

US-Geldbasis vs S&P 500 – die perfekte Korrelation?

Description

Seit 2000 beträgt der Korrelationskoeffizient zwischen der US-Geldbasis und dem Bierpreis in Island 99% – perfekt wäre 100%. Zwischen der Geldbasis und dem Verlauf des S&P 500 wird im selben Zeitraum ein Korrelationskoeffizient von 9% gemessen – damit besteht kein Zusammenhang zwischen den beiden Zeitreihen.

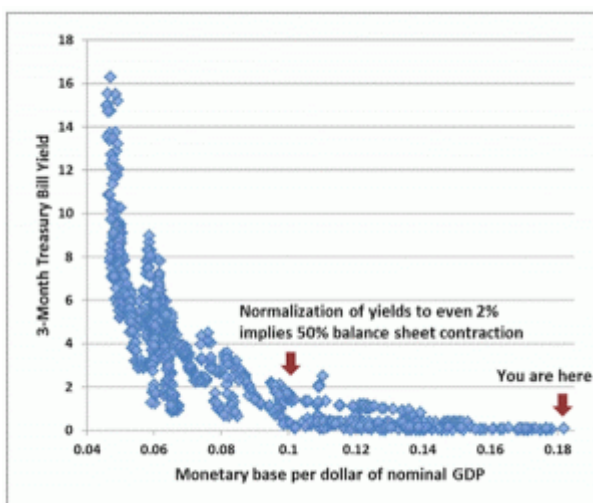
John P. Hussman, von dem diese Berechnungen stammen, hat außerdem ausgerechnet, dass der Korrelationskoeffizient zwischen S&P 500 und Geldbasis, dem Aggregat von Bargeld in Form von Münzen und Scheinen, sowie den Reserven der Geschäftsbanken seit 2009 auf 85% kommt. Im Vergleich zu den 9% über den längeren Zeitraum zeigt das nur, in welcher außergewöhnlichen Zeiten sich das Finanzsystem befindet.

Das Bierpreisbeispiel soll zeigen, wie unsinnig es sein kann, sich auf solche statische Parameter blind zu verlassen, ohne Ursache und Wirkung im Auge zu haben.

Eine Begründung für den engen Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Geldbasis und den Aktienkursen seit 2009 ergibt sich bestenfalls aus der „modernen“ Geldpolitik, auf einen signifikanten Rückgang der Aktienkurse mit monetären Lockerungen zu reagieren, sagt Hussman. Es sei aber fatal, wenn immer mehr Anleger an einen fundamentalen Zusammenhang glaubten, schreibt er.

Die US-Geldbasis steht jetzt bei einem Rekord von 18 Cent je Dollar nominalem BIP. Der Rekord zuvor lag in den frühen 1940er Jahren bei 17 Cent. Damals hat die Fed die Geldmenge nicht absorbiert, statt dessen haben sich die Verbraucherpreise bis 1952 verdoppelt.

Eine Normalisierung der kurzfristigen Zinsen (dreimonatige Treasury-Bills) auf 2% (aktuell unter 0,1%) könnte heute erreicht werden, wenn die Fed-Bilanz auf weniger als die Hälfte verkürzt wird (siehe [Chart](#) – Daten bis 1929). Das ist wenig wahrscheinlich, die Fed wird ihren gegenwärtigen Kurs nicht revidieren. Das gilt erst recht für den Fall, dass das Wachstum nachhaltig schwach bleibt wie in Japan in den zurückliegenden verlorenen zwei Dekaden.



Die Fed dürfte statt dessen darauf aus sein, das nominale BIP anzuheizen. Dies hat sie u.a. dadurch zum

Ausdruck gebracht, dass sie ihre QE-Aktivitäten so lange fortsetzen wird, bis ihr Ziel bei der Arbeitslosenquote erreicht ist. Das nominale BIP müsste sich verdoppeln, damit sich das Verhältnis Geldbasis zu BIP wieder in einem halbwegs normalen Bereich bewegt. Bei einer Jahresrate von 5% dauert das 14 Jahre. Da bei 5% nachhaltigem Wachstum ein kurzfristiger Zinssatz unter 2% nicht vorstellbar ist, muss es zu inakzeptabel hoher Inflation kommen. Dies sieht Hussman für die zweite Hälfte dieser Dekade heraufziehen.

Letztlich werden die langfristigen Zinsen in diesem Anpassungsprozess deutlich ansteigen. Das gilt erst recht, wenn sich die Inflation beschleunigt und so diesen Prozess unterstützt. Damit ginge die nächste wirtschaftliche Erholung mit einer signifikanten Versteilerung der Zinstrukturkurve einher, der dann später die Invertierung folgt, wenn die Fed die Geldpolitik strafft.

Zunächst aber, so Hussman, seien steigende langfristige Zinsen noch nicht zu erwarten. Statt dessen dürfte sich zunächst eine globale Rezession entwickeln, in der die übrige industrialisierte Welt bereits steckt, während QEternity (QE4) den Eintritt der USA in diese Entwicklung um ein bis zwei Quartale hinauszögert. Unmittelbare Inflationsrisiken sind kaum erkennbar, allenfalls längerfristig steigende Inflations-Erwartungen. (Zu Inflation siehe auch [hier!](#)) Es könnte sogar noch zu einer Flucht in Treasuries als sicherer Hafen kommen, meint Hussman. Das gilt jedoch nicht für hochverzinsliche Unternehmensanleihen, deren Zinsen auf historisch tiefem Niveau kaum angemessen das damit verbundene Risiko widerspiegeln.

Das gegenwärtige Gemenge von Überbewertung, Überkauftheit und übermäßig bullischem Sentiment hält Hussman für gefährlich. Die Anleger verlassen sich jetzt voll auf die Fortsetzung der QE-Politik der Fed – siehe den Korrelationskoeffizient von 85% oben! Das “Vertrauen” ist so groß, dass viele im Falle des Erwachens aus dem Wunschtraum, das möge ewig so weitergehen, keine Käufer mehr finden für das Material, was sie in dieser Zeit angehäuft haben. Hussman fühlt sich im gegenwärtigen Umfeld der vermeintlichen absoluten Sicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung an 1929, 1972, 1987, 2000, 2007 und 2011 erinnert.

Die Geldbasis der USA ist in den zurückliegenden Monaten deutlich angewachsen:

