

Hard Asset- Makro- 02/15

Woche vom 05.12.2014 bis 09.01.2015

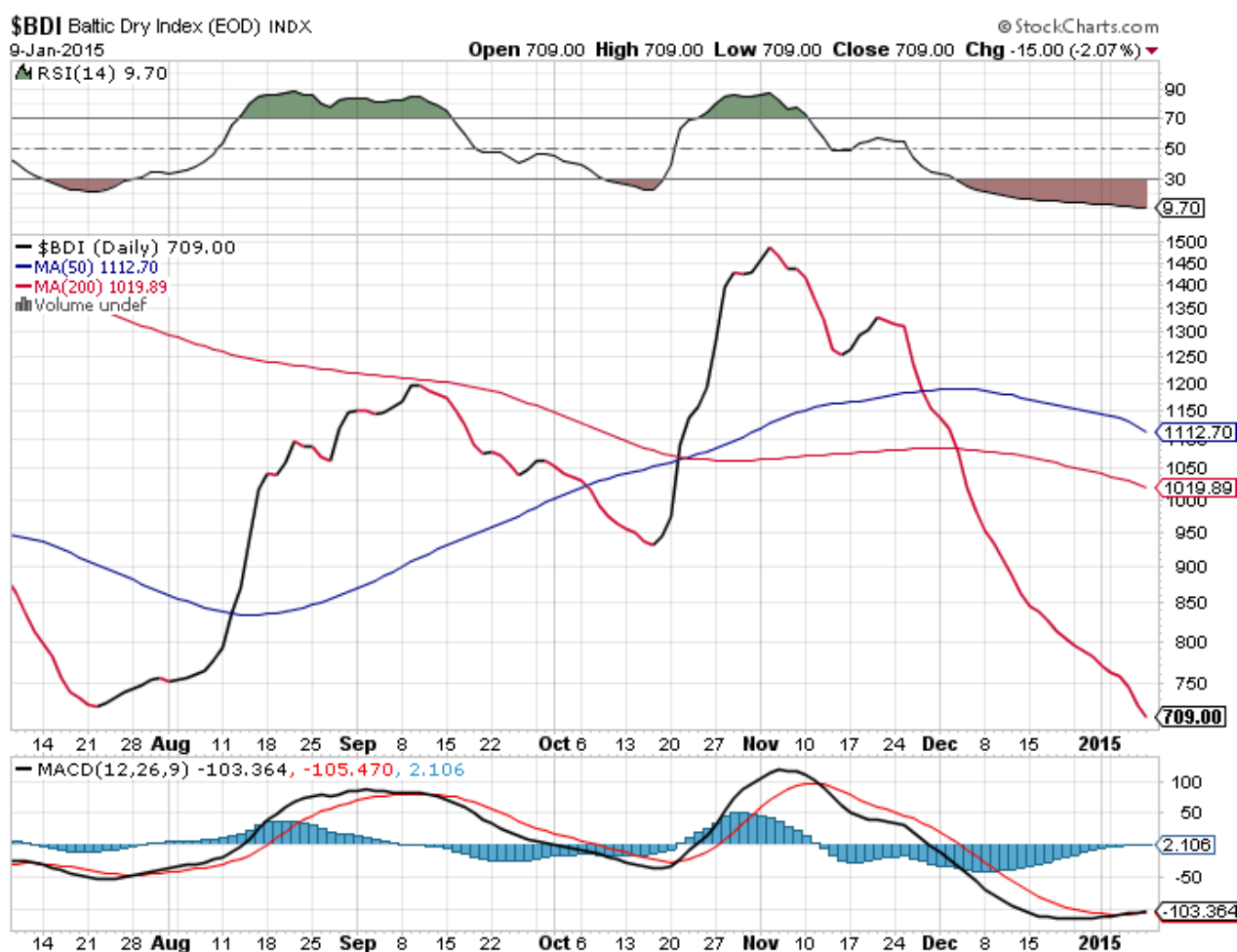
Ein Triumph und eine offene Flanke der Gegenseite

Von Mag. Christian Vartian

am 11.01.2015

Der USDX wurde am Freitag vom extrem deflatorischen Wert um 92,50 mit Mühe wieder eingefangen, zusammen mit dem, ihn wesentlich bestimmenden EUR USD, der weit unter die nach verschiedenen Kriterien (klassisch, Fibonacci...) von 1,18 gesunken war. Aktuell steht der USDX um 91,50 und der EUR wieder über 1,18.

Das half dem Realwirtschaftsinflationsindikator Baltic Dry Index aber auch nicht (Chart von Stock Charts). Noch schlimmer ist kaum möglich:



Man muss den üblichen Drehpunktindikatoren heute einige Prozent mehr Luft geben, weil offenbar die Spannung steigen soll.

Hoffnung auf generelle Besserung mag im Markt sein, wo sie der Systemstabilisierung dient (EZB- QE) mag sie auch bald wahr werden, im großen Bild fehlt schon wieder die Abschreckung vor dem Supergau. In der Tat ist den Deflationsprotagonisten, welche sich

seit spätestens Dezember 2012 als sehr sehr schlau erweisen, wieder mal ein Cocktail gelungen:

Die Dezember Non-Farm private Payrolls kamen mit 240K vs. 235K, die Stundenlöhne kamen mit -0.2% vs. +0.2% Konsensus. Lohnsenkung pro Stunde bei zunehmender Beschäftigung also.

Das verlängert die Tragfähigkeit von Deflation, weil die Kosten der Unternehmen durch a) Ölpreis und b) Lohnkosten sinken, während die Löhne auch sinken, aber die Kaufkraft der Lohnempfänger trotzdem steigt, weil die Öl- und ölkorrelierten Ausgaben der Lohnempfänger stärker sinken als die Löhne.

Die wesentlich von der Inflationserwartung abhängigen Minenaktien, deren Kursindikator eigentlich nach oben zeigt, sind daher von Interessierten noch mit viel Vorsicht zu genießen. Sie sind nämlich nicht nur „Metall im Boden“, sondern auch Aktien. Die Gesellschaften haben hohe Energiekosten, der gecrashte Ölpreis senkt diese. Der nun wirklich einzige Aspekt der Deflation, welcher positiv für Minen ist, der Energiepreis, dürfte nun eingepreist sein, er senkt einfach die Kosten. Dies- wie vor dem Ölpreisslump- als Vorausindikator für den Preis des Outputs zu verwenden, gilt diesmal also nicht. Wir wissen nicht, was mit den Metallpreisen geschehen wird, manches spricht für Bodenbildung, am Goldchart bestätigt ist vorläufig mal ein Dreieck und das muss sich auflösen. Der Minensektor ist momentan als Indikator einfach inaktiv, er profitiert von Kostensenkung.

Fitch Ratings hat das Russia long-term foreign and local currency debt auf BBB- (von BBB) downgraded und das mit negativem Ausblick. Das ist eine Stufe vor Ramsch!

Sollte Öl WTI, welches die 79% Fibonacci- Extension bei 50\$ nie nach unten hätte brechen sollen, die Marke nicht schnell zurückerobert, dann wird die Russische Föderation die ganz sicher kommenden verstärkten Hilfe- und Kooperationsangebote der Volksrepublik China annehmen müssen und die EU soll sich danach nicht wundern, dass sie einen etwas später, nach Beendigung des selbstgemachten Deflationswahns, dann vielleicht benötigten Partner Russland nicht mehr zurückbekommt. Russland hat zuletzt die EU verklausuliert genau davor gewarnt und nochmals angefragt.

Finanzsystemtechnisch wird der „neue Trick“ mit den sinkenden Löhnen bei steigender Beschäftigung und noch stärkerem Ölpreis also wieder eine Weile funktionieren, geostrategisch ist Europa gerade dabei, eine Option endgültig zu verlieren.

Die Deflationsprotagonisten bekommen demnach (noch) nicht ein Platzen der Aktien (die Angebotsseite emittiert noch immer nichts an Aktien, auf der Nachfrageseite sind die Retail- Investoren noch immer nicht im Markt- so baut man keine Bubble), die Kostensenkungsfunktion wirkt. Negative Anleihen- Yields jedoch, bei immer mehr Laufzeiten von Core Anleihen zu bemerken, werden aber mit Sicherheit zum Problem, denn ein Emittent kann noch so „gut“ sein, man wird sich kaum Geld ausborgen, um seine Anleihen zu kaufen und ein negatives Saldo aus Anleihenrendite minus Finanzierungskosten erzielen. Der Zinsmargencarry, (in Verbindung mit der extrem hohen Kreditrefinanzierbarkeit bei Staatsanleihen) seit langem das einzige Argument, welches ganz große Beträge in Anleihen hält, wird negativ. Damit bleibt nur die Spekulation, dass das, was z.B. 115 kostet, aber nur zu 100 getilgt werden wird, zwischendurch auf 120 steigt. Das ist verdammt dünnes Eis und eine klassische Schneeballbubble. Interessanterweise betrifft es Anleihen mit der höchsten Bonität, andere mit niedrigerer (und positiver Yield) nicht.

Damit haben die Deflationsprotagonisten, welche seit Herbst 2011 und seit Dezember 2012 verschärft die Welt peinigen, einen:

- a) Klaren Zwischensieg errungen: Kosten der Unternehmen durch a) Ölpreis und b) Lohnkosten sinken, während die Löhne auch sinken, aber die Kaufkraft der Lohnempfänger trotzdem steigt, weil die Öl- und ölkorrelierten Ausgaben der Lohnempfänger stärker sinken als die Löhne.
- b) Sich selbst eine ggf. letale Gefahr damit geschaffen, dass gerade bei Anleihen der besten Bonitäten, eine Abverkaufsgefahr wegen negativem Zinsdifferenzcarry von ihnen selbst gebaut wurde.

Den Autor kann man unter vartian.hardasset@gmail.com erreichen.

Das hier Geschriebene ist keinerlei Veranlagungsempfehlung und es wird jede Haftung für daraus abgeleitete Handlungen des Lesers ausgeschlossen. Es dient der ausschließlichen Information des Lesers.