrage und damit der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage wäre dann die logische Konsequenz, was dann zu einer **selbstverstärkenden Rezession** führen würde.

## Update Ökonomie und Kapitalmärkte „Bitte anschnallen!“

Es macht den Eindruck, als ob die US-Fed die Wahl **zwischen Pest und Cholera** hat. Entweder sie bekämpft die Inflation, was zu einer weltweiten Finanzmarktkrise und Rezession führen könnte oder sie lässt die Inflation Inflation sein, was allerdings langfristig ebenfalls zu einem Zusammenbruch der Märkte führen kann. Viel wird dabei davon abhängen, wie es der US-Fed gelingt, **die richtige Sequenz und das richtige Timing** ihrer geldpolitischen Maßnahmen zu platzieren. Man darf ihr hierfür ohne Übertreibung viel Erfolg wünschen!

Für die Akteure an den Börsen- und Finanzmärkten bedeutet dies, dass die Wahrscheinlichkeit eines Crashes deutlich zugenommen hat. Um mit den Worten des Nobelpreisträgers *Robert Shiller* zu sprechen: „*Ein Crash muss nicht, aber er kann eine mögliche Begleiterscheinung der geldpolitischen Wende sein*“! Die Turbulenzen an den Finanzmärkten werden in diesem Jahr und auch darüber hinaus deutlich zunehmen. Daher sollte der Griff zum Anschnallgurt nicht fehlen.

Herzliche Grüße aus Düsseldorf

Ihre



Christoph Weber  
Geschäftsführender Gesellschafter



Professor Dr. André Schmidt  
Geschäftsleiter Strategie



Philipp Lammich  
Team Kapitalmärkte