



Finanzmärkte in kritischer Phase

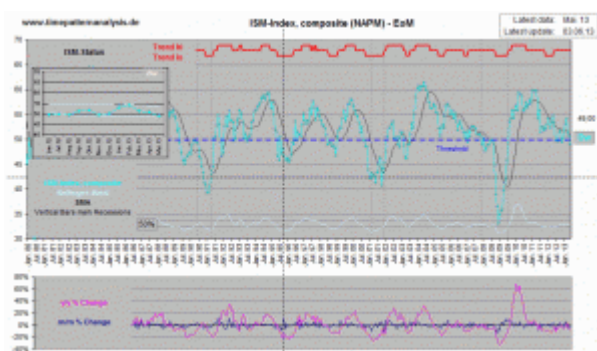
Description

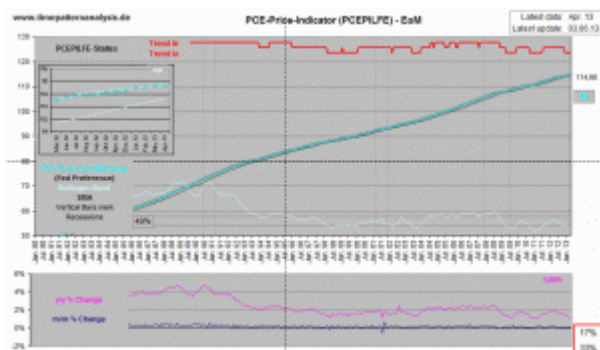
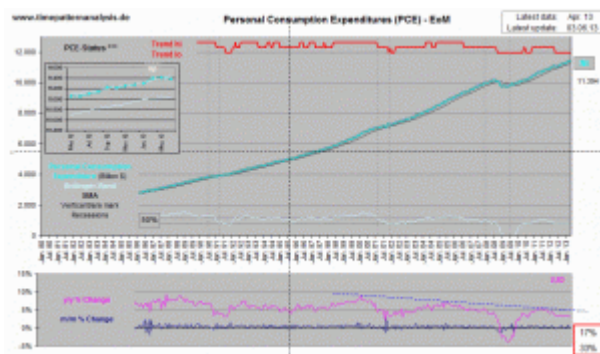
Das Maß der Aufmerksamkeit, das die “Märkte” seit Mitte Mai Gerüchten und Meldungen hinsichtlich QE entgegen bringen, zeigt, wie verletzlich die US-Wirtschaft in Bezug auf diese Asset-Käufe ist.

Seit Jahresbeginn sind die 10-jährigen US-Renditen um rund 20% auf aktuell 2,1% angestiegen. Es gibt erste Meinungen, die den seit 30 Jahren anhaltenden Abwärtstrend bei den Renditen zu Ende gehen sehen.

Welche Bedeutung die Zinsentwicklung für die US-Gesamtwirtschaft hat, wird klar, wenn man sich vor Augen führt, dass ein bis zwei Prozent des BIP-Wachstums vom Hausmarkt generiert werden. Das US-BIP ist zuletzt um annualisiert 2,4% angestiegen, es entfallen also (lediglich) zwischen 0,4 und 1,4 Prozent des Wachstums auf die übrigen wirtschaftlichen Aktivitäten.

Der ISM-Index ist jüngst unter die Scheidelinie bei 50 gesunken und zeigt damit Kontraktion der Fertigungsindustrie an. Dem schwachen Verlauf dieses Stimmungsindex entsprechen der Verlauf der US-Konsumausgaben (PCE) und der Verlauf des von der Fed besonders beachteten PCE-Preisindikators. Die beiden zuletzt genannten Datenreihen entwickeln sich seit einigen Monaten unterhalb ihres Trends (rote Signallinie).





Die Liquiditätsflut der Notenbanken hatte bisher zu immer neuen Kaufwellen v.a. bei Aktien geführt. Immer neue Anlegerscharen haben kurzfristige Rücksetzer als Kaufgelegenheit angesehen, weil sie glaubten, den Zug zu verpassen.

ABER: Die Renditen japanischer Staatsanleihen haben sich in den zurückliegenden Monaten fast verdreifacht. Der Nikkei hat von seinem Hoch bisher 19% verloren, nachdem er sich gegenüber November 2012 etwa verdoppelt hatte. Etwa ein Drittel der Investoren in den Nikkei kommen aus dem Ausland. Damit ist das Geschehen am japanischen Aktienmarkt kein „Heimspiel“.

Die Wirtschaft in den USA und in [Japan](#) zeigte sich zuletzt (zumindest in Teilbereichen) verbessert, aber die „Märkte“ erwarten, dass voranschreitende monetäre Expansion nötig ist, um die Lage weiter zu verbessern.

Der S&P 500 hat gestern auf seiner EMA50 geschlossen, der exponentielle 50-Tage-Durchschnitt der Kurse ist für institutionelle Investoren eine wichtige Signallinie. Vor einigen Tagen war der Index an einer aus April 2010 herrührenden Aufwärtslinie gescheitert. (Eine ähnliche Konstellation findet sich auch im DAX).



Die Nervosität steigt, wie am Verlauf des VIX zu sehen, dem „Angstbarometer“ der Wall Street. Es ist seit Mitte Mai um gut 40% angestiegen. Institutionelle, long ausgerichtete Anleger werden nun zunehmend nervös. Bisher konnte das Geschehen noch als „Gewinnmitnahmen“ verbucht werden. Bis jetzt galten



Kursrücksetzer noch mehrheitlich als Kaufgelegenheit. Wird die EMA50 aber nicht schnell wieder überzeugend überwunden, dürften immer mehr Investoren auf eine Korrektur setzen und etwa die 200-Tage-Linie als erstes Korrekturziel im Blick haben. Ob diese dann tragfähig ist, muss sich noch zeigen.

Am 23. Mai, kurz nach einer [vielbeachteten Rede von Fed-Chef Bernanke](#) zur Zukunft von QE, hatte es einen Flash-Crash im Dow Jones Utilities Average gegeben, der den Index innerhalb einer Stunde um 12% kollabieren ließ. Zwar machte der Index die Verluste zum Handelsschluss nahezu wieder wett, aber das weckt Erinnerungen an den Flash-Crash des Dow Jones Industrial Average vom 6. Mai 2010. Beobachter sehen ein starkes Signal für eine Trendwende darin, dass gegenwärtig eine Rotation heraus aus Zins-sensitiven Aktien stattfindet. Diese zählten bislang zu den stärksten Gewinnern. So hat etwa der S&P 500 Utilities Sektor Index seit der Bernanke-Rede vom 21. Mai 7,4% verloren.

Die Investment-Legende Bob Farrell, bis Ende 1992 als "chief stock market analyst" bei Merrill Lynch & Co, hat zehn Marktregeln formuliert. Nachfolgend einige, die auf die aktuelle Situation zutreffen:

- Übertreibungen in die eine Richtung führen zu Übertreibungen in die andere. Der langfristige Marktverlauf ist wie ein Gummiband – wird es stark in eine Richtung ausgelenkt, schwingt es nach dem Loslassen in die andere.
- Es gibt keine neue Ära – Übertreibungen überdauern nicht. Wenn das Euphorie-Fieber ansteigt, hört man immer den Chor "Dieses Mal ist es anders". Aber selbst der heißeste Sektor kehrt nach Übertreibung zur Mitte zurück und überschießt dann in die andere Richtung. Das ist die menschliche Natur.
- Exponentiell steigende oder fallende Märkte können weiter gehen als man gemeinhin denkt. Aber sie bauen ihre Übertreibung nicht seitwärts ab. Gewinne werden durch Verkaufen realisiert, also erfolgt eine signifikante Korrektur.

(Farrel hatte seine herausragenden Fähigkeiten seit dem Zick-Zack-Markt der späten 1960er Jahre über den brutalen Bär-Markt 1973-1974 bis hin zum Oktober-Crash des Jahres 1987 bewiesen.)

Nachtrag:

(9.6.13) Die NZZ fragt "[Was sind Aktien, Gold oder Immobilien in einer Post-«QE»-Zeit noch wert?](#)".

Der Wohlstandsverlust, den die amerikanischen Haushalte in der Rezession erlitten haben, wird in einem Bericht der Federal Reserve Bank von St. Louis auf 16 Bill. Dollar geschätzt wird. Trotz stimulierender Fiskal- und expansiver Geldpolitik konnten bis jetzt davon 45%, also weniger als die Hälfte, zurückgewonnen werden. "Der Schluss, dass der finanzielle Schaden, den Krise und Rezession angerichtet haben, weitgehend repariert wurde, ist nicht gerechtfertigt," [heisst es in dem Bericht](#).