

Bald nächster US-Zinsschritt?

Description

Verschiedene Fed-Offizielle haben in den zurückliegenden Tagen für einen baldigen nächsten Zinsschritt getrommelt. Die Fed hatte nach langem Zaudern im Dezember 2015 nach sieben Jahren (nahezu) Nullzinsen eine kleine Zinserhöhung vorgenommen. Die „Märkte“ hatten seitdem für das laufende Jahr bestenfalls einen weiteren kleinen Zinsschritt für wahrscheinlich gehalten.

Seit der Veröffentlichung des FOMC-Protokolls gestern Abend sieht das anders aus. Jetzt wird die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung im Juni bei 34% gesehen, am Vortag waren es noch 15%. Bis Juli liegt sie jetzt bei 56% (zuvor 33%). Siehe [hier!](#)

Die Währungsspekulanten haben den richtigen Riecher gehabt. Der Dollar-Index hatte bereits am 3. Mai mit einem langen unteren Docht ein Tief ausgebildet und steigt seitdem (siehe [Chart!](#)). Vor fünf Tagen konnte er zudem eine Abwärtslinie aus Ende Januar überwinden. Spiegelbildlich hat Euro/Dollar Anfang Mai ein Topp markiert (EoD bei 1,1530). Auch bei Dollar/Yen zeigt sich die neue Stärke des Dollar. Hier wurde aktuell eine Abwärtslinie aus Ende Januar überwunden, der Nikkei konnte jedoch seine anfängliche Freude darüber aber nicht bis zur Schlussglocke bewahren.



Betroffen von der Dollar-Stärke sind die üblichen Verdächtigen. Kupfer notiert aktuell so tief wie seit Mitte Februar nicht mehr, auch die Ölpreise kommen heute morgen deutlich unter Druck, insbesondere die US-Sorte WTI. TBonds wurden im Umfeld der gestrigen Veröffentlichung des FOMC-Protokolls scharf abverkauft, die US-Zinsen haben einen deutlichen Sprung nach oben gemacht. Der Pegel von rund 1,7% bei den zehnjährigen Staatsanleihen bot erneut Support, gut möglich, dass jetzt wieder die Zone um 2,5% angelaufen wird. Ja, und Gold kam unter die Räder. Das ist nach der Rally zuletzt nicht weiter verwunderlich, nun ist der (willkommene) Anlass für Gewinnmitnahmen da.

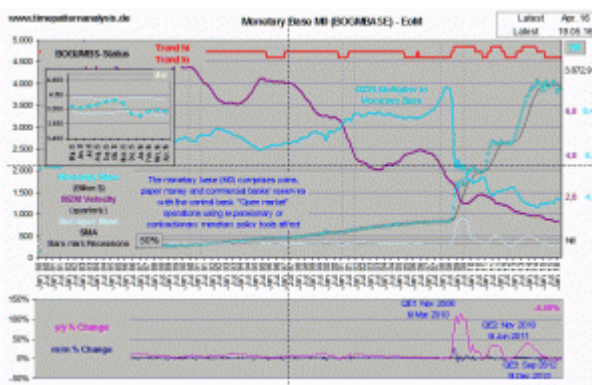
Nachdem zuletzt immer wieder „Zinsangst“ markiert wurde, manövrieren sich die „Märkte“ jetzt in die Zwickmühle hinein, ob die Wirtschaft der USA nicht vielleicht doch (nicht...) stark genug ist, um eine

Zinserhöhung zu verkraften. Die Frage ist angesichts der Mickerzinsen an sich ziemlich lächerlich – liegt doch das angemessene Leitzinsniveau irgendwo zwischen zwei und drei Prozent (siehe z.B. [hier!](#)).

Die US-Makrodaten hatten zuletzt positiv überrascht. So ist die Industrieproduktion im April deutlich stärker gestiegen als erwartet, auch der Wert des Vormonats wurde nach oben revidiert. Auf's Jahr gesehen liegt der Index der Industrieproduktion aber immer noch 1,4% niedriger. Gegenüber dem jüngsten Maximum aus Dezember 2014 beträgt die Abnahme sogar 2,6%. Der CPI ist im April stärker gestiegen als erwartet auf +1,1% gegenüber dem Vorjahr. Der von der Fed besonders beachtete PCE Preisindikator (ohne Nahrungsmittel und Energie) ist im März im Jahresvergleich um 1,6% angewachsen. Das vorläufige Verbrauchersentiment ist im Mai deutlich stärker gestiegen als erwartet, auch das wurde mit gemischten Gefühlen aufgenommen, weil als Indiz für zunehmende Konsumtätigkeit angesehen. Damit werden steigende Preise in Verbindung gebracht und das lässt der Fed dann immer weniger Raum für lockere Geldpolitik, so die Leier.

Das Fazit hinsichtlich US-Wirtschaft ist für mich weiterhin: Eine unmittelbare Rezession ist zwar weniger wahrscheinlich, allerdings ist die Wachstumsgeschwindigkeit so gering, dass das Risiko für einen Absturz nicht mehr zu vernachlässigen ist – siehe [hier](#). Die zuletzt wieder etwas besseren Makrodaten drehen das Bild nicht herum.

In Wirklichkeit geht es in der Zinsfrage bei der gegenwärtigen Verfassung der Finanzmärkte wohl einzig um die Frage nach Liquidität. Gemessen an der „Monetary Base“ (M0) hat die Geldmenge im April gegenüber dem Vorjahresmonat um 4,6% abgenommen. Seit Mai 2015 entwickelt sich die Zeitreihe unter ihrem längerfristigen (aufwärts gerichteten) Trend (siehe rote Signallinie im Chart!). Auch der [TED-Spread](#) signalisiert einen engeren Spielraum, auch wenn sich die Lage kurzfristig leicht entspannt hat.



Ich bin gespannt, wann demnächst wieder in entsprechenden Artikeln die Meinung vertreten wird, die Fed sei schuld an Rezessionen. Zuletzt war das Anfang Februar der Fall – ich hatte mich damit [hier](#) befasst. Antwort: Ja, die Fed hat zumindest eine gehörige Mitschuld am Zustandekommen von Rezessionen, jedoch legt sie den Keim dafür nicht am Ende, sondern am Anfang eines Konjunkturzyklus.

Unmittelbar betroffen von weiter steigenden US-Zinsen sind die Emerging Markets. Moody's weist aktuell darauf hin, dass das im Umfeld steigender Verschuldung dort (gemeint ist v.a. China) besonders belastet.

Bemerkenswert ist, dass europäische Aktien von der neuerlichen Euro-Schwäche so gar nicht profitieren können. Das gilt umso mehr, als Europa entgegen allen Erwartungen die USA beim Wachstum in den ersten drei Monaten des Jahres weit abgehängt hat, wie Dr. Martin Hüfner, Assenagon, in seinem [Wochenkommentar](#) schreibt. Er sieht als Grund, dass erhöhte politische Risiken zur Zurückhaltung bei Investoren führen. Das ist sicher richtig, jedoch sind die Unsicherheiten angesichts der [Aussicht auf einen Präsidentschaftskandidaten namens Trump in den USA](#) nun auch nicht gerade gering.

Was den [S&P 500](#) betrifft, so spielt er aktuell mit der EMA50. Der VIX notiert gleichzeitig über der seinigen.

Ob die Kraft der Bullen jetzt reicht, um nach oben auszubrechen, ist zu bezweifeln. Ich rechne damit, dass der Aktienindex zunächst das 38er-Retracement des jüngsten Aufwärtsimpulses bei etwas über 2000 ansteuert. Knapp darunter liegen zwei dynamische Unterstützungen (Linien). Hier entscheidet sich vermutlich, wie es übergeordnet weitergeht.



Zurück zur Eingangsfrage – wird es bald einen weiteren Zinsschritt in den USA geben? Die Fed wird versuchen, ihren Manövrierspielraum auszuweiten, und das geht vorrangig über die Zinsen. Und wenn sie in dieser Hinsicht mehr tun will als heiße Luft zu verbreiten, wird sie das recht bald tun – auch angesichts der anstehenden Präsidentschaftswahlen. Andererseits: Wenn die Aktienmärkte diese Aussicht zum Anlass nehmen, übermäßig abzutauchen, sagen wir, unter 1850, erst recht unter 1820 im S&P 500, dann wird sie davon wahrscheinlich wieder Abstand nehmen. Schon Indexstände deutlich unter 1930 werden ihr wahrscheinlich Schweißperlen auf die Stirn treiben.