

Verlust-Risiko steigt an . . .

Am globalen Kapitalmarkt grassiert weiter das Rekordfieber – nun aber im Negativ-Sinn. Nachdem bislang vor allem die Bewertungsfaktoren auf frappierende Gipfel geklettert sind, sorgen nun die täglichen Kursausschläge bei Währungen, Aktien und Anleihen für Schlagzeilen.

Der Zins für 10-jährige deutsche Staatspapiere hat sich in den letzten 3 Tagen verdoppelt (von 0,5% auf 1% am gestrigen Feiertag). In China schwanken die Kurse wie zu besten Krisenzeiten (gestern enorme 12% in wenigen Stunden). Das gleiche gilt am Währungsmarkt (Tagesschwankung 3%) sowie am Aktienmarkt, wo der Dax-Index im Stundentakt unerklärliche Schwingungen von 200-300 Punkten abliefern (Tief gestern 11.187). Insgesamt haben die Schwankungen historische Dimensionen erreicht.

Apropos Rekorde: Die schockierenden Kursverluste deutscher Anleihen sind insbesondere deshalb ein Fanal, weil Bundespapiere unvergleichbar stärker unter die Räder gekommen sind – obwohl die EZB Unmengen davon kauft – und obwohl die deutschen Finanzen relativ vorbildlich sind im Kontrast zu Amerika, Japan, Italien, Frankreich oder Griechenland. Wenn selbst deutsche Anleihen nicht mehr sicher sind, dann wird es ernst.

Diese Grafik zeigt aus gegebenem Anlass den Dax-Index (blau) im Vergleich zum Bondmarkt (siehe rote Linie: Bund-Future als Benchmark für Anleihen).



Die Botschaft dieser Grafik ist klar: Der Kurskollaps bei Anleihen hat Konsequenzen für die Tendenz bei Aktien. Wer bislang behauptet hat, dass der schwache Zins den Dax-Index in die Höhe katapultiert hat (siehe Parallel-Verlauf zwischen blau und rot), der wird nun die Frage stellen, ob der Dax-Index ebenfalls dorthin zurückkehrt, wo er herkam (8.354).

Treiber der ungesunden Markt-Entwicklung ist das anhaltende Rätselraten über den wahren Zustand der Real-Wirtschaft und Konjunktur. In vielen Schwellenländern dauert der Abschwung an, in den USA kommt es aus völlig unerfindlichen Gründen zur Stagnation der Konjunktur und im Sog dieser Kalamitäten verliert der Aufschwung in Europa an Fahrt.

Dass der Welt-Finanzmarkt nur noch von einer verantwortungslosen Geldpolitik gestützt wird, weil sich die Kurs-Entwicklung komplett von den Fundamentaldaten abgekoppelt hat,

ist kein Geheimnis. Neu ist aber, dass dieser Sachverhalt die Anleger jetzt richtig teuer zu stehen kommt. Anleger sitzen zusätzlich zum Strafzins auf hohen Kursverlusten.

Wo EZB-Chef-Mario Draghi früher bemüht war, diesen Sachverhalt mit cleverer Rhetorik zu beschönigen oder zu bagatellisieren, da räumte er im Rahmen der jüngsten Pressekonferenz am Mittwoch völlig unverblümt (skrupellos??) ein, dass Sparer und Anleger mit steigender Volatilität leben müssten. Im Klartext bedeutet das: Die Renditen sind seit dem Start der Käufe durch die EZB vor gut zwei Monaten brutal gestiegen – siehe grüne vertikale Linie in der Grafik – und die Märkte müssen damit selber klarkommen.

EZB-Super-Mario hat auch das erklärt: Europa verhandelt nun geschlagene 4 Monate über das griechische Schicksal – Ausgang ungewiss. Der Zieleinlauf wurde mangels Fortschritt weiter auf Ende Juni verschoben. Die EU möchte neue Zahlungen leisten um den „Grexit“ zu verhindern und die EZB sorgt für Flankenschutz (Geldpresse). So funktioniert heimliche Staatsfinanzierung.

Hilfreich ist das augenscheinlich kaum, denn die „**Liquidität der Märkte**“ ist extrem dünn (deshalb die wilden Kurssprünge), obwohl die **globale Makro-Liquidität** gleichzeitig aus den Fugen zu geraten droht.

Aus der Vogelperspektive sieht das Ganze so aus: Die Tage der ultra-niedrigen Zinsen sind offenbar gezählt, die Verbal-Intervention der Notenbanken ist jämmerlich gescheitert, der Wirtschafts- und Finanz-Keynesianismus der letzten sieben Jahre hat die Aktivität weltweit eingeschlafert und am Finanzmarkt grassiert eine gewisse Gleichgültigkeit. Beispiel:

Die schwache Ergebnis- und Umsatzentwicklung der US-Konzerne hat an der Wall-Street bislang ebenso wenig Eindruck hinterlassen, wie der Rückgang der Wirtschaftskraft der Vereinigten Staaten im ersten Quartal. Wo schon seit längerem die Erlösentwicklung schwächelte, da ist nun auch unter dem Strich der Lack bei vielen US-Konzernen ab. Das US-Wirtschaftsministerium teilte mit, dass die US-Firmen in den Monaten Januar-März bereits im 2. Quartal in Folge rückläufige Vorsteuerergebnisse ausgewiesen haben. Im Fachjargon heißt das etwas lakonisch: Die „Produktivität“ fällt.

Per Saldo ist das bereits 2014 hohe Bewertungsniveau weiter gestiegen (siehe Kurs-Gewinn-Verhältnis). Viele Analysten glauben daher, dass die US-Aktien nur noch bei steigenden Ergebnissen weiter zulegen können. Das bedeutet im Umkehrschluss: Der Dax hat bislang von geringen Zinsen, einem schwachen Ölpreis und dem weichen Euro profitiert. Bei der sich abzeichnenden Trend-Umkehr (Zins, Öl, Euro) droht dem Aktienmarkt ein „heisser“ Sommer und den Notenbanken ein böses Erwachen.

Unser Fazit: Das beherrschende Denkkonstrukt der letzten Jahre wankt. Es ist der Glaube, dass die Geldpolitik nicht-monetäre Probleme beseitigen kann. Der Zeitpunkt könnte gekommen sein, an dem den Märkten bewusst wird, dass die Geldpolitik Teil des Problems und nicht der Lösung ist.