

Bond-Blase lässt Luft ab

Description

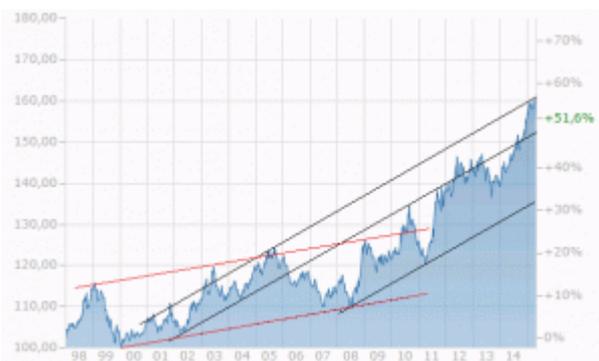
In den zurückliegenden Tagen sind die Kurse von Staatsanleihen deutlich unter Druck gekommen – und zwar hüben wie drüben des Atlantiks. Mitte April markierte der Euro-Bund Kurse von über 160, zeitgleich erreichte der TBond-Future 165. In recht engem zeitlichen Zusammenhang hierzu war Euro/Dollar erneut das Niveau von unter 1,06 angelaufen, hier liegt eine Aufwärtslinie aus 2000. Dieser Bereich war schon zuvor, in der ersten Hälfte des März, erreicht worden. Es ist zu vermuten, dass hier ein wichtiger Support-Pegel etabliert wurde, der sich auch mit der Untergrenze eines langfristigen Aufwärtskanals des Währungspaares aus den 1980er Jahren deckt, wie [hier](#) gezeigt wird.

Mit der schnellen Aufwärtsbewegung bei Euro/Dollar vom Bereich bei 1,06 aus kam es zu einem sich beschleunigenden Verkauf von Staatsanleihen. Das kurzfristige [Bild beim Euro-Bund](#) sehen Sie hier:



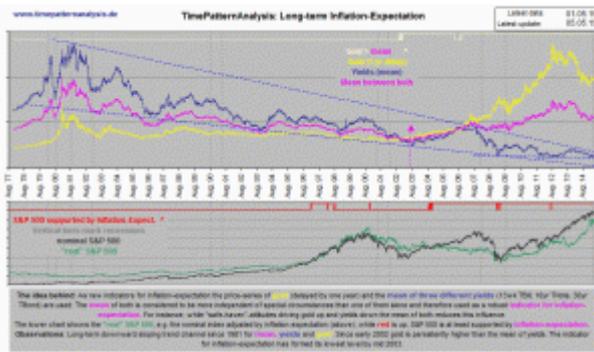
Die Kurse sinken, die Rendite steigt – bei zehnjährigen deutschen Bundesanleihen zeitweilig auf über 0,4%. Damit wird wieder das Niveau vor dem Start der EZB-Anleihekäufe (QE) am 9. März erreicht. Zwischenzeitlich war die Rendite auf 0,05% abgesunken. Die dynamischen Kursverluste der vergangenen Tage zeigen die Nervosität der Anleger angesichts der hohen Bewertung deutscher und anderer Staatsanleihen.

Das große Bild im Bund der folgende [Chart](#). Deutlich zu erkennen ist die langfristige Aufwärtsorientierung und die Beschleunigung der Bewegung ab 2008.



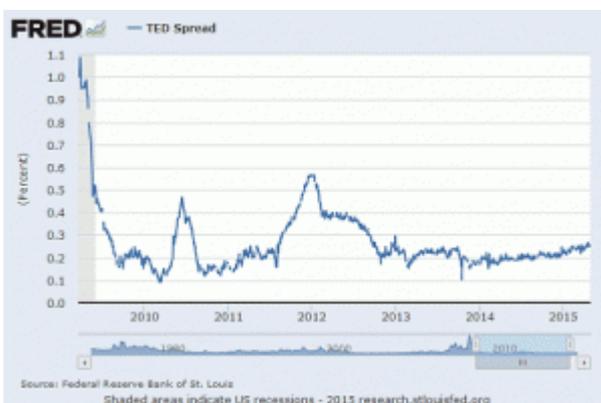
Die Renditen in den USA und anderswo bewegen sich seit 1981 abwärts. Der folgende Chart (oberer Teil) zeigt den Verlauf des Mittelwerts der Renditen der 13wk TBills, der 10yr TNotes und der 30yr TBonds. Der Trend ist aktuell intakt abwärts gerichtet. Allerdings lassen sich zwei in einander geschachtelte

Keilformationen ausmachen, die signalisieren, dass sich hier ganz allmählich Aufwärtspotenzial aufbaut.



Die immer weiter sinkenden Renditen und die beständig steigenden Bond-Kurse signalisieren die mittlerweile erreichte Kredit-Blase. Würde die platzen, würde das die Preise anderer Finanzmarkt-Assets ebenfalls in Mitleidenschaft ziehen – vorsichtig ausgedrückt. Wichtig ist jetzt der Pegel im Bund bei etwa 152, bzw. die aktuell hier verlaufende Kanal-interne Aufwärtslinie. Wenn diese brechen, ist Vorsicht geboten.

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 sichten in TBills ("Parkplatz") um, der TED-Spread kommt unter Aufwärtsdruck. 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, zwischen 2000 und 2008 würde ich sie bei 0,75% sehen, seitdem bei rund 0,6%. Aktuell notiert der TED-Spread bei 0,26%. Da ist noch Luft!



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 (TNX) misst. Deutlich zu sehen, dass sich Mitte 2014 eine Aufwärtsbewegung entwickelte, die in der ersten Januarhälfte 2015 ihr Ende fand. Seitdem geht es abwärts, was auf „Risk-on“ hindeutete. Ein kritischer Pegel wäre hier um oder kurz oberhalb von 7% zu sehen, oberhalb von 5% wäre Warnstufe. Mit aktuell 4,53% ist hinsichtlich Risikoneigung einstweilen noch alles im grünen Bereich. Allerdings ist der Spread fast zur Spitze eines Seitwärtsdreiecks vorgelaufen. Das spricht dafür, dass eine Richtungsentscheidung ansteht. Wohin es geht, weiter unterhalb der Abwärtslinie aus Mitte Dezember 2014 (und damit auch ein Bruch unter durch die Aufwärtslinie aus Anfang März, als das QE-Programm der EZB startete) oder mit einem Ausbruch nach oben? Die Wahrscheinlichkeiten sind nicht ausgeprägt genug, um das eindeutig zu beantworten.



Die Bond-Märkte signalisieren Unruhe, Verwerfungen sind möglich. Nach den betrachteten Zins-Indikatoren ist noch nichts „angebrannt“, sie offenbaren aber gewisse Spannungen.

Die Eurozone wird doppelt in die Zange genommen – einerseits sind steigende Renditen Gift die hoch verschuldeten Volkswirtschaften, andererseits nimmt der steigende Euro (gegen Dollar) der europäischen Wirtschaft etwas Rückenwind. Zudem kommt die EZB recht schnell in Erklärungsnot, warum die Zinsen nicht unten bleiben (die Kurse von Staatsanleihen oben), obwohl sie doch so ein „schönes“ QE-Programm betreibt. Die Akteure an Finanzmärkten testen die EZB, indem sie diese unter Druck setzen, bei ihrem Programm nachzulegen.