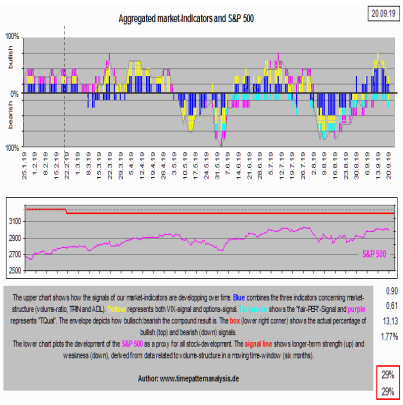


Die Fed hat geliefert – und jetzt?

Description

Am zurückliegenden Mittwoch hat die Fed die Leitzinsen um 0,25% auf einen Bereich zwischen 1,75% und 2,00% gesenkt. Das war weithin erwartet worden. Die Hoffnung zahlreicher Akteure, die Fed werde sich offen zu weiteren Zinsschnitten bekennen, wurde aber enttäuscht.

Die Aktienmärkte nahe Allzeithochs, die Arbeitslosenquote nahe historischem Tiefstand, die Gesamt-Inflation nicht weit unter dem Zielbereich, die Kerninflation im August mit 2,4% deutlich darüber, einige Makrodaten, wie der Einzelhandelsumsatz zuletzt wieder besser als erwartet – da gibt es auch aus Sicht des doppelten Mandats der Fed "eigentlich" wenig Anlass, die Leitzinsen zu senken. Nicht verwunderlich, dass die Entscheidung im FOMC-Gremium alles andere als einmütig war.

Mancher Akteur hängt seine ganze Hoffnung nun an die Bemerkung von Fed-Chef Powell, die Fed sei offen für eine Bilanzverlängerung. „QE is back," wurde da etwas vorschnell gejubelt. Ziemlich sicher wird „Quantitative Easing" eines Tages zurückkommen, aber „around the corner" ist es nicht. Die Aussage bedeutet lediglich, dass die Fed ihr Programm zur Bilanzverkürzung endgültig ad acta gelegt hat und nun zulässt, dass sich ihre Bilanz wie zu normalen Zeiten graduell („organisch", wie es heißt) an die wirtschaftliche Entwicklung anpasst.

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass die Fed in der zurückliegenden Woche erstmals seit mehr als zehn Jahren wieder Liquidität in die Märkte gepumpt hat. Die Übernacht-Zinsen waren zeitweilig deutlich angestiegen (bis an die 10%-Marke heran), die Fed kaufte kurzfristige Treasurys, um die Zinsen wieder in ihren Zielbereich zurückzuführen. Banken leihen sich im Übernacht-Markt für kurze Zeit Mittel – häufig, um Bonds, insbesondere Treasurys zu kaufen. Im konkreten Fall wird eine der Ursachen in vierteljährlichen Steuerzahlungen von Unternehmen vermutet. Im größeren Bild, so sagen einige Analysten, weise die Friktion auf ein erhöhtes Angebot an Treasurys hin, um das Budget-Defizit von einer Billion Dollar zu finanzieren. Das wiederum geht zu einem großen Teil auf die durch die Steuerreform bedingten staatlichen Mindereinnahmen zurück.

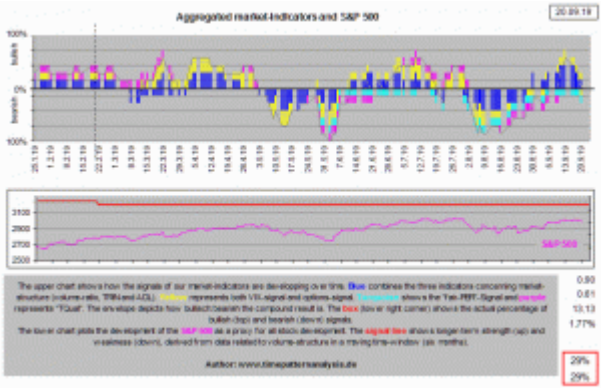
[Einschub: Der Übernacht-Markt spielte im Vorfeld der Finanzkrise eine wichtige Rolle. Dessen Zinsen gehen in die Berechnung des TED-Spread ein (Differenz zwischen der Rendite für den Dreimonats-Libor (Dollar) und der Rendite für 13-wöchige TBills). Der TED-Spread wird häufig als Indikator für Kreditwürdigkeit angesehen. Wenn Banken der weiteren Entwicklung im Bankensystem misstrauen, schichten sie in TBills (13-wöchige Treasursy) um, die als risikolos angesehen werden – der TED-Spread steigt. Ein Rückgang der Liquidität führt zu einem steigenden Spread; umgekehrt steigt mit zunehmender

Liquidität der Banken das Angebot am Geldmarkt, der Spread sinkt. Der TED-Spread liegt erst mit einwöchiger Verzögerung vor. Als zeitnahe Annäherung für das kurzfristige Bild zeigte die Differenz zwischen der Effective Federal Funds Rate und der Rendite der TBills (3 Monate, Zweitmarkt) zuletzt, wie auch schon in der zweiten Juli-Hälfte, einen deutlichen Spike auf einem Niveau wie seit mehr als zehn Jahren nicht.]

Wie auch immer – solche Friktionen muss man ernst nehmen. Zum einen kann sehr schnell eine Domino-Entwicklung daraus werden. Zum anderen dient das auch als Testfall, wie gut die Fed die kurzfristige Entwicklung in der Hand hat. Wie es scheint, hat es die Fed zunächst geschafft, wieder Ruhe ins Geschehen zu bringen. Der nächste Test wird kommen…

Ja, da schwelt der Handelsstreit zwischen USA und China weiter. Schien zu Wochenbeginn noch alles zumindest auf einen Kompromiss zuzulaufen, so bekam die Bullenlaune am Freitag einen Dämpfer. Die zur Vorbereitung der nächsten Verhandlungsrunde früh im Oktober in den USA weilende chinesische Delegation sagte einen geplanten Besuch der Farm-Staaten in den USA ab. Und Trump sagte, die USA könnten die Strafzölle für chinesische Import auch auf 50% oder sogar 100% heraufsetzen.

Meine tagesaktuellen Marktindikatoren bauen indes in der zurückliegenden Woche ihre bullische Attitüde zügig ab. So revidiert die Volumenverteilung ihren bullischen Status, sie zeigt zudem akkumulativen Tempoverlust. Die tägliche Gegenüberstellung der Zahl von steigenden und von fallenden Aktien zeigt seit Wochenbeginn eine bärische Tendenz. Der TRIN als Indikator für die Marktbreite kippt ebenfalls in neutral zurück. Außerdem zeigt die Auswertung des Put/Call-Verhältnisses jetzt unter Einbeziehung der Volumenentwicklung bei Optionen einen Rückfall auf (knapp) bärisches Terrain. Das lässt die „Abstimmung“ der Marktindikatoren auf „neutral“ sinken (29:29%). Am Schluss der Vorwoche (13.9.19) fiel das Ergebnis noch mit 71:14% klar bullisch aus.



Zur Enttäuschung der Bullen mag in dieser Woche auch beigetragen haben, dass die Versteilerung der Zinsstruktur nicht weiter ging – im Gegenteil, der Spread zwischen der Rendite der zehnjährigen TNotes und den einjährigen Treasurys wurde wieder leicht negativ. Man kann es auch anders herum sagen: Am Bond-Markt sieht man wieder neue Kaufchancen, was in der aktuellen Situation darauf hinausläuft, dass der zwischenzeitlich bullische Bias an den Aktienmärkten seinem Ende entgegen geht.

Der S&P 500 musste zum Handelsschluss am zurückliegenden Freitag Federn lassen und blickt auch auf einen kleinen Wochenverlust zurück. Das Allzeithoch aus Ende Juli mit 3026 liegt jedoch nach wie vor in Reichweite, auch die „Ziellinie“, gebildet aus der Verbindung der Hochs aus Januar 2018, September 2018 und Juli 2019, ist lediglich 2% entfernt (Chartquelle).

Kurzfristig ist wahrscheinlich, dass sich die Bullen davon überzeugen, dass die erreichten luftigen Höhen tragfähig sind. Für einen solchen Test bietet sich die Zone bei 2949/2950 an. Hier verläuft auch eine langfristige, aus 2009/2010 herrührende Aufwärtslinie, sowie die EMA50. Wenn der Bereich hält, dürfte es zu einer weiteren Aufwärtsbewegung kommen. Anderenfalls dürfte es recht zügig in Richtung 2873 gehen, dem Hoch aus Ende Januar 2018. Darunter verläuft die EMA200, die zuletzt mehrfach Unterstützung geboten hatte. Sie notiert gegenwärtig bei knapp 2870.