

## IRX & Co – was wollen sie uns sagen?

### Description

Liquidität ist nicht alles, aber ohne Liquidität ist alles nichts. Wenn Investoren und Spekulanten ihre freien Mittel an der Seitenlinie stehen lassen, können sich die Asset-Preise bestenfalls seitwärts bewegen. Also kommt es darauf an, zu erkennen, wie sich die liquiden Mittel entwickeln und was damit geschieht.

Ein guter Indikator hierfür ist die Rendite der 13-wöchigen TBills (IRX). Sie gelten als sicherer, kurzfristiger Parkplatz für liquide Mittel von großen institutionellen Anlegern. Steigt die Rendite an, signalisiert das einen Abfluss vom Parkplatz – und umgekehrt zeigt eine sinkende Rendite an, dass Mittel auf den Parkplatz verschoben werden.

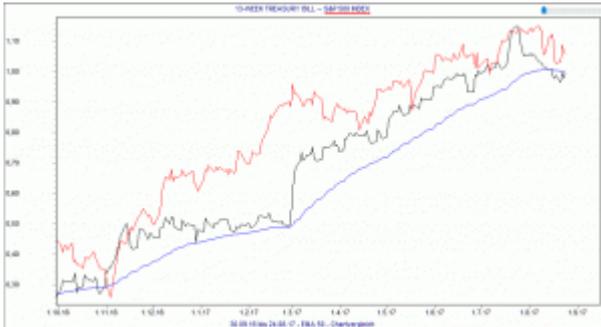
Schaut man sich den Verlauf des IRX seit Anfang Oktober 2016 an, so ergeben sich einige interessante Einblicke. Mit der Wahl Trumps zum US-Präsidenten stieg die Rendite deutlich an und erreichte am 14. November 0,503%. In der Folge etablierte sich ein Widerstand bei 0,523%, der am 1. März 2017 nach oben aufgehoben wurde. Der Termin ist insofern interessant, als Trump da seine erste Rede vor dem US-Kongress in unerwartet „präsidialer“ Manier hielt (siehe: [Aktien feiern präsidialen Trump](#)). Das gab den institutionellen Anlegern offenbar den „Kick“, weitere freie Mittel vom Parkplatz in Assets zu verschieben.

Die Rendite stieg am 7.3.2017 bis auf 0,735% und bildete einen Auflagepunkt für eine Aufwärtstlinie, die sich bis in den Herbst 2016 zurückverfolgen lässt. Diese Linie bildete sodann die obere Begrenzung eines Aufwärtsskanals, in dem sich die TBill-Rendite bis zum 20.7.2017 bewegte. Am 21.7.2017 erfolgte ein Ausbruch aus diesem Kanal bis zum Hoch bei 1,143% am 25.7.2017. Diesem Fehlausbruch folgte ein Bruch der Untergrenze des Aufwärtsskanals am 9.8.2017 bis zu einem (vorläufigen) Tief bei 0,965 am 21.8.2017.



Die EMA50 neigt sich mittlerweile leicht nach unten, was mittelfristigen Tempoverlust anzeigt. Zudem liegt der IRX-Kurs knapp darunter – ein zusätzliches Schwächezeichen. Diese Schwächezeichen sind allerdings noch nicht wirklich klar ausgeprägt und belastbar. Werden sie ausgebaut, unterlegt das die Präferenz großer Anleger, freie Mittel lieber zu parken als zur Arbeit zu schicken.

Die Verschiebungen von Mitteln vom, bzw. auf den Parkplatz sagt noch nicht zwingend etwas über die Auswirkung dieser Bewegungen auf die Aktienkurse aus. Schließlich sind Aktien nur ein Segment im Universum der Vermögensgegenstände in der Finanzwelt. Wie eng der Zusammenhang zwischen steigendem IRX (=abnehmende geparkte Mittel – schwarze Zeitreihe) und dem Kurs des S&P 500 (rote Zeitreihe) dennoch ist, zeigt der folgende Chart.

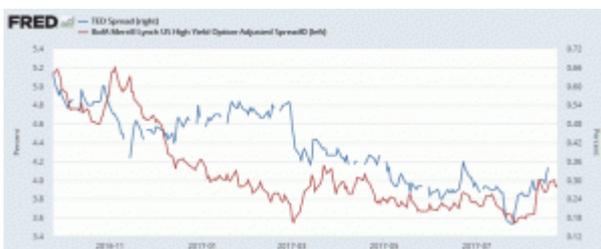


Die IRX-Rendite steht natürlich auch in Zusammenhang mit der Höhe der effektiven Federal Funds (eff. FFR). Diese schätzt sich jedoch nur sehr indirekt nieder. Die Fed hat am 14.12.2015, 15.3.2017 und am 14.6.2017 die Leitzinsen jeweils um 0,25% erhöht. Dadurch stieg die eff. FFR von 0,41% über 0,66% und 0,91% auf aktuell 1,16%.

Weitere Indikationen unterlegen das Bild, das der IRX zeichnet.

Der TED-Spread (Differenz zwischen 3-Month LIBOR auf Dollar-Basis und dem IRX) und zeigt ebenfalls 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 um. (Der TED-Spread steigt in der Regel auch bei einer Zunahme der Inflation.) Der TED-Spread kann auch als Indikator für Kredit-Risiko angesehen werden – die Anlage in 13-wöchigen TBills gilt als risikolos, die Eurodollar-Futures sollen die Kredit-Ratings von geschäftlichen Schuldern widerspiegeln.

Der TED-Spread (blaue Linie im folgenden Chart) ist im Umfeld der Trump-Wahl deutlich gesunken und hat am 24.7.2017 bei 0,16% ein Tief ausgebildet. Seitdem steigt er wieder – zuletzt auf 0,34%. Bei etwa 0,4% würde ich einen Warnpegel ansiedeln, oberhalb von 0,8% sehe ich „Alarmstufe knall-rot“ ([Chartquelle](#)).



Eine weitere wichtige Indikation aus dem Rendite-Bereich liefert der Spread zwischen den Renditen von high-yield Unternehmenskrediten und der Rendite der zehnjährigen TNotes (rote Linie in obigem Chart). Dieser hat am 2.3. und 27.7.2017 bei 3,55% ein Tief ausgebildet und steigt seitdem ebenfalls an auf aktuell



3,93%. Als kritische Schwellen würde ich hier 5,0% als Warnpegel und 6,5 bis 7,0% als Alarmpegel sehen.

Alles zusammen genommen gibt es damit aktuell wenig Anlass für hochfliegende bullische Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Aktienkurse. Das hängt auch damit zusammen, dass sich immer mehr Skepsis hinsichtlich der Fähigkeit der Trump-Administration breit macht, die vor der Wahl vorgestellten Vorhaben Deregulierung, Infrastruktur-Ausgaben und Steuersenkungen zeitnah auf den Weg zu bringen. Gleichzeitig lauert die Schuldenobergrenze für den US-Staatshaushalt. Trump hatte zuletzt seine Mauer zu Mexiko wieder ins Spiel gebracht und verlangt in diesem Zusammenhang eine Finanzierungszusage durch den US-Kongress.

Schliesslich warten die institutionellen Anleger aktuell auch ab, welche Nebengeräusche das Notenbankertreffen in Jackson Hole produziert, das heute beginnt. EZB-Präsident Draghi hatte 2014 bei diesem Symposium Andeutungen zu einem QE-Programm der EZB gemacht. Jetzt nimmt er erstmals wieder als Redner teil. Einige Beobachter glauben, er werde am selben Ort das Ende jener Politik andeuten, andere wiederum glauben das nicht, weil sie befürchten, dass der Euro ansonsten gegen Dollar durch die Decke (bei 1,19) gehen könnte. Dieser Pegel war Ende Juli, bzw. Anfang August schon einmal touchiert worden, als IRX und S&P 500 einen Ausbruch versuchten, der dann misslang.

Unserem DAX ist der Anstieg von Euro/Dollar über 1,14 per Ende Juni nicht gut bekommen, er schwächelt seitdem, kann sich aber immerhin oberhalb von 12.000 halten. Obwohl es mittelfristig keinen signifikanten Zusammenhang zwischen Euro-Stärke (oder Schwäche) und DAX gibt, so belastet ein festerer Euro/Dollar kurzfristig eben doch.

Wichtiger: Da sich der Euro in den zurückliegenden Jahren wegen der QE-Politik der EZB zu einer Carry-Trade-Währung entwickelt hat, ist ein aufwärts strebender Euro/Dollar auch ein Hinweis darauf, dass (womöglich im Vorgriff auf eine weniger lockere Geldpolitik der EZB) Euro-Kredite zurückgeführt werden und damit internationale Liquidität abgeschöpft wird.

„Liquidität“ – das Stichwort: Viele Anzeichen sprechen aktuell dafür, dass der Treibstoff für Asset-Preise knapper wird. Knapper in zweifacher Hinsicht – einerseits ist die Präferenz zurzeit wenig ausgeprägt, freie Mittel zu investieren, andererseits dürften diese bezogen auf Euro-Kredite tendenziell abnehmen.

#### **Nachtrag:**

(26.8.17) Fed-Chefin Yellen hat in ihrer Rede in Jackson Hole keinerlei Ausblicke auf den geldpolitischen Kurse der Fed gegeben. Stattdessen hat sie die Bedeutung der nach 2008 eingeleiteten Regulierungsmaßnahmen herausgestellt. Das verpasste dem Dollar-Index einen deutlichen Dämpfer. Auch EZB-Präsident Draghi hielt sich in seiner Rede anschließend bedeckt hinsichtlich der QE-Maßnahmen der EZB und brach stattdessen eine Lanze für die Globalisierung.

Euro/Dollar beschloss den Tag bei 1,1921, ein Prozent höher als am Vortag. Zins-sensitive US-Aktien waren gesucht. Offenbar rechnen große Akteure damit, dass die Fed zunächst keine weiteren Zinsschritte unternimmt. Nach FF-Futures liegt die Wahrscheinlichkeit, dass das gegenwärtige Leitzins-Niveau beibehalten wird, für die FOMC-Treffen im September und November bei weit über 90%. Selbst im Dezember liegt der Wert noch bei 58%, vor einem Monat waren es noch 53%.