



Zeitenwende?

Description

Die zurückliegenden Tage haben sich angefühlt als stünden die Finanzmärkte vor einer Wende. Solche übergeordneten Wendungen vollziehen sich normalerweise nicht in einem, auch nicht in sieben Tagen. Aber der Anfang könnte eingeleitet sein.

Die bemerkenswerteste Äußerung der zurückliegenden Woche gab es am Mittwoch. Fed-Chef Powell meinte allen Ernstes, das Inflationsziel der Fed von zwei Prozent werde erst in drei Jahren erreicht, also 2024. Angesichts dessen, was sich [seit Monaten hinter den allgemein beachteten Inflationsindices abspielt](#), ist die Äußerung zumindest "unverfroren".

Aktionäre ließen daraufhin die großen Indices steigen. Aber schon am nächsten Tag fehlte ihnen der Glaube, es ging nach unten – der S&P 500 fiel um fast 2,5%, der NASDAQ fiel um über 3,5%. Am Freitag konnte der NDX eine Gegenbewegung in den Handelsschluss mitnehmen, der S&P 500 gab weiter nach. Der NDX hat im Februar um ein Prozent zugelegt, der S&P 500 bringt es auf +2,6%, der Dow auf +3,2%.

Die Bank of America sieht den Tsunami monetärer und fiskalischer Anreize, gepaart mit dem Anstieg der Geldumlaufgeschwindigkeit (wenn die Weltwirtschaft aus der „Corona“-Blockade herauskommt), zu einer beispiellosen wirtschaftlichen Überhitzung führen. Es erinnert an einen Präzedenzfall, wie [Michael Hartnett, CIO der BofA](#), schreibt, an das Deutschland nach dem Ersten Weltkrieg. Er vergleicht die damalige Mischung nach Kriegsende aus steigender Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und Inflation, aufgestauten Ersparnissen, verlorenem Vertrauen in die Währung und in die Behörden, sowie die Monetarisierung von Schulden durch die Reichsbank mit der heutigen Situation.

Die Rendite der 10yr-TNotes stieg am Donnerstag um 10,3% auf 1,525%, die der 2-yr TBills stieg sogar um 36,4% auf 0,176%. Letztere sind relativ gut korreliert mit Erwartungen hinsichtlich des Verlaufs der Leitzinsen, die effektive Fed Funds Rate liegt aktuell bei 0,07%. Entsprechend stürzten die TBond-Kurse am Donnerstag auf unter 160, das Niveau war zuletzt in der zweiten Hälfte Januar 2020 erreicht worden. Am Freitag kam es zu einer Gegenbewegung, die 2yr-TBills fielen um 31,2% auf 0,121%, die 10yr-TNotes fielen um 7,2% auf 1,415%. Das sind bezogen auf die Größe des Bond-Marktes Erdbeben...



Die Rendite der 10yr-TNotes notiert jetzt an einem von den Tiefs aus Juli 2012 und Jahresmitte 2016 herührenden statischen Pegel und zugleich nahe einer aus 1986 stammenden Abwärtslinie. Diese war in den zurückliegenden 20 Jahren selbst im Kontext der Finanzkrise nur kurz nach oben aufgehebelt worden. Als sie ab November 2017 bis Mitte 2019 überboten wurde, entwickelte sich der S&P 500 zunächst sehr volatil. Als die Rendite im Oktober 2018 das vormalige lokale Topp aus Anfang 2014 überschritt, stürzte der Aktienindex ab. Erst als klar war, dass die Rendite wieder dauerhaft abrutscht, fing sich der S&P 500 und stieg von der Jahreswende 2018/2019 aus stark an – bis Mitte Februar 2020 „Corona“ kam.

Rohstoffe in Gestalt der CRB-Index, sowie Kupfer haben zuletzt deutlich korrigiert, der ETF-Highflyer „Global Clean Energy“ hat seit seinem Hoch Mitte Januar über 20% eingebüßt.

Die Inflationserwartungen (10yr-Breakeven Rate) kommen auf 2,15%. Anleger verkaufen Treasurys schneller als Fed und Banken sie kaufen, weil sie Angst vor weiteren Kapitalverlusten haben. Der iShares 20Year+ Treasury Bond ETF (TLT) zeigt in den zurückliegenden sechs Monaten einen Verlust von 13% (TBonds kommen im selben Zeitraum auf -8%). Sogar Inflations-geschützte Anleihen haben in Vorwegnahme höherer realer Renditen verloren, der PIMCO 15 Year+ TIPS Bond ETF (LTPZ) liegt um 6% tiefer als Ende August (h/t [Colin Twiggs](#)).

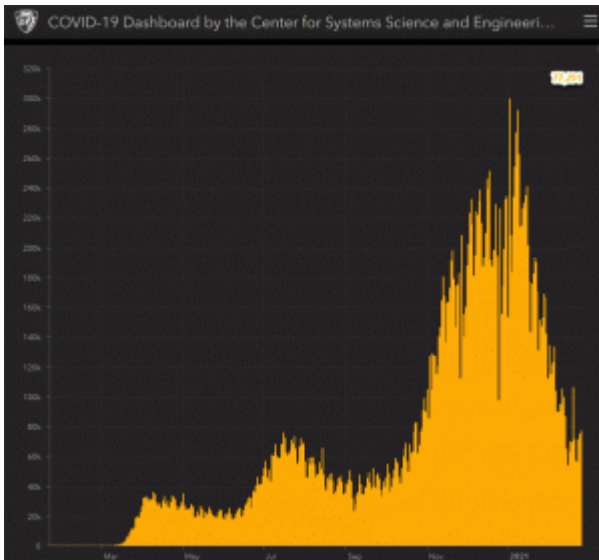
Es wird erwartet, dass die Fed künftig ihre Bond-Käufe stärker auf längere Laufzeiten verschieben wird, um die Rendite dort zu drücken – der Einstieg in die Politik der Kontrolle der Zinsstruktur, wie das die Bank of Japan seit vielen Jahren vormacht.

Die Aktienmärkte sind wegen der zwischenzeitlich erheblich weiter angestiegenen Verschuldung noch sensibler in Bezug auf den Verlauf der Renditen, wie u.a. [hier](#) dargestellt. Das wird auch dadurch deutlich, dass der S&P 500 aktuell an seiner EMA50 notiert, die noch dazu in die Waagerechte eingeschwenkt ist. Knapp unterhalb des Schlusskurses vom Freitag verläuft eine wichtige (grüne) Aufwärtslinie aus 2016 ([Chartquelle](#)).



Das US-Repräsentantenhaus hat am frühen Samstag Morgen den Stimulus über 1,9 Bill. Dollar passieren lassen. Im Rahmen dieses Pakets sind auch direkte Zahlungen in Höhe von 1.400 Dollar je Steuerzahler vorgesehen, sowie eine Ausdehnung der staatlichen Zuzahlung zur Arbeitslosenunterstützung und Hilfen in Höhe von 350 Mrd. Dollar für bundesstaatliche und lokale Regierungen. Das Votum des Senats steht noch aus.

Die verfügbaren Einkommen in den USA kommen im Januar auf plus 13,3% gegenüber dem Vorjahr, die Sparquote liegt mit aktuell 20,5% sage und schreibe knapp 170% über dem Wert vom Januar 2020. Das unterstreicht das enorme kurzfristige Konsumpotenzial, sollte die Stimmung nachhaltig drehen, sprich, sollte die "Pestgefahr" weiter nachlassen, wie es der starke Rückgang der neuen Covid-19-Fälle nahelegt (h/t [Colin Twiggs](#)).



Jeroen Blokland (h/t @jsblokland) zeigt mit der folgenden Graphik, dass Bonds seit 1977 nur drei Mal eine negative Kalenderjahresrendite erzielt haben. Berücksichtigt man die Tatsache, dass das Risiko bei Anleihen relativ gering ist, so hat man es mit einer der besten Anlageklassen der letzten mehr als 40 Jahre zu tun, schreibt er. Basierend auf den letzten vier Jahrzehnten sei eine gewisse Vorsicht gegenüber Wetten gegen Anleihen angebracht.

Barclays Aggregate, Total Return (1977 - 2021)					
Year	Return	Year	Return	Year	Return
1977	3.0%	1992	7.4%	2007	7.0%
1978	1.4%	1993	9.7%	2008	5.2%
1979	1.9%	1994	-2.9%	2009	5.9%
1980	2.7%	1995	18.5%	2010	6.5%
1981	6.2%	1996	3.6%	2011	7.8%
1982	32.6%	1997	9.7%	2012	4.2%
1983	8.4%	1998	8.7%	2013	-2.0%
1984	15.1%	1999	-0.8%	2014	6.0%
1985	22.1%	2000	11.6%	2015	0.6%
1986	15.3%	2001	8.4%	2016	2.7%
1987	2.8%	2002	10.3%	2017	3.5%
1988	7.9%	2003	4.1%	2018	0.0%
1989	14.5%	2004	4.3%	2019	8.7%
1990	9.0%	2005	2.4%	2020	7.5%
1991	16.0%	2006	4.3%	2021	-1.8%
Decade	Cumulative Return	Ann. Return			
1980-89	222.7%	12.4%			
1990-99	109.9%	7.7%			
2000-09	84.7%	6.3%			
2010-19	44.5%	3.7%			

COMPOUND @CharlieBilello



Die Dekadendarstellung am unteren Rand des Charts zeigt jedoch den über längere Zeiträume abnehmenden Ertrag („Cumulative Return“ und „Ann. Return“). Die guten Zeiten für Anleihen könnten zu Ende gehen. Zumindest das Jahr 2021 und höchstwahrscheinlich auch das Jahr 2022 dürfte zu anhaltend negativen Erträgen bei Anleihen führen, schreibt Blokland.

Ob Aktien davon mit TINA („There Is No Alternative“) profitieren? Anders gefragt: Wird es der Fed gelingen, die langfristigen Renditen mit starken Käufen niedrig zu halten, um zu verhindern, dass das Überhitzungs-Szenario, wie es die BofA skizziert (s.o!) auf die Renditen durchschlägt.

Die Situation wird allmählich extrem labil und fragil. Angesichts des Bull-Runs, den wir hinter uns haben, wächst damit die Wahrscheinlichkeit für eine starke Abwärtsreaktion bei Aktien (siehe auch [hier!](#)).