

Quartalsupdate Januar – März 2010 für Anleihemarkt (Zinsen) 30.12.09

Kurzfassung:

Es wird nur einen behutsamen Leitzinsanstieg (kurzfristige Zinsen) durch die Notenbanken geben. Grund ist der fehlende Inflationsdruck.

Die langfristigen Zinsen werden aber durch Inflationserwartungen unter Druck geraten. Das Jahr 2010 wird ansteigende Zinsen für lang laufende Staatsanleihen bringen. Etwas was die Anleger zum Umdenken zwingen wird. Die letzten 30 Jahre waren von fallende Zinsen geprägt.

Inflation wird 2010, gemessen an den Zahlen kein dringendes Thema sein.

Zuerst muss die Deflation überwunden werden. Dies wird auch voraussichtlich gelingen. Steigende Energiepreise und Lohnforderungen der Gewerkschaften werden dafür sorgen, dass dies gelingt.

Die Inflationsgefahr beruht auf folgenden Faktoren:

- hohe Staatsverschuldung (zur Genüge vorhanden)**
- lockere Geldpolitik (ist gegeben)**
- gute Konjunktur (haben wir noch nicht), damit die Unternehmen die Preise erhöhen können.**

In diesem Jahr sollten entsprechende Gegenmaßnahmen (Exit-Strategie) der Notenbanken bezüglich der lockeren Geldpolitik eingeleitet werden. Es wäre gefährlich die Wirtschaft zu lange mit billigen Geld zu versorgen. Wichtig ist dass die Notenbanken koordiniert vorgehen damit Spannungen im Währungssystem vermieden werden. Die spannende Frage ist, wird es den Notenbanken und Regierungen gelingen die Staatsverschuldung und die Liquidität rechtzeitig zurückzunehmen, bevor die Konjunktur anspringt?

Kernaussage:

- Die US-Notenbank (FED) zögert die Zinswende hinaus. Trotz Anzeichen einer Konjunkturerholung will die US-Notenbank ihren Leitzins auf absehbare Zeit nicht anheben.
Offenbar gibt es noch eine beträchtliche Unsicherheit bezüglich der Wachstumsaussichten für 2010. Die Situation am Arbeitsmarkt ist düster und die Inflation werde noch für einige Zeit niedrig bleiben.**
- Wenn die Notenbank FED (USA) wirklich daran glaubt, dass die Wirtschaft sich erholt, wie es der Aktienmarkt momentan spielt, dann würden nicht solche Maßnahmen wie Verlängerung der Steuergutschrift für Kauf einer Immobilie bzw. die Verlängerung von Käufen von MBS-Papieren (mit Hypotheken unterlegte Anleihen) getätigt. Die Wahrheit ist jedoch, dass die FED nicht an den (nachhaltigen) Aufschwung glaubt, sonst würde sie die Zinsen anheben.**
- Wenn die Exit-Strategie der FED darin bestehen soll, die aufgekauften Hypothekenscheine wieder an den Märkten zu veräußern, dann frage ich mich welches der Institute, die diesen toxischen Ramsch bei der FED abgeladen haben ist bereit diesen Müll wieder zurückzukaufen?
Die Anzahl der landesweiten Zwangsversteigerungen steigt weiter, und die nächsten Kreditausfallwellen an den Immobilienmärkten (gewerbliche) stehen bereits vor der Tür!**

- Es bleibt nur zu hoffen, dass die Notenbanken zur richtigen Zeit wieder an der Zinsschraube drehen, um zu verhindern dass die Krisenpolitik des billigen Geldes zu einem Anstieg der Teuerung führt.

Ausblick Zeitraum Januar – März 2010:

Prognose für Zeitraum Januar – März 2010

Technisches Bild (Chartanalyse)

Die Anleihen werden im 1. Quartal 2010 unter Druck geraten. Der langfristige Abwärtstrend könnte gebrochen werden.



**Am Anleihemarkt dominiert die Angst.
Brisante Preismuster im Chart für 30j US-Zinsen.**



Fazit: Am Anleihemarkt löst sich die Irritation auf. Haben die Aktienmärkte recht und die Anleihemärkte den Erfolg der staatlichen Interventionen unterschätzt? Wenn die Anleihemärkte glauben, dass die Regierungen kein einleuchtendes Rezept zur Schuldenreduzierung haben und dass es auf eine Restrukturierung der Schulden, Inflation oder Bankrott bzw. Kombination aus beiden, hinausläuft kann der Markt für Staatsanleihen noch gewaltig ins Rutschen kommen. Wenn dieser Trend weiter anhält, wird noch weiterer Anpassungsbedarf für die Portfolios bestehen.

Deflation oder Inflation?

Ein paar Gedanken zur Deflation:

Kann die FED den aktuell dominierenden deflationären Druck, verursacht durch die Finanzkrise in 2010 brechen?

Befürchten die Anleger im laufenden Jahr 2010 einen deflationären Crash?

Bekommen wir eine längere Phase niedriger Zinsen?

Betrachten wir rückblickend die Verbraucherpreise im Jahr 2009 stellen wir fest, dass es Preisrückgänge weltweit, aber von unterschiedlicher Dauer gab. Steuern wir auf ein deflationäres Szenario zu? Das ist eine sehr wichtige Frage für die Anleger, denn sollte es zutreffen, würden die Zinsen für Festverzinsliche wahrscheinlich weiter sinken, außer den Käufern von Staatsanleihen haben keinen Appetit auf festverzinsliche Papiere wegen den krass verschuldeten Emittenten.

Welche Effekte könnten dieses Szenario untermauern:

fallende Rohstoffpreise (Energie, Agrarrohstoffe..)

weiterhin abwertender US-Dollar (sinkende Importpreise...)

Überkapazitäten der Industrie, schwache Kapazitätsauslastung (fallende Autopreise nach Auslaufen der Abwrackprämie?....),

Fallende Immobilienpreise

Was spricht für ein Ende der Deflation:

Der Rückgang der Preise war primär eine Folge der sinkenden Ölpreise. Diese sind aber schon wieder gestiegen.

Die staatlich beeinflussten Preise steigen schon wieder bzw. werden steigen (Bahn, Gesundheitswesen....)

Bei verbesserter Konjunktur steigen die Preisüberwälzungsspielräume der Industrie.

Deflation entwickelt sich, wenn das Geld zu knapp wird. Davon ist aber aufgrund der flexiblen Liquiditätsversorgung nichts zu spüren. Anders wäre es wenn wir einen Goldstandard hätten, dann könnte die Notenbank die Geldmenge nicht entsprechend dem Bedarf der Wirtschaft ausweiten.

Ein paar Gedanken zur Inflation:

Kommt die Inflation auf leisen Sohlen?

Inflation sehen wir momentan nicht im Verbraucherpreisindex, aber in den steigenden Preisen von Aktien und Rohstoffen (Öl, Kupfer).

Die Bekämpfung der Deflation mit starker Geldvermehrung und Staatsverschuldung könnte die Preise nach oben treiben. Preise steigen aber nur, wenn die Nachfrage größer ist als das Angebot. Ungemütlich wird es erst wenn die private Nachfrage steigt und die öffentliche Nachfrage nicht in dem Maße zurückgeht.

Dasselbe gilt wenn Konsumenten und Unternehmen die Liquidität nicht mehr horten, sondern zu einer Ausweitung der Nachfrage nutzen.

Momentan erreicht die explodierende Geldmenge nicht die Realwirtschaft.

Inflationspotential ist vorhanden. Es wird sich dann entfalten, wenn die Reserven per Kreditgewährung an Konsumenten und Unternehmen fließt. Gleichzeitig muss auch kaufkräftige Nachfrage vorhanden sein. Die kaufkräftige Nachfrage führt wiederum

direkt zum Arbeitsmarkt, solange der am Boden liegt, sind die Voraussetzungen dafür ungünstig.

Wie kann man aber Inflation erzeugen, wenn sich der Arbeitsmarkt nicht erholt. In der Vergangenheit verfiel man auf die Immobilienspekulation. Durch billige Darlehen kompensierte man die schwache Entwicklung der Arbeitseinkommen. Dies ist aber diesmal wegen der überschuldeten Verbraucher nicht möglich.

Bleibt nur noch der Staat übrig, in dem er per Konjunkturprogramm und Steuersenkungen Nachfrage schafft.

Die stark überschuldeten Staaten müssen nach der Krise von ihren Schuldenbergen runter - ohne Inflation wird das leider nicht gelingen.

Bei inflationären Gefahren müssen die öffentlichen Defizite und die Notenbanken die überschüssige Geldmenge einsammeln und die Zinsen erhöhen. Das wird außerordentlich schwer. Die Schritte müssten genauso radikal sein wie die jetzigen Maßnahmen zur Expansion.

Die Umstellung von deflatorischen Effekten auf Inflationserwartungen und schließlich der Beginn der Inflation kann sich ab 2010/2011 anbahnen und dann immer schneller beschleunigen.

Zusammenfassung:

Für die Jahre 2010/2011 sehe ich drei Szenarien:

1. Japanische Verhältnisse, mit Deflation und keinen Aufschwung mit mangelnden Wachstum
2. Eine Konjunkturerholung verbunden mit Zins- und Steuererhöhungen zur Verhinderung einer Inflation
3. Wenn aus Inflation Hyperinflation wird, dann Währungsreform

Ich tendiere zu Alternative 2, schließe aber die anderen beiden Alternativen nicht aus.

Sinn und Zweck dieser Überlegungen ist, sich auf bestimmte Szenarien einzustellen und daraus eventuelle Handlungsalternativen abzuleiten. Es ist aber zu diesem Zeitpunkt auch nicht richtig sich z. B. darauf zu verlassen das die vielen Billionen an Geld automatisch zu Inflation führen. Der Blick in die Zukunft gleicht einem Blick in trübe Glaskugeln. Deshalb sind die o. g. Szenarien genau zu verfolgen, wie die künftigen Entwicklungen aussehen und danach zu reagieren. Was besorgniserregend ist, das ist die **ausufernde Staatverschuldung**, verbunden mit keinerlei Konzepten der Regierungen für deren Zurückführung.

Wohin eine ausufernde Staatverschuldung führen kann, davon ist die Geschichte voll von Beispielen!



Vorderseite



Schuldenkrise und steigende Zinsen

IWF Report Verschuldung prozentual in BIP Stand 31.10.09

Land	2007	2009	2010	2014
Argentinien	67,9	60,5	58,1	46,4
Australien	9,8	16,9	22,7	27,8
Brasilien	66,8	68,5	65,9	58,8
Kanada	64,2	78,2	79,3	68,9
China	20,2	20,2	22,2	20,0
Frankreich	63,8	78,0	85,4	96,3
Deutschland	63,4	78,7	84,5	89,3
Indien	80,5	84,7	85,9	78,6
Indonesien	35,1	31,5	31,2	27,1
Italien	103,5	115,8	120,1	128,5
Japan	187,7	218,6	227,0	245,6
Korea	29,6	34,9	39,4	35,4
Mexico	38,2	47,8	47,9	44,3
Russland	7,4	7,2	7,7	7,2
Saudi Arabien	18,5	14,5	12,5	9,3
Südafrika	28,5	30,8	33,5	34,8
Türkei	39,4	48,1	49,6	52,8
Großbritannien	44,1	68,7	81,7	98,3
USA	61,9	84,8	93,6	108,2
G-20 Staaten	62,0	75,1	80,2	85,9

Die Entwicklung ist durchaus bemerkenswert. Vor allem Großbritannien mit **+ 122%**, die USA mit **+74,9%** fallen als Extrembeispiele auf (2014 zu 2007). Nicht ausreichend berücksichtigt sind die Großbaustellen im EU-Osten. **Wir sehen als Ergebnis eine rasante Beschleunigung der Verschuldung. Vor allem der steinige Weg Japans zeigt, wohin die Reise geht, sie führt unweigerlich in Richtung "Crash-Point"!**

Was ist sonst noch aufgefallen (stichpunktartige Auflistungen):

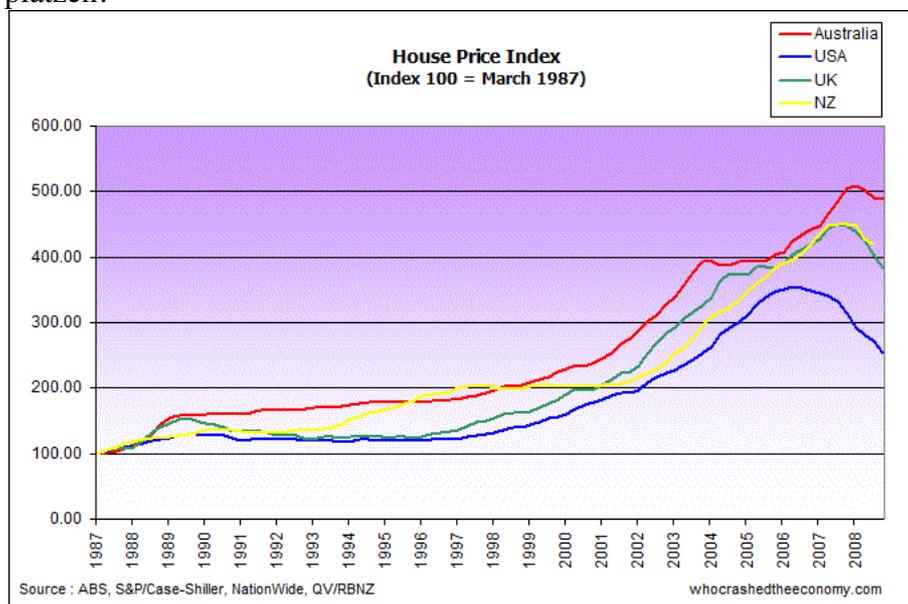
- **Australische Notenbank erhöht Leitzinsen**

Zum ersten Mal seit Beginn der Finanzkrise hat ein G20-Land die Leitzinsen erhöht. Ein überraschender Schritt von 3% auf 3,25%.

In einem weiteren Schritt wurden die Zinsen nochmal angehoben von 3,25% auf 3,5%. Vor Ausbruch der Finanzkrise betrug der Zinssatz 7,25%.

Begründet wurde dieser mit besseren Aussichten für die Wirtschaft.

Aber siehe nachfolgenden Chart, die **australische Immobilienblase** dürfte demnächst platzen!



Sind die Zinserhöhungen erfolgt wegen der Angst vor neuen Blasen am Aktien- und Immobilienmarkt durch das billige Geld?

Man kann nur hoffen, dass andere Notenbanken dieser Gefahr entschlossen gegenübertreten.

- **Zinserhöhung durch die FED**

Australien hat es vorgemacht, wer folgt als nächstes? Weil sich die Wirtschaft erholt denken Notenbanken über eine Straffung der Geldpolitik nach.

Auch innerhalb der FED werden die Stimmen lauter. Die Diskussion um einen Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik gewinnt auch innerhalb der FED an Fahrt. Bei einer langsamen Anhebung der Zinsen dauert es sowieso einige Zeit bis die neutrale Zone erreicht wird. Deshalb sollte früher als zu spät mit kleinen Zinsschritten begonnen werden. Am besten wäre es, wenn die Zentralbanken gemeinsam die Zinsen erhöhen würden. Dies wäre eine symbolische Geste zur Rückkehr zur Normalität.

Es wird sich bald zeigen, inwieweit die FED mit vorausschauender Zinspolitik neue Blasen verhindern kann.

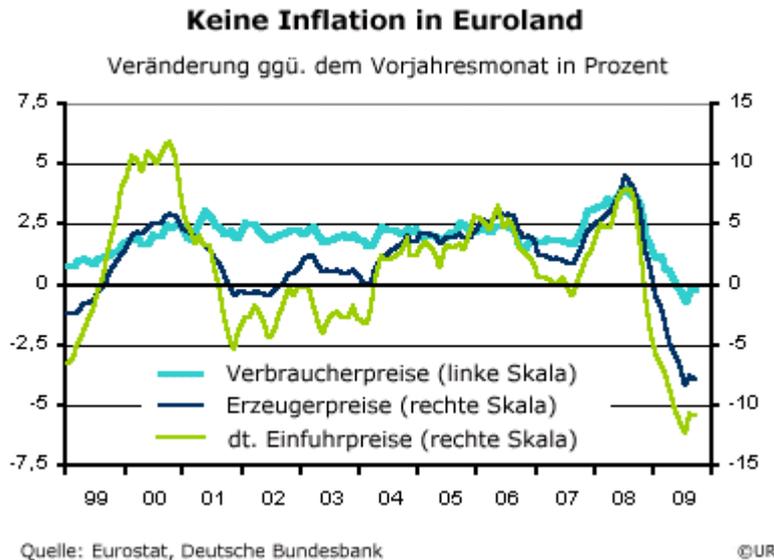
Ich befürchte, dass sie dazu nicht in der Lage sein wird.

- **Bekämpfung von Deflation**

Sollten wir wirklich in eine deflationäre Phase abgleiten, dann sollte ernsthaft überlegt werden wie man diese löst. Vielleicht dadurch, das man die aufgeblähten kreditfinanzierten Vermögenswerte wie Aktien, Anleihen, Immobilien auf ein normales Maß schrumpfen lässt.

Dies geschieht in der Marktwirtschaft durch Konkurs. Aber der Staat und die Notenbanken versuchen diese aufgeblähten Vermögenswerte zu erhalten. Vielleicht geschieht dies dann durch ein Ereignis, welches gewaltsam dafür sorgt, dass die aufgeblähten Vermögenswerte schrumpfen.

- **Keine Inflation im Euroland (EDIT)**



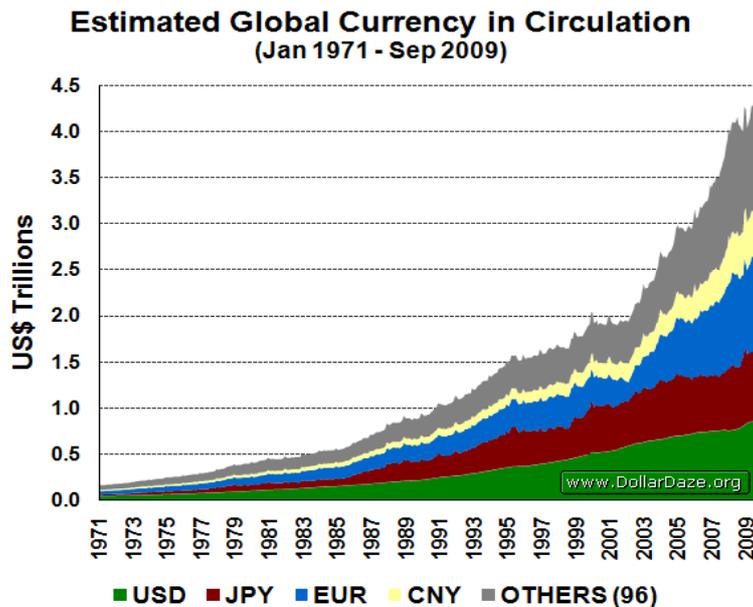
Die Grafik zeigt, dass es momentan keinen Preisdruck gibt und das Deflationsrisiko keineswegs aus der Welt ist.

- **Wachstum der globalen Geldmenge (EDIT)**

Die folgende Grafik zeigt das Wachstum (9,09% pro Jahr seit 1971) der globalen Geldmenge seit 1971.

75% entfallen auf Euro, USD, YEN, CNY (China).

Der Anstieg der globalen Geldmenge führt zu einer Verringerung der Kaufkraft. Durch die Aufkäufe von allen möglichen Sachwerten (Rohstoffe, Immobilien.....) führte dies zu einer Scheinblüte, weil die ungedeckten Anlagen als Substanzwerte angesehen wurden.



Der Anstieg der globalen Geldmenge führt zu einer Verringerung der Kaufkraft, die nur auf zweierlei Weise korrigiert werden kann: entweder durch Geldmengenverminderung, also Deflation oder durch Geldentwertung, also durch Inflation. Hilft beides nicht weiter, dann bleibt nur eine Währungsreform vor allem im Dollarbereich!

Wo liegt das Überraschungspotential?

- Inflation oder Deflation?

Für beide gibt es logische Argumente.

Jene, die eine Inflation erwarten, weisen insbesondere auf die Billiarden an US-Dollar hin, die bereits in das System gepumpt wurden. Und jene, die eine Deflation vor der Tür stehen sehen, argumentieren mit dem Zusammenbruch des Kredit systems – und sie sehen dabei ein Ausmaß an Zerstörung voraus, das weitaus epischer sein wird als die Billiarden an Summen, die bereits in die klaffende Wunde hineingeworfen wurden.

Sollte es zu einer kräftigen und schnellen Wiederbelebung der Weltwirtschaft (und der US-Wirtschaft) kommen, dann wäre die Welt vermutlich in der Lage, wieder zweistellige Zinsraten zu verkräften, und die Zentralbanker könnten sich zufrieden in ihren Sesseln zurücklehnen.

Es ist ein mögliches, aber kein wahrscheinliches Szenario.

- Zinsen rauf!

An den Finanzmärkten ist die Party wieder im vollen Gange. Wahrscheinlich bläht sich gerade die nächste Blase auf. Es wird höchste Zeit dass die Notenbanken entgegensteuern, aber sie zögern noch.

Was passiert, wenn die Inflationsgefahren ansteigen und die Lage bei den Banken weiterhin angespannt bleibt?

- **Steigende Zinsen?**

Man sollte einmal darüber nachdenken, was passiert, wenn die Zinsen tatsächlich steigen sollten.

Für den Schuldendienst der Regierungen wäre es wahrscheinlich tödlich, denn dann würde der letzte Rest an finanziellen Spielraum stranguliert!

Um die Schuldenexplosion stemmen zu können, werden die Notenbanken die Zinsen unten halten. Wahrscheinlich nicht nur unten, sondern nahe Null, alles andere könnte die verschuldeten Staaten zerfetzen.