



Fed-Yellen enttäuscht Aktien-Bullen

Description

Fed-Chefin Yellen sagte gestern vor einem Ausschuss des US-Kongresses, die finanziellen Bedingungen in den USA seien zuletzt ungünstiger ausgefallen und würden das Wachstum weniger stark unterstützen. Von weiteren Zinsschritten wollte sie jedoch nicht abrücken.

Aktionäre nahmen zunächst die Möglichkeit wahr, dass weitere Zinserhöhungen verzögert werden könnten und kamen in Kauflaune. Später am gestrigen Tag änderte sich die Stimmung aber – es wurde eher der ungünstigere Wirtschaftsausblick fokussiert. Aktien wurden wieder verkauft. Stattdessen standen ein weiteres Mal Gold und Staatsanleihen hoch im Kurs. Außerdem kam es zu einer starken Aufwertung des Yen.

Wie zur Bestätigung: Schwedens Zentralbank hat die Leitzinsen heute weiter in den negativen Bereich vorgeschoben, und zwar von -0,35% auf -0,50%. Der ifo Index für die Weltwirtschaft sank von 89,6 auf 87,8 Punkte und entfernte sich damit weiter von seinem langfristigen Durchschnitt bei 96,1 Punkten. Der starke Rückgang der Ölpreise scheint insgesamt keinen positiven konjunkturellen Effekt zu haben. Das Wachstum der Weltwirtschaft lässt weiterhin an Dynamik vermissen, schreibt das ifo-Institut.

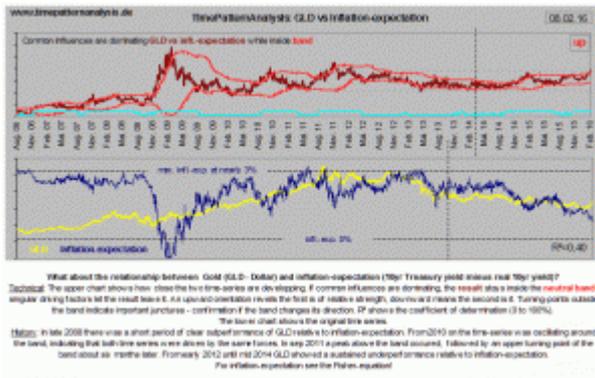
Der [S&P 500](#) hat im Wochenchart eine langfristige Aufwärtslinie gebrochen, ein Rebound hierhin scheint gescheitert. Das Bild ist vergleichbar mit Anfang Januar 2008. (Im Tageschart gibt es unter Einschluss des kurzen Tiefs Ende September 2011 noch "Hoffnung", so lange der Pegel bei 1820 nicht gebrochen wird.)



Auch im Währungspaar Dollar/Yen kam es vor kurzem zu einem Bruch der Aufwärtslinie aus 2012, zuvor war mit 124 dasselbe Topp-Niveau erreicht worden wie Ende Juni 2007.

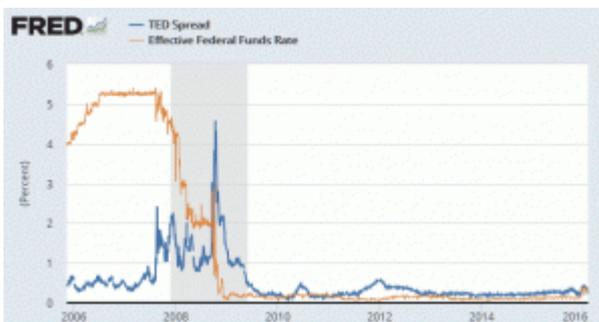
Die Anlage-Vehikel mit der besten Performance in 2016 sind Staatsanleihen und Gold, sowie Minenaktien. Staatsanleihen sind ein Hedge gegen Deflation, Edelmetalle einer gegen Inflation, aber auch Finanzrisiken. Die Inflationserwartungen sinken markant. Bezogen auf zehnjährige US-Staatsanleihen liegen sie noch bei

1,2%, einem sieben-Jahres-Tief (siehe mittlerer Chart). Auf Basis fünfjähriger Papiere sind sie unter ein Prozent gerutscht. Der Goldpreis entwickelt sich seit Herbst 2014 mit kleinen Ausnahmen divergent zu den Inflationserwartungen. Konsistente Steigerungen sind ein Hinweis auf finanziellen Stress.

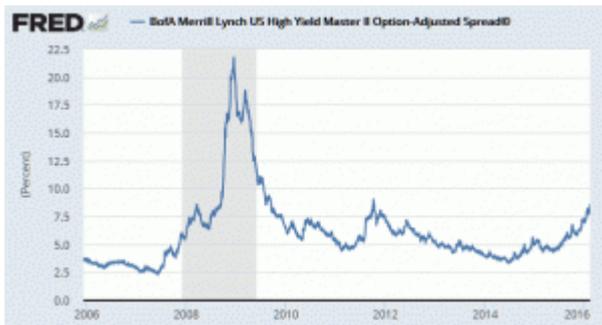


Die CDS (credit default swaps) steigen seit einiger Zeit, angeführt von denen größerer Finanzinstitutionen. Hier sticht die Deutsche Bank hervor. Finanzwerte gehören neben Rohstoff und Energieaktien zu den schlechtesten Performern im noch jungen Jahr 2016.

Die Signale aus den Kreditmärkten werden immer ungünstiger. Da ist zum einen der [TED-Spread](#) (Differenz zwischen dem Dreimonats-Libor und der Rendite für 13-wöchige US-TBills (IRX)). 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 fand 2012 statt (auch noch phasenweise in 2013). Seit März 2014 lässt sich eine leichte Aufwärtstendenz ausmachen, die sich seit Jahresbeginn 2015 beschleunigt hat. Seit Ende September ist der Verlauf sehr volatil – zum Jahreswechsel wurde mit 0,45% ein Peak erreicht. Seitdem hat sich der TED-Spread auf rund 0,3% ermäßigt. Zuletzt zeigte er wieder aufwärts.



Ein weiterer wichtiger Indikator aus der Zinslandschaft ist der „[BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Option-Adjusted Spread](#)“. Ein steigender Spread zeigt zunehmende Risikoaversion, die Kreditbedingungen für risikante Anleihen verschlechtern sich. Der Index hatte Ende Juni 2014 mit 3,35% ein mehrjähriges Tief erreicht. Ende Mai 2015 gab es bei 4,5% noch einmal ein Zwischentief, aktuell notiert der Spread bei 8,6%. Kritische Schwellen sehe ich bei 5,0% (Warnpegel) und 6,5/7,0% (Alarmpegel). Der Spread hat noch nicht ganz die Spitze aus Anfang Oktober 2011 bei knapp 9% erreicht.



Aus dem von mir beobachteten ETF-Portfolio lässt sich folgende Aussage gewinnen. Seit Mitte Juli 2015 werden hoch kapitalisierte Aktien bevorzugt – ihre Kurse zeigen relative Stärke. Üblicherweise werden hoch kapitalisierte Aktien von großen Anlegern dann bevorzugt, wenn sie die Lage etwas kritischer bewerten. Solche Werte sind liquider, daher kann man sie von ihnen kursschonender trennen. Die Bevorzugung großer Aktien ist zugleich ein Hinweis auf geringere Marktbreite.



Die Gegenüberstellung von Dividendenwerten und Aktien des breiten Marktes unterlegt das – einerseits ist das ein Zeichen weiter schwindender Marktbreite, andererseits zeigt sich darin weitere Risikoaversion. Zwischen Anfang September und Ende November zeigten globale Dividenden-Aktien relative Stärke gegenüber dem breiten Markt. Im Dezember drehte sich das Bild kurzzeitig, jetzt laufen Dividenden-Titel wiederum relativ gesehen besser (oder weniger schlecht...).

Der Hintergrund der zunehmenden Risikoaversion ist, dass eine wirtschaftlich kritische Phase angebrochen ist (siehe z.B. [hier!](#)), sowohl in Europa als auch in den USA. Besonders problematisch ist, dass dies so ist, *obwohl* die Leitzinsen in den wichtigsten Industrieländern nahe Null sind. Und die kollabierenden Ölpreise offenbaren sich nicht als das Konjunkturprogramm, auf das viele gehofft hatten. Für Europa stellt sich die Frage, wo wohl das Wachstum der Eurozone läge (aktuell bei gerade mal 1,5%), wenn es all diese begünstigenden Umstände nicht gegeben hätte, wie Ölpreisentwicklung, schwachen Euro, das QE-Programm der EZB und bis Mitte 2015 eine recht robuste Konjunktur in den USA.

Die Lage am Aktienmarkt spitzt sich zu. Zwar ist eine gewisse Überverkauftheit erreicht, allerdings dürfte sie noch nicht so weit entwickelt sein, dass es zwingend zu einer nennenswerten Gegenbewegung kommen muss. Die Bullen haben das Heft aus der Hand gelegt, es handelt sich aber nicht um eine technische Korrektur, sondern darum, dass eine breit angelegte, fundamental begründete Risikoaversion um sich greift.