



Perfektes Zusammenspiel

Description

US-Aktien konnten sich in der zurückliegenden Woche stabilisieren und am Freitag die EMA50 überzeugend überschreiten. Dieser exponentielle gleitende Mittelwert über 50 Tage war im S&P 500 zuletzt in die Waagerechte eingeschwenkt, was Trendschwäche andeutete. Die zurückliegende Woche war zudem von erheblichen intraday-Bewegungen geprägt.

Anlass für den Wankelmut der Marktteilnehmer war die Veröffentlichung des FOMC-Protokolls, aus dem sich herauslesen ließ, dass die Fed an ihrem Kurs moderater Zinsschritte festhalten will. Das wurde zunächst mit steigenden Kursen begrüßt, aber kurz danach dämmerte es den Akteuren wohl, das seit der jüngsten Fed-Sitzung (und damit seit dem FOMC-Protokoll) einige Wochen vergangen sind, in denen Makrodaten und Zinsentwicklung auf eine hochtourige Konjunktur hinwiesen.

Hinzu kommt die Tatsache, dass der Chefsessel der Fed seit Anfang Februar neu besetzt ist und sich die „Märkte“ demzufolge zunächst im Testmodus befinden und sich die Frage stellen „Falke oder Taube?“. Jedenfalls bekam man „Zinsangst“, die Rendite der zehnjährigen US-TNotes kletterte auf nahezu drei Prozent.

Am Freitag traten dann einige [Fed-Offizielle auf den Plan und gebärdeten sich als Super-Tauben](#): QE sei ein nützliches Werkzeug in Zeiten, in denen die kurzfristige Steuerung durch Leitzinsen nicht funktioniert. Die Fed dürfte sehr wahrscheinlich zu QE-Maßnahmen zurückkehren, wenn die Realzinsen wegen niedriger Produktivität und geringem Wachstum der Arbeitsplätze niedrig bleiben. Und sollte QE dann nicht funktionieren, müsste die Fed zu anderen Maßnahmen greifen. Zugleich stellten sie heraus, dass die Normalisierung der Fed-Bilanz die wirtschaftliche Erholung nicht behindert.

Das stimmte die Bullen froh und so sahen sie Aktien bei einem Stand des S&P 500 gut fünf Prozent unter seinem Topp vom 26. Januar als kaufenswert. Der Index schloss am Freitag mit einem Tagesgewinn von 1,6%.

Erst im späteren Verlauf des freitäglichen Handels wurde dann der Text des ersten Berichts des neuen Fed-Chefs an den Kongress veröffentlicht, den er am nächsten Dienstag erläutern wird. [Hierin wird festgestellt](#), dass der Arbeitsmarkt nahe an Vollbeschäftigung ist. Gleichzeitig ist das Wachstum der Löhne und Gehälter verhalten, weil sich die Produktivität in den zurückliegenden Jahren nur langsam entwickelt hat. Das birgt die Möglichkeit, dass ernste Engpässe im Arbeitsmarkt der Lohnentwicklung einen plötzlichen Schub verpassen. Die Fed verwendet in diesem Zusammenhang das in ihrem „Wording“ neue

Attribut "serious", was nahelegt, dass ihr Augenmerk künftig besonders auf der Lohnentwicklung liegt.

Der S&P 500 hat am 9. Februar das 38er Retracement der Aufwärtsbewegung seit November 2016 respektiert. Wenn in der nächsten Woche auch noch die EMA50 unbeschadet bleibt, wäre das als kurzfristig ziemlich bullisch einzuschätzen. Dann ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass das jüngste Hoch zügig angelaufen wird ([Chartquelle](#)).



Insoweit scheint das Zusammenspiel zwischen Fed und Aktien-Akteuren bisher perfekt zu funktionieren. Zudem scheint es nach dem Verlauf des Kurseinbruchs zu urteilen so zu sein, dass die Fed einen Kurssturz von zehn Prozent gerade noch für tolerabel hält. Das wird sicher im Jahresverlauf nochmals getestet werden.

Der VIX, Angstmesser an Wallstreet, bestätigt die Preisbewegung im S&P 500. Er hat am Freitag auf der EMA50 geschlossen. Wenn der VIX nun weiter fällt, würde das die Bewegung im S&P 500 untermauern.

[Tom McClellan](#) vergleicht in seinem aktuellen Newsletter die Volatilität mit der naturwissenschaftlichen Reaktivität von Stoffen. Ein hoher VIX signalisiert demnach die Disposition des Marktes, schon auf kleine Veränderungen (z.B. unbedeutende Nachrichten) heftig zu reagieren. Umgekehrt zeigt ein geringer VIX an, dass der Markt „unempfindlich“ gegen "Störungen" ist. Das gilt jedenfalls im Normalfall. Die Reaktivität steigt nämlich auch nach einer längeren Phase niedrigster Volatilität plötzlich an (wie zuletzt gesehen), genauso wie nach einer Phase hoher Volatilität eine „Abstumpfung“ eintritt. Dieses Verhalten führt dazu, dass der VIX immer wieder zu einem mittleren Wert zurückkehrt, er oszilliert.

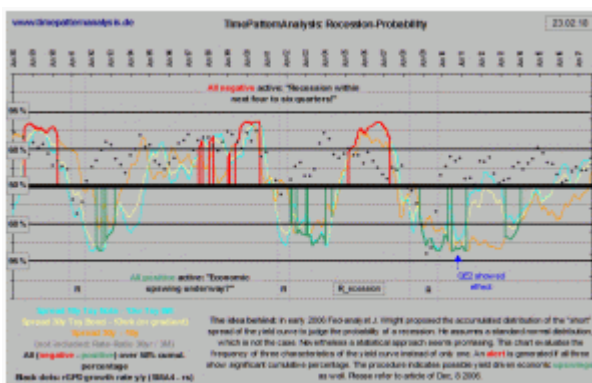
McClellan sieht den VIX jetzt eine Weile pausieren und dann im Spätjahr aufwärts laufen. Zur Untermauerung seiner These zieht er eine Synchronität zwischen dem um zwei Jahre nach vorne verschobenen IRX (Rendite der 13-wöchigen TBills) und dem VIX heran. Auf den S&P 500 bezogen dürfte das zunächst stabile bis steigende Kurse bedeuten, im Spätjahr wäre demnach aber eine weitere deutliche Korrektur fällig.

Für den weiteren Verlauf der Aktienkurse dürfte wichtig sein, wie sich die Makrodaten entwickeln. Hierzu liefert die kommende Woche eine Fülle an Stoff. Zudem spricht Jerome Powell am Dienstag in seiner neuen Funktion als Fed-Chef zum ersten Mal vor dem Kongress. Hier wird es vor allem um Nuancen und Andeutungen gehen, wie es mit der Geldpolitik weitergeht. Das wird auch Auswirkung auf die Renditen haben. Die der zehnjährigen TNotes notieren unter dem wichtigen Pegel bei drei Prozent. Auch charttechnischen Gründen (Doppelboden von Juli 2012 und Juli 2016) ergäbe sich bei klarem Überschreiten ein Ziel von 4,6%. Die Fed dürfte kaum riskieren, dass dieses Szenario in Kraft gesetzt wird.



Hinsichtlich der Frage, wie nah ist die nächste Rezession, hat Guggenheim Investments einen [interessanten Ansatz veröffentlicht](#). Demnach ist die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den nächsten sechs bis zwölf Monaten gering, innerhalb eines zwei-Jahres-Fensters steigt sie auf 22%. Wird die Fortsetzung der aktuellen Trends bei sechs beobachteten Indikatoren unterstellt und angenommen, die Fed werde im Dezember mit vierteljährlichen Zinsschritten beginnen, ergibt sich eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass es zwischen Spätjahr 2019 und Mitte 2020 zu einer Rezession kommt.

Aus einer statistischen Analyse von Merkmalen der US-Zinsstruktur lässt sich bisher nur sagen, dass sich seit etwa einem halben Jahr die Anzeichen für eine Rezession verdichten. Ein belastbares Zeichen liegt jedoch bisher nicht vor dafür, dass es innerhalb der nächsten vier bis sechs Quartale zu einer Rezession kommt.



Der S&P 500 konnte am zurückliegenden Freitag mit Schützenhilfe von Fed-Offiziellen seine EMA50 überwinden. Auch der Verlauf des VIX unterlegt, dass die Chancen für eine Fortsetzung der bullischen Entwicklung nicht schlecht stehen. Die Fed dürfte künftig die Entwicklung der Löhne und Gehälter besonders beachten. Diese haben sich in den vergangenen Jahren trotz mehr oder weniger Vollbeschäftigung verhalten entwickelt. Jetzt wird die Gefahr eines plötzlichen Schubs gesehen, was zu einer schärferen Gangart bei der Zinspolitik führen könnte.