

Teil B Fundamentalanalyse

Teil B1 Geld- und Fiskalpolitik (Notenbanken, Regierungen)

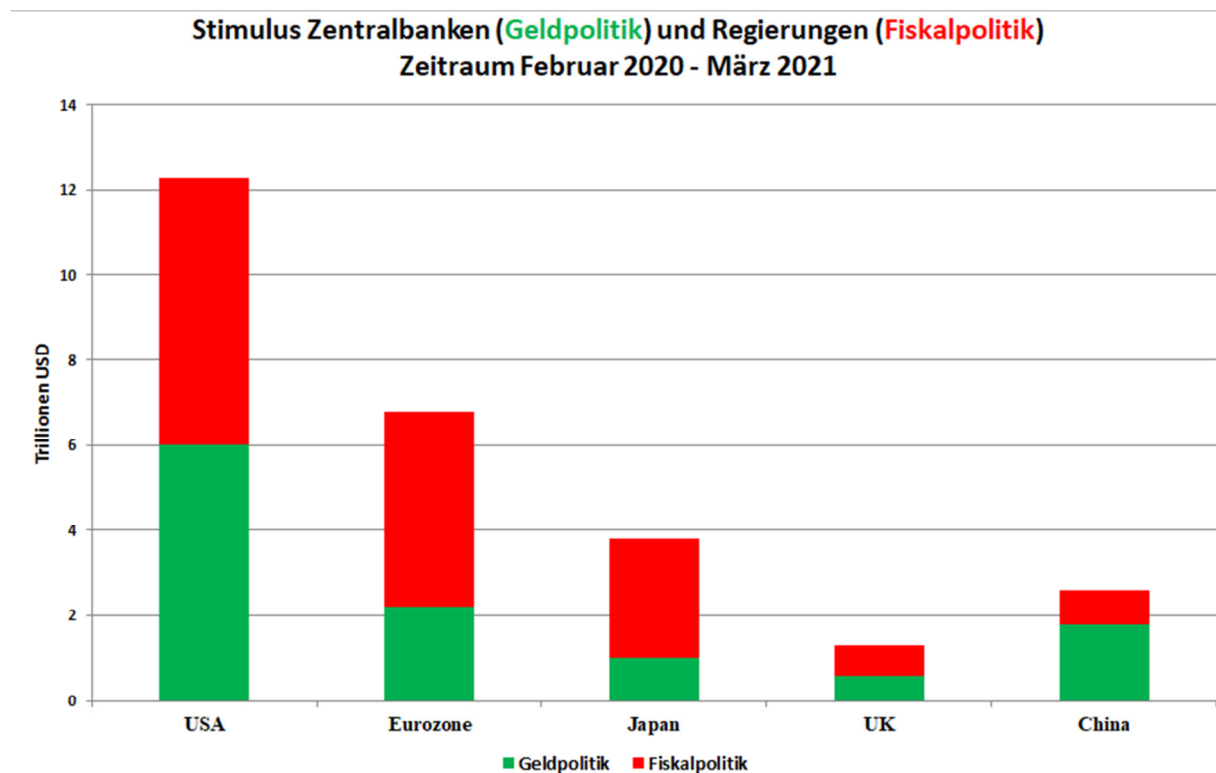
Stand 12.06.2021

Nachdem im Teil A Technische Analyse das Prinzip der Trendfolge „Der Preis ist alles, was zählt“ und keine fundamentalen Analysen verwendet wurden, soll nachfolgend gezeigt werden das fundamentale Analysen nicht nutzlos sind, wenn man sie richtig anwendet.

Geldpolitik (Notenbanken)

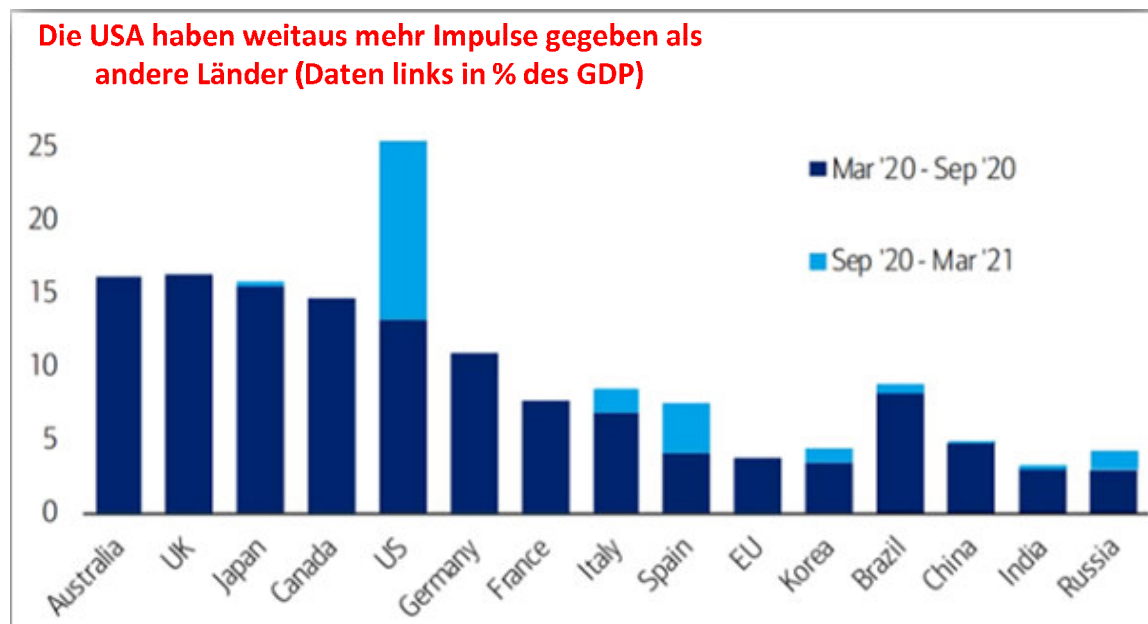
a) Drohende Überstimulierung könnte zur Gefahr werden.

Die Notenbanken haben die Leitzinsen gesenkt und ihre Wertschriftenkaufprogramme (QE) aufgestockt. Doch anders als im Nachgang der Finanzkrise haben nicht nur die Notenbanken interveniert, neu sind auch die Regierungen zu Hilfe geeilt.



Die USA haben in mehreren Schritten das nunmehr größte Stimuluspaket in Friedenszeiten geschnürt.

Die fiskalischen Anreize fördern das Wachstum der Wirtschaft auf Kosten einer erhöhten Verschuldung.



Aus den Charts lässt sich folgendes ableiten:

Die Konjunktur erholt sich deutlich. Es wird so viel stimuliert wie noch nie.

b) Kann das für die Börsen zum Risiko werden?

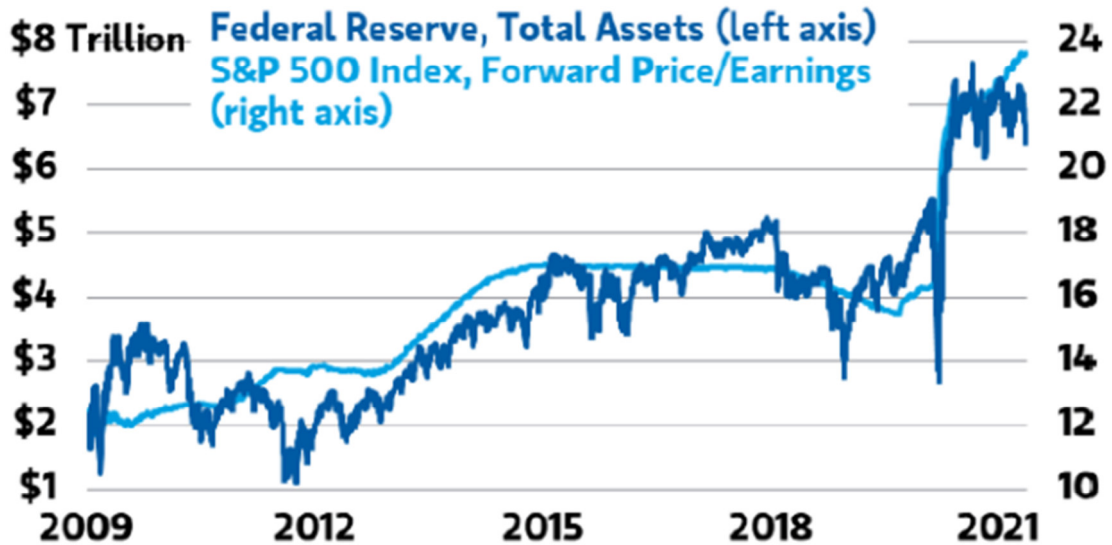
Nach der Bewältigung der Corona-Krise dürfte sich eine der spannendsten Fragen um die weitere Notenbankpolitik drehen.

Werden die Notenbanken die erkennbare wirtschaftliche Erholung nach dem Impfmarsch nutzen, um ihre massiven Liquiditätsschübe der letzten 12 Monate wieder zurück zu fahren?

Und würde dies die Börsen belasten oder aufgrund der sehr guten Wirtschaftsdaten, die sich ja zeigen, gar nicht so spürbar werden?

Zu diesen Fragen habe ich folgende Meinung:

Es gibt zumindest einen indirekten Zusammenhang zwischen Geldmengen- und Börsenwachstum: Je mehr Geld, je höher die Aktienkurse. Fließt das Mehr an Geld tatsächlich in die Aktienmärkte? Direkt nur, wenn die Noten- oder Geschäftsbanken aus der Geldschöpfung heraus dies unmittelbar in Aktienprodukte investieren. Dies ist - öffentlich erkennbar - bei der Schweizer und japanischen Notenbank der Fall.



Doch der eigentliche Geldfluss läuft indirekt ab, d.h. über freiwerdende Gelder z.B. aus angekauften Staatsanleihen bei Anlegern oder die künstliche Senkung der Zinsen, was Aktien bewertungstechnisch günstiger macht und Umschichtungen in die Aktienmärkte fördert.

Die Kapitalmärkte stehen aber auch immer in Konkurrenz zur Realwirtschaft. Gerade hier soll die Geldschöpfung ja ein positives Wirtschaftswachstum bewirken. Und wie gut dieser Transmissionsmechanismus in der Realität funktioniert, lässt sich nicht nur am Bruttosozialprodukt ablesen, sondern auch an der sogenannten Geldumlaufgeschwindigkeit. Diese zeigt auf, wie stark das geschöpfte Geld in der Wirtschaft tatsächlich zirkuliert. Eine hohe Umlaufgeschwindigkeit zeugt von einer stärkeren Geldverwendung in der Realwirtschaft und weniger von einem Versickern an den Kapitalmärkten. Wobei beide natürlich miteinander verzahnt sind. Die Börse läuft der Wirtschaftsentwicklung in der Regel voraus und stellt ja den eigentlichen Transmissionsmechanismus von der Geldschöpfung in das Wirtschaftsgeschehen dar (z.B. via Neuemissionen).

Der entscheidende Punkt: Seit über 20 Jahren sinkt die Geldumlaufgeschwindigkeit in den USA wie Europa, und zwar mittlerweile um über die Hälfte. Das heißt: Die ganze Liquidität ist weniger der Realwirtschaft zu Gute gekommen als vielmehr den Kapitalmärkten. Dies belegt z.B. auch der bekannte Warren Buffett-Indikator, der die Börsenkapitalisierung dem Bruttosozialprodukt gegenüberstellt. Dieser Indikator zeigte zuletzt einen neuen Rekord zugunsten der US-Aktienbörsen an.

Als Fazit bleibt die klare Erkenntnis, dass hohes Geldmengenwachstum seit 1998 eine wichtige Rolle für die Börsen gespielt hat.

Mit Wiedereröffnung und Aufholeffekten der Realwirtschaft nach Corona kann sich dies, insbesondere wenn die Notenbanken zum sogenannten Tapering übergehen, noch in diesem Jahr zu einem Belastungsfaktor für die Börsen auswachsen.

Anm.: Tapering ► Reduzierung der Geldmenge.

Fazit: Überstimuliert? – Die geldpolitische Wende kommt, Fiskalpolitik gefordert

Die Notenbanken können keinen ewigen Bullenmarkt kaufen.

Major Central Bank Assets vs Global Stock & Bond Market Value



Es wurde festgestellt, dass die Geldpolitik der Notenbanken die Vermögenswerte antreibt. Spannend wird es nun werden, wenn der Abbau der Notenbankbilanz beginnt.

Diese Phase ist es wert, genau unter die Lupe genommen zu werden. Was wird passieren wenn die Bilanz jemals wieder schrumpfen sollte.

Wird das Fazit sein: Die Märkte vertragen keine Schrumpfung?

Fiskalpolitik (Regierungen)

a) Wer bezahlt die Hilfspakete für die COVID-19-Pandemie?

Ein Problem, das die Notenbank-Bilanz nicht lösen kann, ist die schwierige Situation auf dem Arbeitsmarkt. Es ist daher an der Zeit, sich vom übermäßigen Vertrauen in die Geldpolitik zu lösen und sich auf die Fiskalpolitik zu fokussieren.

Zur Gegenfinanzierung von Infrastrukturmaßnahmen in USA (Fiskalpolitik) sollen Steuerhöhungen für Unternehmen und Kapitalanleger kommen.

Zur Erinnerung: Die sog. Arbeitsmarktreformen in den USA in den frühen 2000er Jahren gingen zu Lasten der Arbeit. Der Faktor Arbeit wurde belastet, während der Faktor Kapital entlastet wurde.

Die neue US-Regierung (Demokrat Biden) liebt Gewerkschaften und beabsichtigt, alles zu tun, um sie wieder in den privaten Sektor zu bringen. Er drängt auch darauf, die Löhne zu erhöhen und leitet erste Schritte dazu ein.

Ab 30. Januar 2022 beträgt der Mindestlohn für Beschäftigte oder Aufträge von Bundesunternehmen 15 USD/Stunde (Anm. alt 10,95 USD/Stunde).

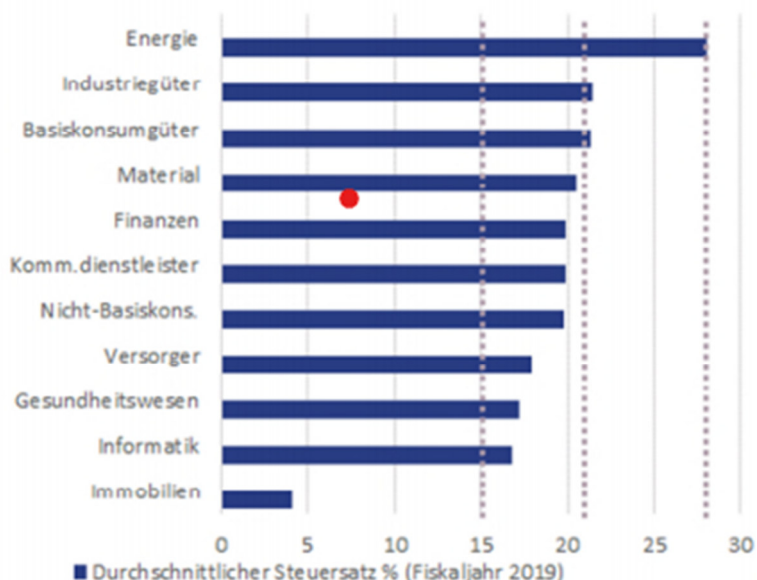
b) Die steuerliche Bedrohung für Unternehmen

Zusätzlich will die US-Regierung die Steuern für Unternehmen anheben: Den Körperschaftsteuersatz, den die Republikaner in den letzten Jahren gesenkt haben, von 21 Prozent auf 28 Prozent und multinationale Konzerne zu deutlich höheren Steuern zwingen.

Eine Bedrohung für die Unternehmen?

Wichtig wird sein, wie sich die effektiven Steuersätze ändern werden.

US-Aktienmarktsektoren und Steuersätze
(Basierend auf Global Industry Classification Standard, GICS)



Die größere Bedrohung für die Aktienkurse sind Änderungen des effektiven Steuersatzes in Form einer Mindestkörperschaftsteuer auf Offshore-Gewinne (Vermeidung von Verlagerung von Gewinnen in Niedrigsteuerländer).

Die größten Verlierer der Biden-Steuvorschläge sind Wachstumsaktien, die ihr geistiges Eigentum ausgelagert haben: Kommunikationsdienste, Technologie und Medikamente.

Die US-Regierung unter Joe Biden fordert eine neue Ära der Staatsausgaben und sagt: „Wir können jetzt nicht aufhören“. Außerdem scheint sie keine Bedenken hinsichtlich der inflationären Folgen ihrer Politik zu haben!

Fazit: Irgendwie beschleicht mich das Gefühl, dass die Geld- und Fiskalpolitik eine unheimliche Allianz eingegangen sind.