

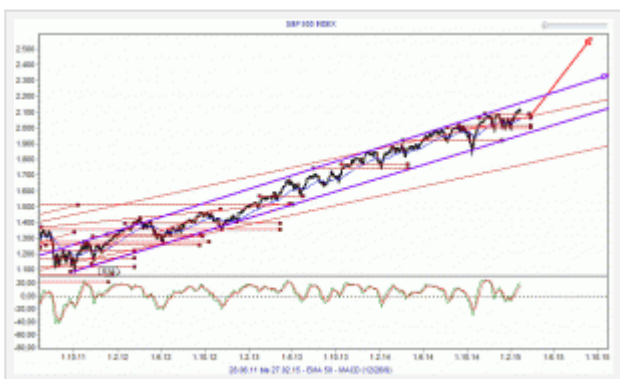
In der zurückliegenden Woche wurden mal wieder die Worte von Fed-Chefin Yellen auf die Goldwaage gelegt. Vor dem Bankenausschuss des US-Senats sagte sie, die Fed werde von "Treffen zu Treffen" entscheiden, wann sie die Zinswende einleite. Im Januar war verlautbart worden, man werde die Abkehr vom geldpolitischen Krisenmodus "geduldig" angehen.

Die „Märkte“ erwarten die Zinswende nicht vor der Jahresmitte. Yellen will ihnen rechtzeitig einen Wink geben, indem das Signalwort "geduldig" in den Verlautbarungen der Fed gestrichen wird. Wenn sich die US-Wirtschaft dann weiter gut entwickelt, könnte eine Erhöhung jederzeit möglich werden. Nach dem Wegfall des Signalworts vergehen aber auf jeden Fall zwei FOMC-Sitzungen ohne Zinserhöhung, verspricht sie.

Was für ein blödes Gezackere! Das Ganze hat bestenfalls den Wert, das breite Publikum auf die Fed starren zu lassen wie das Kaninchen auf die Schlange. Dazu gehört gegenwärtig auch das Gerede von Inflation, Disinflation oder Deflation. Aus der schwachen Preisentwicklung (US-CPI zuletzt -0,2% im Jahresvergleich) wird gerne abgeleitet, dass die Fed keine Eile hat.

Analysiert man, wie sich der S&P 500 in den neun Monaten vor der ersten Zinserhöhung entwickelt hat, so ist er [in den sechs Phasen seit 1980 jeweils durchschnittlich um 23,5% gestiegen](#). Nimmt man an, dass die erste Zinserhöhung auf dem FOMC-Meeting im September diesen Jahres beschlossen wird, so müsste der Aktienindex nach dieser Rechnung dann bei rund 2550 stehen.

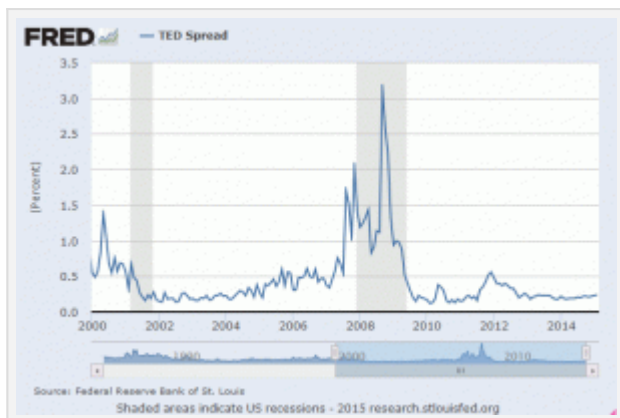
Das ist doch ein Wort! Der S&P 500 bewegt sich seit Herbst 2011 in einem Aufwärtskanal (violett markiert). Um das Ziel zu erreichen, müsste er diesen alsbald nach oben verlassen und einen steileren Trend ausbilden (rote Linie). Ganz von der Hand weisen sollte man diese Möglichkeit nicht - dass sich Aufwärtstrends zu ihrem Ende hin nochmals beschleunigen, ist eher die Regel als die Ausnahme.



Die Frage ist dabei - ist ausreichend Liquidität vorhanden, um eine solche Bewegung anzufeuern?

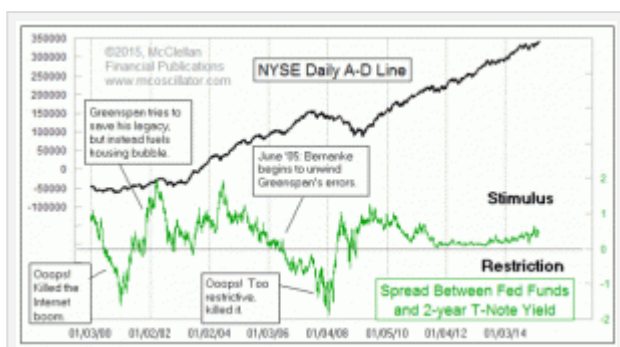
Der [TED-Spread](#) (Differenz zwischen dem Dreimonats-Libor und der Rendite für 13-wöchige US-TBills (IRX)) zeigt Liquiditätsbewegungen. Mit zunehmender Liquidität der Banken

steigt das Angebot am Geldmarkt, der Spread sinkt. Umgekehrt führt ein Rückgang der Liquidität zu einem steigenden Spread; wenn Banken der weiteren Entwicklung im Bankensystem misstrauen, verkaufen sie Assets und schichten in TBills ("Parkplatz") um. Der große Liquiditätsschub begann zum Jahreswechsel 2011/2012. Seit März 2014 und insbesondere seit Jahresbeginn lässt sich eine Aufwärtstendenz ausmachen, die Liquidität nimmt etwas ab (insbesondere im Kontext niedriger Inflation). Eine kritische Grenze lag in den 1990er Jahren bei etwa einem Prozent, seit 2000 bis 2008 würde ich sie bei 0,75% sehen, seitdem bei gut 0,6%. Aktuell notiert der TED-Spread bei lediglich 0,24%. Das ist noch Luft!



Die Fed war die erste große Notenbank, die die globale Liquiditätsflut losgetreten hat. Dann folgte die Bank of Japan. Jetzt ist die EZB dran. Seit Mitte 2014 kennt der Euro gegen Dollar nur eine Richtung - abwärts. Die Fed hat kurze Zeit später ihre QE-Maßnahmen eingestellt, die [EZB startet ihre im März](#). Der beständig schwächere Euro kommt dadurch zustande, dass per Saldo mehr Kapital aus der Eurozone abfließt als hineinkommt. Offenbar wird der Euro immer mehr zur Carry-Trade-Währung und sorgt so (auch im Dollar-Raum) für weiter ausreichende Liquidität.

[Tom McClellan](#) sieht in der Differenz zwischen der aktuellen Fed Funds Rate (seit 16.12.2008 bei 0,125% - Mitte der Zielspanne zwischen 0 und 0,25%) und der Rendite der zweijährigen US-TNotes (aktuell 0,6%) ein gutes Maß dafür, ob die aktuelle Zinspolitik der Fed restriktiv oder stimulierend wirkt. Gleichzeitig sieht er in der kumulativen Advance-Decline-Linie einen guten, wenn nicht den besten Indikator für die Liquidität im Aktienmarkt.



Auch diese Sicht unterlegt, dass eine restriktive Geldpolitik nicht unmittelbar ansteht. Wenn aber die Fed Funds Rate über die Rendite der zweijährigen US-TNotes steigt, dann sei es Zeit, sich große Sorgen zu machen, warnt McClellan. Dabei werde auch eine Rolle spielen, dass viele heutige Investoren und Fonds-Manager keine Erfahrung mit einer restriktiven Fed haben. Die Wahrscheinlichkeit sei groß, dass sie daher dieses Mal alles ganz anders sehen ("this time is different"); umso schlimmer sei dann das Aufwachen aus dieser Illusion.

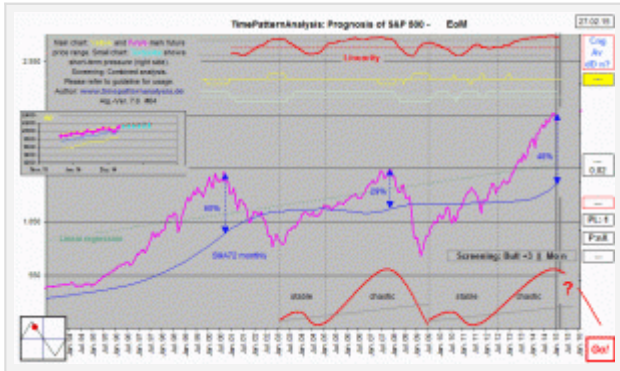
Bis hierhin lässt sich festhalten: Es ist genug Liquidität vorhanden und nach kumulativer Advance-Decline-Linie sieht es so aus, als ginge ein nicht unwichtiger Teil davon in Aktien. Bleibt die Frage danach, ob die Anleger auch risikogeneigt genug sind, um das Spiel weiter zu treiben.

Ein wichtiger Indikator hinsichtlich Risikoneigung ist der „[BoFA Merrill Lynch US High Yield Master II Option-Adjusted Spread](#)“, der den Spread zwischen high-yield Unternehmensanleihen und 10-jährigen US-Treasurys misst. Deutlich zu sehen, dass sich Mitte 2014 eine Aufwärtsbewegung entwickelte, die in der ersten Januarhälfte 2015 ihr Ende fand. Seitdem geht es klar abwärts, was auf „Risk-on“ hindeutet. Ein kritischer Pegel wäre hier um oder kurz oberhalb von 7% zu sehen, oberhalb von 5% wäre Warnstufe. Mit aktuell 4,43% ist hinsichtlich Risikoneigung einstweilen alles im grünen Bereich.



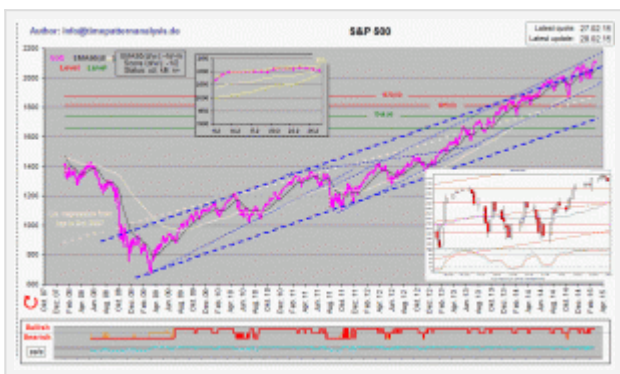
Zum Schluss ein Blick auf die Entwicklung des S&P 500 aus fraktaler Sicht. Dabei soll deutlich werden, wie weit sich der [Herdentrieb](#) bei Aktien entwickelt hat. Je stärker ein Kursverlauf einer linearen Bewegung ähnelt, je ausgeprägter ist der Gleichlauf der Akteure. Ist hier über eine gewisse Zeit ein Extremwert erreicht, steigt die Wahrscheinlichkeit, dass ein größeres Aktien-Topp in Arbeit ist.

Gegenüber dem [Bild von Ende Dezember 2014](#) ergeben sich keine wesentlichen Änderungen. Das Ähnlichkeitsmass zu linearen Prozessen (im Chart „Linearity“ – rot) hatte im Juli 1999 (vor Platzen der Tech-Blase im März 2000) ein Maximum bei 93% erreicht (nicht dargestellt), im Juni 2007 lag der Höchstwert vor dem damaligen ATH im S&P 500 bei 94%, Ende 2014 waren es 97%, aktuell sind es 95%. Ein Topp in der Linearität scheint grob ein halbes Jahr vor dem Topp im Kurs aufzutreten.



Aus all diesen Blickwinkeln ergibt sich, dass zwar aufgrund der überkauften Situation in vielen Aktienindices kurzfristig mit deutlichen Gewinnmitnahmen zu rechnen ist. Aber ein unmittelbares Ende des übergeordneten Bull-Runs scheint noch nicht gekommen, auch wenn die Entwicklung bereits weit fortgeschritten ist.

Zu beachten wäre in diesem Zusammenhang allerdings die Untergrenze des seit Herbst 2011 bestehenden Aufwärtskanals im S&P 500, die aktuell bei rund 1955 liegt und um etwa 22 Punkte pro Monat steigt. Hier liegt auch die für die mittelfristige Entwicklung wichtige EMA50w (der exponentielle Mittelwert über die zurückliegenden 50 Wochen), die etwa gleich stark steigt.



Der Chart wird täglich auf der [Startseite](#) aktualisiert.

### **Ergänzung:**

Die Markt-basierte Wahrscheinlichkeit von Zinssteigerungen kann [hier](#) eingesehen werden.

### **Das könnte Sie auch interessieren:**

- [Inflation und die Fed in der Zwickmühle](#) vom 17.10.2021
- [Omikron und Tapern - S&P 500 schleudert](#) vom 04.12.2021
- [Ist was passiert?](#) vom 22.08.2021

**Andere lasen von hier ausgehend zuletzt auch:**

- [QE der EZB: Die Folgen](#)
- [S&P 500 - je schlechter, desto besser](#)
- [Konjunktur: Rezession voraus?](#)

Rate this item:   Submit Rating

Bewertung: 4.7/5

Please wait...