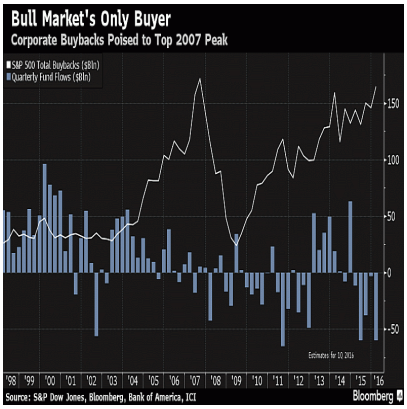



# Fed – nichts Neues. Oder doch?

## Description

Die Fed hat gestern die amerikanischen Leitzinsen unverändert gelassen. Das war auch so erwartet worden. Gleichzeitig erwarten die Mitglieder des FOMC-Komitees in 2016 jetzt nur noch zwei Zinsschritte von jeweils 0,25%. Im Dezember war man noch von vieren ausgegangen.

Die Finanzmärkte nahmen das auf wie ein Signal „weicher“ Geldpolitik. Der S&P 500 (Chartquelle) wurde auf den höchsten Stand im laufenden Jahr hoch gekauft und erreichte intraday fast 2040, ein zuletzt hier avisiertes Ziel. Er notiert 5% unter seinem Allzeithoch aus Mai 2015. Der Dollar schwächte sich deutlich ab, Euro/Dollar stieg deutlich an. Auch Gold wurde wieder gekauft.

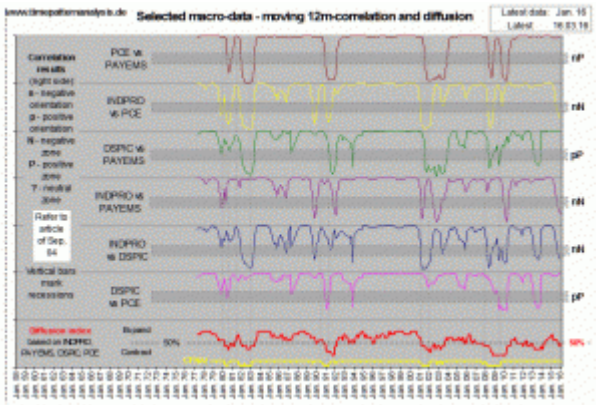
Fed-Chefin Yellen leierte erneut herunter, dass man sich bei der weiteren Geldpolitik von der wirtschaftlichen Entwicklung leiten lasse. Sie hob auf die Risiken ab, die vom globalen Umfeld ausgehen. Die Erwartungen für das BIP-Wachstum in 2016 wurden gegenüber Dezember um 0,2% auf jetzt 2,1 bis 2,3% zurückgenommen. Die erwartete PCE-Inflation wurde von 1,2 bis 1,7% auf 1,0 bis 1,6% revidiert, die Prognose der Kern-PCE-Inflation wird kaum verändert bei 1,4 bis 1,7% gesehen.

Der Passus, sich an der Entwicklung der Wirtschaft zu orientieren, ist eigentlich nur ein Code dafür, dass man hauptsächlich sich verändernde Bedingungen im Finanzsystem berücksichtigt. Mit dieser Haltung ist die Fed längst zum Getriebenen geworden (wenn sie jemals etwas anderes war). Von einer Zentralbank erwartet man eigentlich, dass sie eine gewisse zukunftsorientierte Leitlinie bietet – Makrodaten hinterherlaufen kann jeder. Mit dieser Haltung sorgt sie vielleicht kurzfristig für Berechenbarkeit und geringere Volatilität, aber nur zum Preis mittel- und langfristig steigender Schwankungen. Das Vertrauen in eine solche Institution hält sich in Grenzen.

Mit ziemlicher Sicherheit wird es im Juni einen kleinen Zinsschritt geben und den nächsten dann erst nach der US-Präsidentschaftswahl. Wenn überhaupt…

Die US-Makrodaten zeigen ein weiter eher fragiles Bild. Der US-Einzelhandelsumstz sinkt im Februar, der Wert für Januar wird deutlich abwärts revidiert. Damit steigt der Wert im Jahresvergleich zwar immer noch um 3,1%, sinkt aber den zweiten Monat in Folge. Die US-Industrieproduktion sinkt im Februar stärker als erwartet, auch hier gab es für den Vormonat eine Abwärtsrevision. Im Jahresvergleich beträgt die Abnahme nun 1,2%. Wie wackelig die gegenwärtige Verfassung der Wirtschaft zu sehen ist, zeigt sich auch daran, dass der real-time BIP-Indikator der Fed von Atlanta „GDPnow“ nach Veröffentlichung der Einzelhandelsdaten von +2,2% BIP-Wachstum im ersten Quartal auf 1,9% fiel.

Die Wahrscheinlichkeit steigt, dass es im Laufe des Jahres zu einer Rezession kommt, gleichwohl wäre es verfrüht, ihren Beginn jetzt schon auszurufen. Der „Chicago Fed National Activity Index“ CFNAI, der 85 Makroindikatoren zusammenfasst, gibt kein entsprechendes Signal und der Diffusionsindex aus Industrieproduktion (INDPRO), persönlichem Konsum (PCE), verfügbarem persönlichem Realeinkommen (DSPIC) und Anzahl der Arbeitsplatze im non-farm Bereich (PAYEMS) liegt bei 50%. Die Ergebnisse für den CFNAI und den genannten Difussionsindex sind im folgenden Chart unten abgebildet (gelb, bzw. rot).




Bezogen auf den aktuellen Zustand der US-Wirtschaft und die hohe Bewertung des US-Aktienmarktes hält sich der S&P 500 bemerkenswert gut. Die den S&P 500 bildenden Unternehmen werden im laufenden Quartal Aktienrückkäufe im Volumen von 165 Mrd. Dollar tätigen. Das wäre dann annähernd der Rekord aus 2007 (h/t Incrediblecharts). Dem steht gegenüber, dass seit Jahresanfang ungefähr 60 Mrd. Dollar aus Aktienfonds abgezogen wurden, was ebenfalls im historischen Vergleich auf ein rekordverdächtiges Quartal hindeutet (Chartquelle).

Die Abflüsse aus Aktien-Fonds reißen bis jetzt eine Lücke von rund 225 Mrd. Dollar zu den Aktienrückkäufen. Das ist so viel wie seit 1998 nicht. Wenn die Firmen mit ihren Aktienrückkäufen die einzigen Käufer am Markt bleiben, dann fragt sich, was geschieht, wenn diese ausbleiben. Beobachter rechnen damit, dass die Aktienrückkäufe zu Beginn des zweiten Quartals deutlich abnehmen. Das entspricht dem normalen saisonalen Muster für die Hochphase der Saison der Quartalsberichte.

Die Unternehmen im S&P 500 haben seit 2009 mehr als zwei Bill. Dollar in Aktienrückkäufe gesteckt – in nicht geringem Umfang geschah das Kredit-finanziert. In dieser Zeit haben sich Aktienkurse zeitweilig fast verdreifacht.

Wenn keine anderen Käufer für Aktien auftreten, dürften die Aussichten für die Kursentwicklung im S&P 500 sehr bescheiden ausfallen. Die kommende Quartalssaison dürfte nicht für viel Phantasie sorgen. Die Qartalsgewinne werden für Q1 um mehr als 9% gegenüber dem Vergleichsquartal des Vorjahres sinkend erwartet (Chartquelle). Das würde die Bewertungen in noch luftigere Höhen befördern.