



US-Aktien wackeln

Description

Am zurückliegenden Donnerstag sprach Fed-Chef Powell, die Anleihe- und Aktienmärkte hörten aufmerksam zu. Er beschwichtigte Befürchtungen, es könnten sich dauerhaft höhere Renditen entwickeln. Viel Glauben hat man ihm nicht geschenkt. Zuvor hatte er schon einmal behauptet, ein inflationärer Schub sei nicht in Sicht.

Beobachter vermuten, die Fed könnte es demnächst mit einer Neu-Auflage der „Operation Twist“ versuchen. Dabei werden gleichzeitig langfristige Anleihen ge- und kurzfristige verkauft. Das kann dazu führen, dass die Zinsstruktur flacher wird, ohne dass die Fed ihre monatliche QE-Operation im Volumen von 120 Mrd. Dollar ausweiten muss, was wohl zusätzliche inflationäre Effekte zur Folge hätte.

Wie immer sitzt die Fed in der Falle, die sie selbst aufgestellt hat. Sie bekämpft die von einem manipulierten Inflationsindikator fehlerhaft angezeigte Deflationstendenz der Verbraucherpreise mit billigem Geld und schafft damit destruktive Vermögenspreisblasen, die schließlich platzen und genau das auslösen, was sie zuvor verhindern wollte.

Die Fed hat fast ein Jahrzehnt lang die Zinsen bei Null gehalten und die Preise von Vermögenswerten durch die Zufuhr von monetärer Liquidität aufgebläht. Dabei hoffte sie, damit das Wirtschaftswachstum ankurbeln zu können. Der damalige Fed-Chef Bernanke sagte 2010: „Erleichterte finanzielle Bedingungen werden das Wirtschaftswachstum fördern. Zum Beispiel werden niedrigere Hypothekenzinsen das Wohnen erschwinglicher machen und mehr Hausbesitzern eine Refinanzierung ermöglichen. Niedrigere Zinsen für Unternehmensanleihen werden Investitionen fördern. Und höhere Aktienkurse werden den Wohlstand der Verbraucher steigern und zu mehr Vertrauen beitragen, was wiederum die Ausgaben ankurbeln kann.“

Vor 2000 gingen die Hauspreise in den CPI-Inflationsindikator ein. Jetzt sind dort nur noch die Mieten enthalten. Die Jahreststeuerung nach CPI beträgt 1,3%, der Case-Shiller-Hauspreisindex CSXR steht im Jahresvergleich per Dezember 9,8% höher. Wenn man den CPI nach alter Methode (von vor 2000) berechnet, zeigt sich folgendes Bild (Case-Shiller CPI (CS-CPI)) ([Chartquelle](#)):



Die realen Zinsen lägen nach aktuellem CPI bei $-1,3\%$, nach „CS-CPI“ aber bei gut $-3,4\%$. John Williams sieht den CPI bei 5% (siehe [hier](#)). Die Fed macht denselben Fehler wie zwischen 2002 und 2007, als sie die Hauspreisblase ignorierte und den Geldhahn aufdrehte. Kein Wunder, dass wild in Aktien, Junk Bonds und im Hausbereich spekuliert wird.

Wenn jemand andauernd denselben Fehler macht, dann ist das entweder Dummheit oder Absicht. Oder "Sachzwang" ? Was glauben Sie? Hierzu passt "[Die totale Manipulation](#)".

Jedes Mal, wenn die Fed ernsthafte Versuche unternahm, Geld vom Tisch zu nehmen, kam die Quittung. So war es Anfang 2018, als die Fed nicht davon abließ, ihre Bilanz zu verkürzen, so war es im Herbst desselben Jahres erneut, als die Fed davon sprach, weit von einem neutralen Leitzins entfernt zu sein. Jedesmal stürzten Aktien ab. Auch Anfang 2020, in der zweiten Januarhälfte, unternahm sie einen zaghaften Versuch, die im September 2019 mit fadenscheiniger Begründung losgetetene Geldschwemme zurückzudrehen. [Prompt knickte der S&P 500 ein](#), erholte sich dann aber nochmals kurz, bevor es zum „Corona-Showdown“ kam.

Wenn die Fed heute anfinge, ihre Bond-Käufe zu reduzieren und die Leitzinsen anzuheben, würden Aktien crashen. Das würde das Verbrauchervertrauen tauchen lassen, das sich kaum von den Tiefs aus 2020 gelöst hat. Das Wirtschaftswachstum ist extrem Schulden-finanziert, die Gesamtverschuldung, insbesondere auch die Unternehmensverschuldung ist zuletzt kräftig weiter gestiegen. Eine restriktivere Geldpolitik hätte in diesem fragilen Umfeld einen sofortigen negativen Effekt. Das würde in die Geschichte eingehen als „Great Financial Crisis 2.0.“

Was ist die Alternative dazu? Weiter so wie bisher? Das geht dann in die Geschichte ein als „Great Financial Crisis 2.1.“

Ein Blick auf aktuelle Makrodaten: Die US-Arbeitslosenquote kommt im Februar auf $6,2\%$, es wurden 379.000 neue Arbeitsplätze geschaffen, davon 355.000 im Freizeit- und Gastgewerbe, da Hotels und Restaurants nun wieder öffnen.

Die Arbeitslosenquote hat mit der Realität wenig zu tun. Im April 2020 lag sie bei $14,8\%$ und fiel dann relativ schnell. Sie berücksichtigt aber nicht, dass die Erwerbsbeteiligung seitdem so stark zurückgegangen ist wie in rund 70 Jahren zuvor nicht. Berücksichtigt man das, würde die Arbeitslosenquote aktuell wohl bei rund 10% liegen. Wenn sich die wirtschaftliche Lage mit dem Ende von Lockdowns verbessert, kehren nach und nach Leute als arbeitssuchend auf den Arbeitsmarkt zurück. Dann dürfte die Arbeitslosenquote in Umkehr der Entwicklung zuvor wieder steigen.

Abgesehen davon – wenn im Februar der Löwenanteil der neuen Jobs im Freizeit- und Gastgewerbe

entstanden ist (und nur 24.000 außerhalb davon!), dann ist das noch kein besonders ermutigendes Zeichen für eine stabile wirtschaftliche Entwicklung. Das Lohnniveau in dieser Branche ist niedrig, die Wertschöpfung ist gering.

Der S&P 500 spiegelt die aktuelle fragile Makro-Lage in etwa wieder. Er hatte am 12. Februar bei 3945 sein Allzeithoch markiert und orientierte sich seitdem abwärts. Der NDX zeigte zugleich anhaltende relative Schwäche, er steht jetzt 8% unter seinem Allzeithoch und so hoch wie zu Jahresbeginn. Es heißt, angesichts steigender Inflations- und Renditeerwartungen sei der diskontierte künftige Ertragsfluss zu gering für die hier erreichten hohen Bewertungen.

Am zurückliegenden Freitag tauchten US-Aktien zunächst noch deutlich ab. Just in dem Moment, als europäische Aktien ins Wochenende gingen, drehten sie nach oben und schlossen mit ordentlichen Tagesgewinnen. Mag sein, dass sie kurzfristig noch weiteres Aufwärtspotenzial haben, sie erscheinen überverkauft. Der S&P 500 konnte deutlich über seiner EMA50 schließen, der Angst-Messer an Wallstreet, der VIX, zeigt im Tagesverlauf eine deutliche Umkehr und schloss nur noch knapp über seiner EMA50.

Im S&P 500 ist der Support bei knapp 3730 von Bedeutung. Darüber verläuft eine Aufwärtstlinie aus 2016, die in der Vergangenheit ihre Relevanz bewiesen hat. Hält diese Zone nicht, dürfte der Index vermutlich recht zügig zunächst auf die EMA200 bei aktuell 3525 durchgereicht werden ([Chartquelle](#)).



Übergeordnet bleibt mein Eindruck, wie ich ihn [hier](#) geschildert habe.

Laut der jüngsten Flow-Show-Notiz von BofA-Chef-Investmentstrategie Michael Hartnett flossen in der vergangenen Woche \$22,2 Mrd. an neuen Geldern in globale Aktien, nachdem in der Vorwoche ein massiver Zufluss von \$46,2 Mrd. zu verzeichnen war, der den drittgrößten Zufluss in der Geschichte darstellte und den Gesamtzufluss in 16 Wochen auf \$436 Mrd. brachte – ein erstaunlicher Ausreißer, wie die folgende Grafik zeigt ([Quelle](#)).

