

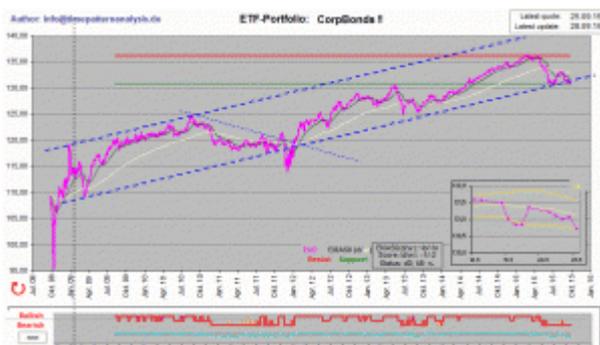
Signale von Bonds und Zinsen

Description

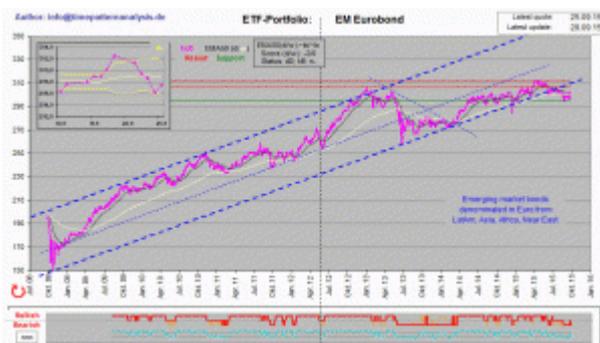
Angesichts der Dimension des erreichten Schuldenniveaus wird der Takt in den Finanzmärkten in den Segmenten für Anleihen und Zinsen geschlagen. Seit „Lehman“ ist der Bond-Markt in der industrialisierten Welt um 30% auf 275% des BIP angeschwollen, in den Emerging Markets um 35% auf 180% des BIP. Zwischen 2000 und heute hat sich der globale Bond-Markt nahezu verdreifacht auf über 100 Bill. Dollar. Der auf Bonds insgesamt bezogene Derivate-Markt ist über fünf mal so gross.

Wenn jetzt –ausgehend von China- immer stärker ins Bewusstsein rückt, dass die Weltwirtschaft nicht mehr an den Wachstumsraten vor 2008 und erst recht nicht mehr an denen vor 2000 anknüpfen kann, dann steigen die Risiken an den Kreditmärkten sehr schnell an. Dies hat auch Auswirkungen auf die Entwicklung der Aktienkurse, wie ich [hier](#) diskutiert hatte.

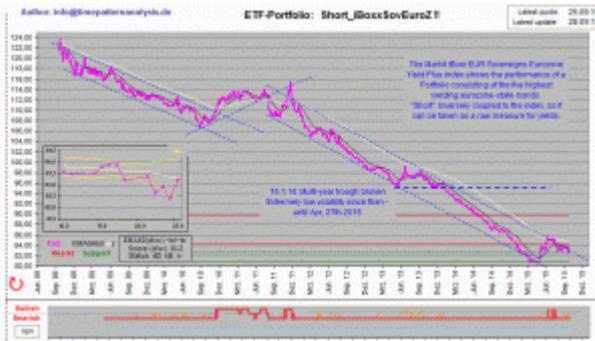
Nachfolgend zeige ich einige Charts, die das sich verdüsternde Bild verdeutlichen. Da ist zunächst der Kursverlauf eines ETF auf Unternehmensanleihen (WKN 251124), der dem „iBoxx EUR Liquid Corporates“ folgt. Der Index verfolgt die Kurse der liquidesten Unternehmensanleihen im europäischen Markt. Er weist eine relativ hohe Sektorkonzentration hinsichtlich Finanzbranche auf. Der auf den Index bezogene ETF testete die Untergrenze seines Aufwärtskanals aus 2009 Anfang Juli zum ersten Mal, aktuell läuft ein zweiter Test. Der Kanal war schon einmal, im Aufflammen der Eurokrise im Herbst 2011, gebrochen worden, konnte aber im Umfeld des ersten LTRO der EZB rasch wieder zurückerobert werden.



Ein auf in Euro notierende Schwellenländer-Anleihen aus LatAm, Asien, Europa, Afrika und dem Nahen Osten bezogener ETF (WKN DBX0AV) hat seinen Aufwärtskanal aus 2008/2009 Mitte Juli nach unten verlassen.

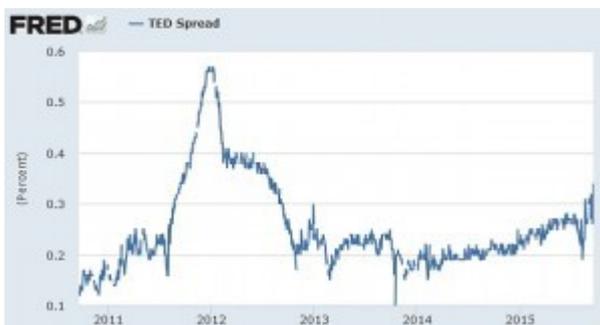


Im folgenden Chart wird der Kursverlauf eines ETF (WKN DBX0AW) dargestellt, der invers zum Markt iBoxx EUR Sovereigns Eurozone Yield Plus Index konstruiert ist. Er gibt damit die Performance eines Portfolios invers wider, das aus den fünf Staatsanleihen der Eurozone mit der besten Kursentwicklung besteht. Hier wird deutlich, dass die höchsten Renditen der Eurozone (Renditen sind invers zu Bond-Kursen) zwischen März und Mai einen Boden ausgebildet haben. Seitdem steigen sie und attackieren die Oberseite des seit Dezember 2011 bestehenden Abwärtskanals. Auch hier verlangen Investoren nun höhere Renditen, was auf eine abnehmende Risikoneigung hindeutet.



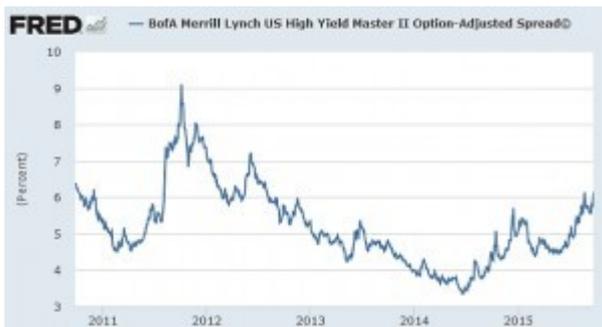
Der [TED-Spread](#) (Differenz zwischen dem Dreimonats-Libor und der Rendite für 13-wöchige US-TBills (IRX)) zeigt Liquiditätsbewegungen im Bankenbereich. Mit zunehmender Liquidität der Banken steigt das Angebot am Geldmarkt, der Spread sinkt. Umgekehrt führt ein Rückgang der Liquidität zu einem steigenden Spread: Wenn Banken der weiteren Entwicklung im Bankensystem misstrauen, verkaufen sie Assets und schichten in TBills um. (Der Inflationseffekt kann aktuell vernachlässigt werden.) Der große Liquiditätsschub begann zum Jahreswechsel 2011/2012 und reichte phasenweise bis in 2013 hinein. Seit März 2014 und insbesondere seit Jahresbeginn 2015 lässt sich eine klare Aufwärtstendenz ausmachen, was auf abnehmende Liquidität hindeutet. Mitte Juli 2015 begann von 0,28 aus ein Sinkflug, am 10. August wurde im TED-Spread ein lokales Minimum erreicht. Seitdem hat sich eine klar steigende Tendenz ausgeprägt. Mit 0,34 notiert der Wert jetzt so hoch wie seit Mitte August 2012 nicht mehr, als Draghi verkündete, die EZB werde alles tun, um den Euro zu retten. Der TED-Spread hatte davor zum Jahreswechsel 2011/2012 ein Spitzenwert von 0,57 erreicht, danach ging es zügig abwärts.

Die Botschaft des TED-Spread ist aktuell die: Die Liquidität befindet sich auf dem Rückzug, die Dynamik, mit der das geschieht, hat sich zuletzt verstärkt.



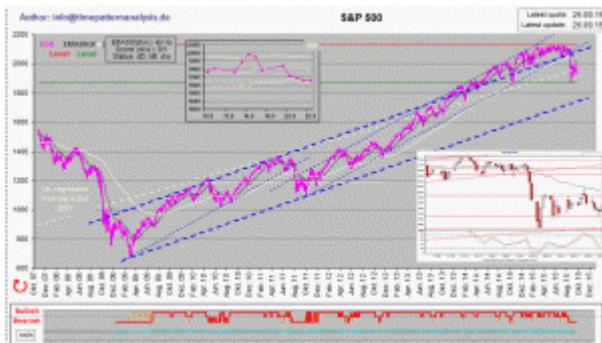
Ein weiterer wichtiger Indikator aus der Zinslandschaft ist der „[BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Option-Adjusted Spread](#)“. Ein steigender Spread (Hi-yield-Anleihen zu 10yr TNotes) zeigt zunehmende Risikoaversion. Der Index ist seit Ende Juni 2014 von 3,35% per Mitte Dezember 2014 auf rund 5,7% angestiegen. Bis Anfang Juni 2015 sank er auf 4,5% zurück. Von dort aus startete eine Aufwärtsbewegung, die am 24. August auf 6,14% führte. Aktuell notiert der Index wieder bei 6,14%. Eine kritische Schwelle sehe ich bei 5,0 bis 5,5 (als Warnstufe), Alarmstufe "rot" wäre oberhalb von 6,5%, bzw.

7,0%.



Fazit: Die Bedingungen an den Märkten für Kredite und Zinsen haben sich seit dem scharfen Einbruch bei Aktien Ende August nicht entspannt – im Gegenteil. Die Entwicklung verläuft zwar immer noch mit relativ geringer Dynamik, aber eben in die „falsche“ Richtung. Damit haben sich auch die Rahmenbedingungen für eine solide Aufwärtsreaktion bei Aktien eingetrübt.

Der S&P 500 bewegt sich in der unteren Hälfte einer Handelsspanne zwischen rund 1910 und 1990 mit Reaktionstief bei 1870. Das 62er Retracement der jüngsten Abwärtsbewegung liegt bei knapp 1970, das 50er bei rund 2000 und das 38er bei gut 2030. Mit einem Schlusskurs von 1931 liegt der Index deutlich unter all diesen wichtigen Pegeln. Das [hier](#) gesehene Potenzial einer Gegenbewegung bis gut 2030 erscheint momentan wenig realistisch.



Nachtrag:

(28.9.15) Der IWF aktualisiert im Oktober turnusmäßig seine Konjunkturprognose für die Weltwirtschaft. Im Juli hatte er die Erwartungen schon auf +3,3% in diesem und +3,8% im nächsten Jahr zurückgeschraubt. Die Chefin der Organisation, Lagarde, hält diese Prognosen nun nicht länger für realistisch, wie sie in einem Interview mit "Les Echos" ausführt. Die Marke von plus drei Prozent werde aber nicht unterschritten, sagte sie. Darunter wird die Weltwirtschaft allgemein in einer Rezession gesehen. Hintergrund der weiter abwärts revidierten Prognosen ist das langsamere Wachstum in den Schwellenländern. Außer durch die Anpassungen in China werde die Weltwirtschaft derzeit noch durch Faktoren wie das langsame Wachstum in Japan, die fallenden Rohstoffpreise und die Unsicherheit belastet, wann und in welchem Umfang die Fed die Zinsen anheben wird, so Lagarde.