

US-Aktien – größter Wochenverlust in zwei Monaten

Description

Der Dow verliert auf Wochensicht 3,0%, der S&P 500 gibt 2,7% ab, der NDX sinkt um 3,1%. Der Dow markiert die vierte Verlustwoche in Folge. Der DAX steht 1,8% tiefer als vor einer Woche. Euro/Dollar -1,4%, Dollar/Yen +1,7%, Euro/Yen +0,3%. Gold in Dollar um 1,7% schwächer, Ölpreise und CRB-Rohstoffindex kaum verändert. Die Rendite der 2yr-TNotes steigt um 3,7% auf 4,803%, die der 10yr-TNotes legt um 3,5% auf 3,953% zu. Jetzt ist auch der Spread am langen Endes des Zins-Spektrums invers.

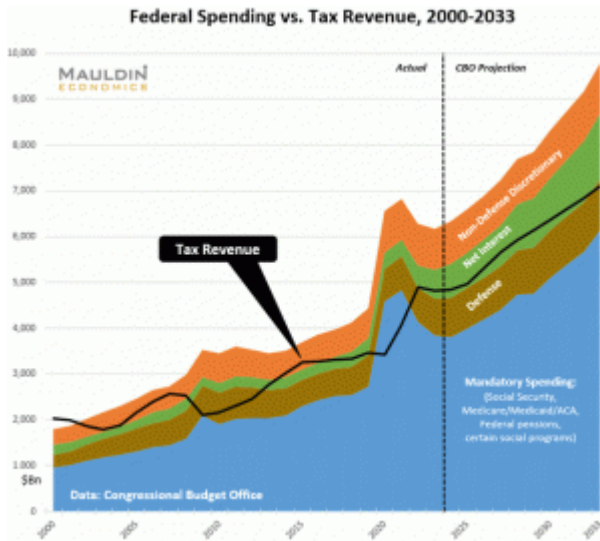
US-Aktien verzeichneten den größten Wochenverlust seit mehr als zwei Monaten. Weitere Hinweise auf eine hartnäckig hohe Inflation kamen herein. So ist der Index für die persönlichen Ausgaben (PCE) im Januar mit +1,8% im Jahresvergleich deutlich stärker gestiegen als mit +1,3% erwartet. Auch der zugehörige Kernpreis-Index ist mit +4,7% stärker gestiegen als mit 4,3% gedacht. Im Dezember hatte er um 4,6% zugelegt.

Unterstrichen wurde die Kauflaune der Verbraucher dann auch noch durch das US-Verbraucher-Sentiment, das im Februar auf 67,0 anstieg nach 64,9 im Januar. Das lokale Minimum war im Juni 2022 mit 50,0 markiert worden. Im Februar 2022 hatte es bei 62,8 gelegen.

Das war für die Marktteilnehmer, die die Hinweise auf länger höhere Leitzinsen zuletzt mal wieder geflissentlich ignoriert hatten, zu viel. Aktien verloren, die Renditen stiegen an. Verkehrte Welt – eine robuster als gedacht laufende Wirtschaft führt zu schwächeren Aktienkursen. Den Liquiditäts-Süchtigen graut vor weiteren stärkeren Anhebungen der Leitzinsen.

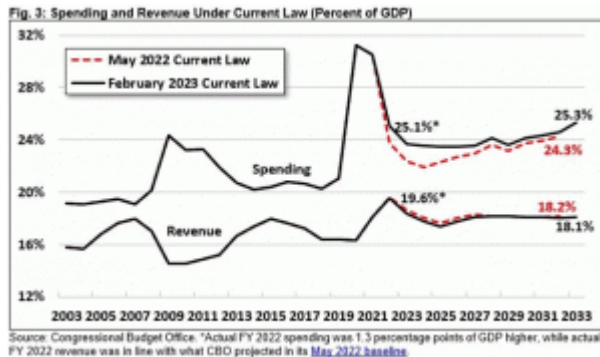
Schon wird die Befürchtung geäußert, die Fed könnte auf ihrer nächsten FOMC-Sitzung im März einen Zinsschritt von 0,5% vollziehen. Eine Reuters-Umfrage hat ergeben, dass 56% der Befragten in den nächsten drei Monaten eine Korrektur in ihren lokalen Aktienmärkten erwarten.

Das Congressional Budget Office des US-Kongresses hat vor kurzem seine **Schuldenprojektion für die kommenden Jahre** vorgelegt. Das Haushaltsdefizit wird demnach 2033 nahe an zehn Bill. Dollar heranreichen. Zu diesem Zeitpunkt wird auch die Summe aus laufenden Ausgaben (Sozialversicherung, Pensionen, Krankenversicherung, weitere Sozialausgaben) und Ausgaben für „Verteidigung“ die gesamten Steuereinnahmen auffressen ([Chartquelle](#)).



Die Staatsverschuldung wird per Ende 2033 auf über 46 Bill. Dollar steigen, bzw. auf 118% des BIP. Zum Vergleich: Ende 2022 kamen die Staatsschulden auf 24,3 Bill. Dollar oder 97% des BIP. Rechnet man die Schulden hinzu, die nicht öffentlich gehalten werden, sondern bei der Fed und verschiedenen Regierungsagenturen liegen, so kommen wir schon jetzt auf 31,5 Bill. Dollar an [Schulden der öffentlichen US-Hand](#).

Der folgende Chart zeigt, wie sich Staatsverschuldung (obere Kurve) und Einnahmen (untere Kurve) entwickeln. Deutlich zu sehen, wie die beiden Zeitreihen in der Finanzkrise und bei „Corona“ auseinanderliefen ([Chartquelle](#)).



Die Schulden sind gekommen, um sich zu vermehren. Oder glauben Sie an den Weihnachtsmann? Die militärischen Abenteuer der USA belasten den Haushalt zusätzlich, das in der Ukraine läuft ja bereits. Die „Ukraine-Hilfen“ haben die USA bis jetzt mehr als 48 Mrd. Dollar gekostet, von denen 23 Mrd. Dollar für das Militär bestimmt waren (siehe [hier!](#)). Man muss kein Hellseher sein, um mit dem Blick nach China die nächste (wesentlich teurere) militärische Baustelle auszumachen.

So lange der Dollar noch globale Leitwährung ist, braucht man sich hinsichtlich Überschuldung der USA wenig Gedanken zu machen. Das Ende der Dollar-zentrierten Welt ist aber spätestens seit der Sanktionswut gegen Russland absehbar. Umso wichtiger ist es daher aus US-Sicht, wenigstens die „Verbündeten“ an sich zu ketten. Das ist den USA mit dem Ukraine-Krieg und der energieseitigen Abhängigkeit (LNG) zunächst gelungen.

Mit der immer weiter ausufernden Verschuldung nicht nur der Staaten, geht auf lange Sicht einher, dass die Renditen eher gedrückt bleiben. Das wiederum ist eine Gold begünstigende Rahmenbedingung.

Umgekehrt: Wenn die Zinsen hoch sind, bzw. deutliche Steigerungen erwartet werden, sind die Opportunitätskosten für die Goldhaltung hoch, die Haltung von Gold wirkt keine Zinsen ab.

In 2022 haben die Zentralbanken so viel Gold gekauft wie noch nie. Die Notenbanken kauften netto etwa 1.140 Tonnen Gold, ein Plus von 150% gegenüber dem Vorjahr. Es handelt sich dabei um keine kurzfristige Erscheinung, 2022 ist bereits das 13. Jahr in Folge mit einem Netto-Zufluss. Nach einer Umfrage der London Bullion Market Association ist der größte Einflussfaktor für den Goldpreis bei der Geldpolitik der Fed und dem Dollar-Kurs zu sehen. 43% der Edelmetallprofis sprachen sich dafür aus. 14% sehen in der Inflation, 12% in geopolitischen Faktoren den größten Einfluss ([Chartquelle](#)).



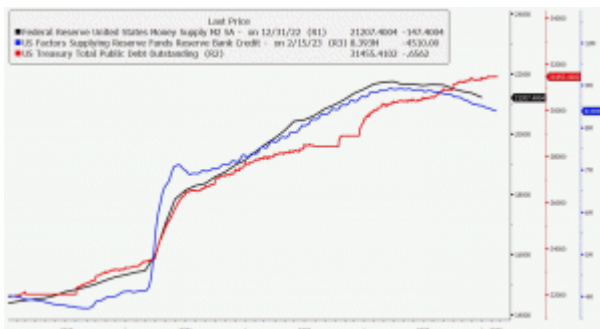
Die Goldbestände von Deutschland liegen per 2022 bei 3.355 Tonnen, das ist etwas weniger als im Jahr 2000. Andere Staaten haben im selben Zeitraum massiv zugekauft. So stockte die VR China ihre Bestände von 395 auf 2.010 Tonnen auf, Russland von 384 auf 2.298 Tonnen Gold. Auch Indien sowie die Türkei legten deutlich zu.

Wenn die Zentralbanken im zurückliegenden Jahr bei Gold so stark zugegriffen haben – ist das ein Hinweis darauf, dass sie von deutlichen Steigerungen des Goldpreises ausgehen, etwa weil sie auf längere Sicht mit einem Abebben der Inflation und damit auch sinkenden Renditen rechnen? Gut möglich.

Auf kurze Sicht wird jedoch anders herum gespielt: Der Goldpreis in Dollar hat zusammen mit dem S&P 500 Anfang Februar den Rückwärtsgang eingelegt. Das dürfte in beiden Fällen an der jüngsten Zins-/Renditeentwicklung liegen. Und die wiederum ist aktuell eng verknüpft mit der Inflation (siehe oben!).

Nach der Lehre der österreichischen Ökonomen liegt die **Ursache von Inflation am Geldangebot**. Eine wachsende Geldmenge erhöht die Nachfrage nach Konsumgütern, das zusätzliche Geld wird ausgegeben, was den Preis der Güter steigert. Mit Hilfe von Konjunkturpaketen wurde im Rahmen von „Corona“ Geld aus dem Helikopter abgeworfen. Gleichzeitig wurde das Güter-Angebot durch Lockdowns eingeschränkt. Ein klassischer Fall von Inflation – zu viel Geld für zu wenig Waren.

Die Geldmenge M2 ist von Januar 2019 bis zu ihrem Höchststand im März 2022 um über 51% gestiegen. Die Bilanz der Fed hat sich von 4,058 Bill. Dollar in 2019 auf den Höchststand von 8,946 Bill. Dollar im Mai letzten Jahres ausgeweitet, ein Anstieg von über 120%. Die Staatsverschuldung ist in etwa dem gleichen Zeitraum um 9,456 Billionen Dollar angewachsen, um 43% ([Chartquelle](#)).



Nimmt man die Entwicklung der drei Datenreihen von März 2020 bis jetzt zusammen, so kommt man auf jenseits der 15 Bill. Dollar an zusätzlichen liquiden Mitteln, die irgendwo in welcher Form auch immer im Wirtschaftssystem gelandet sind. Dass das nicht ohne Einfluss auf die Teuerung blieb, leuchtet ein. Selbst wenn viel im Finanzsystem stecken geblieben ist.

Wie kann man den **Auswirkungen der Inflation auf die Vermögensentwicklung** entgehen? Das Halten von Bargeld ist da auf längere Sicht nicht die beste Idee... Im vergangenen Jahr wäre man mit der Anlage in ETFs auf den US-Geldmarkt relativ gut gefahren, was zum Teil mit der Entwicklung des Dollar zu tun hatte (siehe [hier!](#)). Natürlich hätte man auch alles auf den Energie-Sektor setzen und dabei glänzend verdienen können. In Zeiten wie diesen sind immer auch Engagements in die Kriegsindustrie ein lohnendes Geschäft. „Lohnend“ ist nicht immer auch „gut“...

Eine Alternative vor allem für eine Buy-and-Hold-Strategie sind starke **Dividenden-Titel**. [James J. Puplava diskutiert ein solches Vorgehen](#) anhand von Anlagen in AbbVie, Altria, Procter&Gamble, Chevron, Coca-Cola, Johnson&Johnson, Kimberley-Clark, Walgreens und andere. Er setzt auf Einzelaktien statt auf ETFs, Dividendenrenditen bei Firmen mit einer starken Marktstellung wirken in wirtschaftlich schwierigen Zeiten wie ein Boden unter den Aktienkursen.

Aber auch mit einem Dividenden-ETF wäre man relativ gut durch das vergangene Jahr gekommen. So hat sich etwa der ETF von iShares (STOXX Global Select Dividend 100 UCITS ETF) im Jahresvergleich um 1,8% verbessert. Zusätzlich hat er in 2022 eine Ausschüttungsrendite von 4,55% erzielt.

In Gold hätte man in den zurückliegenden 12 Monaten in Dollar einen Verlust von rund 5%, in Euro einen von rund 10% erzielt. Was ist von Gold (in Dollar) künftig zu erwarten? Das Edelmetall hat am 2. Januar ein „Golden Cross“ fabriziert. Es stieg in der Folge weiter an bis auf 1950 Dollar per Anfang Februar. Seitdem geht es bergab. Die EMA50 wurde durchbrochen, jetzt steht der Preis knapp über der EMA200 (nahezu waagrecht bei 1804). Bei ~1800 verläuft ein wichtiger Pegel. Mag sein, dass der Preis noch bis 1750 durchrutscht, spätestens hier dürfte er sich stabilisieren.

Der S&P 500 hat am Freitag bei 3970,04 geschlossen. Der Index liegt mittlerweile unter seiner EMA200 und unter der EMA50, die beide gegenwärtig bei 4010 liegen (waagrecht). Das 62er Retracement des Anstiegs seit Jahresanfang liegt bei 3954, dies wurde am Freitag intraday erreicht. Die Unsicherheit ist hoch, wie sich an den langen Dochten der zurückliegenden Tage zeigt.

Der Volumenverlauf der zurückliegenden Tage ist unauffällig. Die Volumenverteilung an der NYSE befindet sich klar in Distribution, der Verkaufsdruck nimmt zu. Ich vermute, dass der Index übergeordnet noch weiter nach unten blickt und die Zone um 3900 ansteuert. Hier träfe er dann auch auf die Abwärtslinie aus Anfang 2022. Geschieht das so, wäre das bullische Bild des Anstiegs seit Jahresbeginn zerstört und die Anleger müssten sich neu orientieren. Mit erhöhter Volatilität ist zu rechnen ([Chartquelle](#)).



Das Bild der Marktindikatoren ist per Saldo bärisch. Auch die Marktbreite nach TRIN ist zuletzt auf „neutral“ zurückgefallen. Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis stützen weiterhin eine kontraktive Ausrichtung. Zyklische Merkmale dominieren, was häufig mit steigender Volatilität einhergeht. Die



entsprechenden Charts werden täglich auf der Startseite aktualisiert.

Die [SkewDex-Indizes](#) messen, wie viel Risiko die Marktteilnehmer zu tragen bereit sind. Sie messen, wie weit Anleger die Märkte fallen lassen, bevor sie Schutz mit Absicherungs-Geschäften suchen. Skews werden gebildet durch die Nachfrage nach Absicherung mit Put-Optionen und die Bereitschaft, gedeckte Kaufoptionen zu verkaufen. Options-Skews sind kein Maß für Angst oder implizite Volatilität. Der Wert des SDEX-Index ist hoch mit hoher Risikoaversion, und umgekehrt ([Chartquelle](#)).



Der SDEX (für den NDX) hatte am 16. Februar ein lokales Maximum erreicht. An diesem Tag hatte der NDX nach einer soliden Tageskerze am Vortag einen ausgeprägten oberen Docht produziert. Das zeigte fehlende Anschlusskäufe an und fiel zusammen mit einem relativen Hoch der Risikoaversion nach SDEX. Gut zu sehen, wie das Tief des SDEX zu Jahresbeginn den Anstieg des NDX bestätigt hat.