

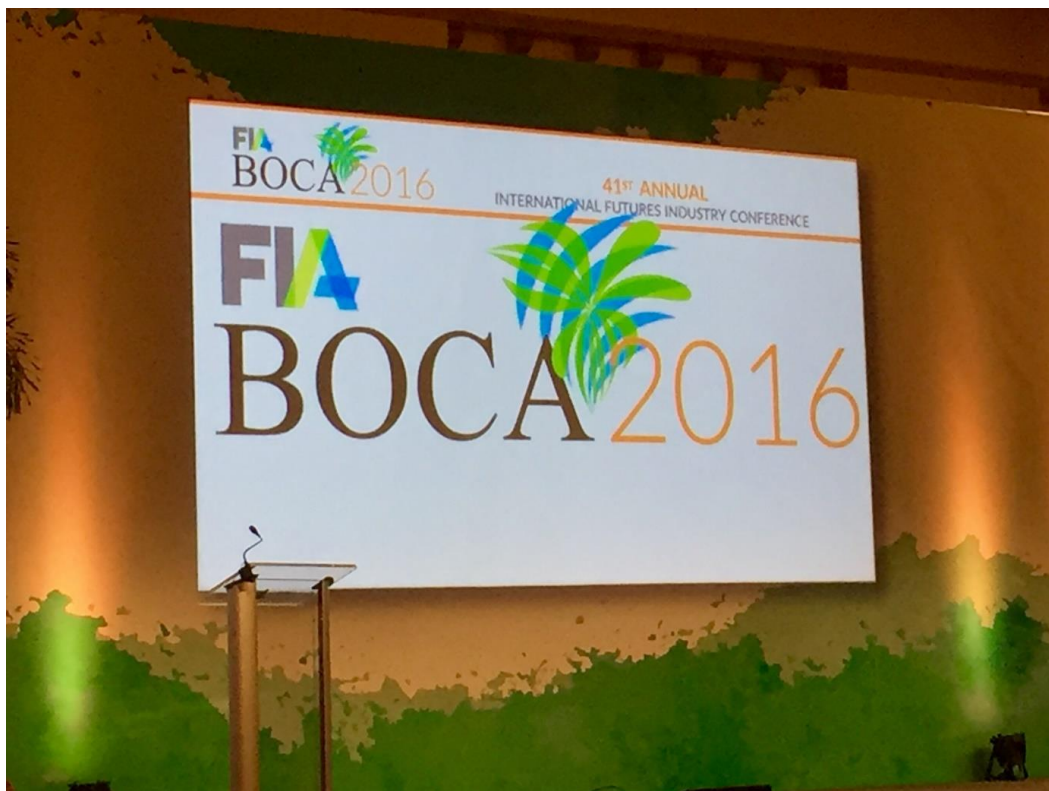


Udo Rettberg - Publizist / Journalist

Die Weltwirtschaft aus Sicht der Derivatebörsen

Janet bleibt ein zahmes Täubchen

Janet Yellen, die Chefin der US-Notenbank Fed, hat wieder einmal sehr viel bewegt – mit Worten. Seit Monaten kündigt sie an, den Zinssenkungs-Zyklus in den USA beenden zu wollen. Sie hat einen einzelnen Schritt in diese Richtung getan. Aber Janet Yellen - das geldpolitische Täubchen - hat zuletzt zwar die Märkte in Atem gehalten – aber sie hat halt wieder nur geblufft. Vieles spricht dafür, dass die Zinsen in den USA auf absehbare Zeit nicht nur auf tiefem Niveau bleiben werden. Die Fed wird möglicherweise dem Beispiel anderer Länder folgen und Negativzinsen installieren. Und das eventuell nicht nur mit Blick auf den Negativ-Habenzins (den Strafzins also), sondern auch auf den Negativ-Kreditzins. Vielleicht macht Yellen wahr, was Ben Bernanke ankündigte, nämlich im Bedarfsfall Geld mit dem Helikopter über den Märkten abwerfen zu wollen. Helicopter Ben und Täubchen Yellen mischen die Märkte auf – nicht zu vergessen auch Mario Draghi.



Die FIA-Derivate-Konferenz lockte mehr als 1150 Teilnehmer aus 27 Ländern nach Boca Raton / Florida. Die Initiatoren freuen sich über das Rekord-Interesse. Foto: Udo Rettberg

Auch Janet Yellen weiß, dass sich der Markt für Risiko in einem seit Dekaden nicht erlebten Haussetrend befindet, wie Rekordumsätze an den Terminbörsen zei-

gen. Die Weltwirtschaft läuft Gefahr – und ich bleibe hier bei meiner Einschätzung – in eine globale Rezession, ja sogar in eine neue Depression abzugleiten. Dass die Fed

bei der März-Sitzung den Leitzins nicht veränderte, ist aus meiner Sicht ein eindrucksvoller Beweis dafür, dass sie (anders als Ökonomen von Banken und Finanzhäusern) nicht nur auf die derzeit „noch“ recht stabile US-Konjunktur achtet, sondern auch die globale Lage einbezieht und die Dinge als bedrohlich betrachtet.

Bereits im Vorjahr hatte Blu Putnam im Rahmen der FIA-Tagung in Boca mit seinen vorsichtigen Konjunktur-Prognosen nicht schlecht gelegen. In diesem Jahr legte der Chefökonom der CME Group noch einmal nach. „Die Zentralbanken rund um die Welt sind frustriert“, eröffnet er seine Rede. „Denn Zentralbanken haben längst nicht mehr die Macht von früher“, so Putnams Erkenntnis. Der Mann, der seine berufliche Karriere bei der Federal Reserve Bank in New York begonnen hatte, ist zum Realisten/Pessimisten geworden. Die Dinge haben sich nach seiner Einschätzung drastisch verändert. Heute sei es nicht mehr wichtigste Aufgabe der Notenbanken, die Inflation zu stoppen. Putnam schwenkt in der Folge auf meine Linie ein, als er sagt, dass die Weltwirtschaft heute von Deflationsgefahren geprägt sei.

Und er erklärt das vor allem mit demografischen Entwicklungen. Die Generation der Baby Boomer in den USA konsumiere heute nicht mehr in dem Ausmaß, in dem sie es früher in ihren jüngeren Jahren getan hatte. „Die Konsumausgaben pro US-Bürger sind drastisch geschrumpft“, so seine Aussage. Wichtig sei in diesem Kontext auch die Entwicklung der Produktivität der US-Wirtschaft. Diese sei in den vergangenen Jahren nicht mehr über den Faktor Humankapital, sondern vor allem über technologische Fortschritte gesteigert worden. Bereits seit dem Jahr 1994 liege die Kerninflation in den USA jedoch bei 1-2 %; auch nach dem Platzen der Tech-Blase sei die Inflation auf diesem Niveau verharret. In diesem Kontext sollte sich jeder Bürger die Frage stellen, was der Faktor Technologie (Digitalisierung, Einsatz von künstlicher Intelligenz und von Robotern) für die Zukunft der arbeitenden Menschen bedeutet. Dies wird von den Zukunftsforschern nur allzu gerne verschwiegen.

Die unsichere Lage der Weltwirtschaft werde dadurch erschwert, dass den Banken z.B. durch die Vorschriften von Basel II und Basel III Beschränkungen bei der Kreditvergabe auferlegt worden seien. „Hier

stoßen die Geschäftsbanken halt an ihre Grenzen, weil sie die von der BIZ gesetzten Kapitalanforderungen einhalten müssen“, so Putnam. Er erinnerte in diesem Kontext an die „guten alten Zeiten“ der Savings&Loan-Krise in den USA, die aus monetärer Sicht zunächst zu Wohlstand, später jedoch zum Chaos geführt hatte.

Und dann schwenkt Putnam wieder gedanklich in die Richtung meiner Thesen: „Die Fed wird in diesem Jahr nichts mehr tun – na gut, vielleicht kommt es noch zu einer einzelnen Zinsanhebung im Jahr 2016“, räumt er ein. Die Fed werde den Märkten zwar immer wieder erzählen, dass sie zu einer geldpolitischen Verschärfung tendiere, doch sei dies vor allem als „Drohung“ zu verstehen, die nicht ernstgenommen werden müsse. Und als ob Janet Yellen Blu Putnams Aussagen gehört habe, entschied sich die Fed-Chefin in der Tag einen Tag nach Putnams Aussage, die US-Leitzinsen unverändert zu lassen und für das laufende Jahr nicht mehr vier, sondern „nur noch“ zwei Zinsanhebungen anzukündigen.

Aktien leiden unter müder Konjunktur - Investments in Aktien seien vor allem unter dem Aspekt des niedrigen Gewinnwachstums und der „Nullzinsen“ zu betrachten. Richtig sei, dass die Unternehmen nach wie vor Gewinnwachstum vorzuweisen hätten, doch sei das letztlich sehr niedrig. Analysten hatten zuletzt verstärkt auf Finanzinstrumente hingewiesen, mit denen Dividenden-Strategien verfolgt werden könnten. Hier ist Putnam Realist: „Es ist fraglich, ob die Dividenden von der Höhe her beibehalten oder sogar gesteigert werden können.“

Angst gibt Gold Impulse - In Gold sieht Putnam einen Rohstoff, der sensibel vor allem auf inflationäre Trends und auf die Zinsentwicklung reagiere. Gold werde sich wohl nur dann positiv entwickeln können, wenn die Inflationsgefahr wieder aufflammen sollte. Der global zu beobachtende Trend hin zu negativen Zinsen komme Gold allerdings zugute. „Ich glaube jedoch nicht, dass die Fed negative Zinsen will“, vermutet Putnam. Der Goldpreis könne auf der anderen Seite allerdings wegen der an den Märkten umgehenden Ängste durchaus weiter steigen, sagt er salomonisch.

Bodenbildung bei Metallpreisen - An den Metallmärkten sei das Schlimmste ausge-

gestanden, wiederholt der CME-Chef-Ökonom eine von mir seit einigen Monaten vertretene These. Er stellt dabei die folgende Gleichung auf: Schwaches Wirtschaftswachstum = schwache Metallnachfrage = Produktionskürzungen auf Seiten der Metallproduzenten. In diesem Umfeld bewege sich der Markt derzeit. Der Stabilisierung der Preise müsse jedoch nicht zwangsläufig schon bald ein neuer Haussetrend folgen, warnt Putnam vor überzogenen Erwartungen.

Devisenmarkt auf China fokussiert – China sei das dominierende Thema an den Devisenmärkten. Die Wachstumsschwäche im Reich der Mitte sei nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass die Exporte Chinas wegen der konjunkturellen Ermüdung wichtiger Handelspartner sinken. „Der Yuan-Kurs wird auch deshalb weiter

fallen, weil viel Kapital das Land verlassen wird“, prognostiziert Blu Putnam. Zweiter Einflussfaktor an den Devisenmärkten sei die aktuelle Brexit-Diskussion in Europa. „Allerdings muss man wissen, dass z.B. die Schotten überwiegend für einen Verbleib Großbritanniens in der EU sind“, so der Ökonom. Ein Blick auf die Schwellenländer-Währungen demonstriert die außergewöhnliche Stärke des US-Dollars. So haben zum Beispiel der Rubel mehr als 85 %, der brasilianische Real etwa 68 % und die türkische Lira sowie der kolumbianische Peso jeweils mehr als 50 % gegenüber dem Wert des Dollars eingebüßt. Putnam kündigte in diesem Kontext an, dass die CME Group und Bloomberg in nächster Zeit gemeinsam Derivate auf einen neuen Dollarindex kreieren werden, der eine höhere Gewichtung der Schwellenländer-Währungen vorsieht.



Die Ruhe vor dem Sturm? Der Weltwirtschaft stehen schwierige Zeiten bevor.

Foto: Udo Rettberg

USA sind Swing-Producer bei Rohöl - Die am Welt-Energiemarkt geführte Debatte über die Rolle der USA betrachtet Putnam als spannend. Die Produktion von Schieferöl und Schiefergas in den USA sei inzwischen sehr wettbewerbsfähig. „Die USA sind bei WTI-Rohöl längst zum Swing-

Producer in der Welt geworden.“ In diesem Kontext sieht Putnam weniger die aus China kommenden Einflüsse als prägend für den WTI-Rohölpreis. „Der Rohölmarkt ist in den vergangenen Jahren wegen der technologischen Quantensprünge eine Technologie-Story geworden“, so Putnam.

El Nino dominiert die Agrarmärkte – El Nino habe derzeit den größten Einfluss auf die Entwicklung der Preise an den Agrarmärkten. Das sich seit vielen Dekaden immer wieder im Südpazifik zeigende Wetterphänomen sorgt über höhere Meerwasser-Temperaturen immer wieder für Hitze, Trockenheit, Dürren und Ernteschäden in den Anbaugeländen landwirtschaftlicher Rohstoffe. „Schon bald könnte El Nino jedoch von La Nina, dem anderen

bekanntem Wetterphänomen abgelöst werden“, so die Prognose Putnams. Dabei handelt es sich um eine Kaltwasser-Meereströmung, die in der Folge zu massiven Regenfällen und Überschwemmungen führen und Einfluss auf die traditionell stark schwankenden Agrarpreise nehmen kann. Seit dem Jahr 1950 ist El Nino insgesamt 11 mal aufgetreten, das Phänomen La Nina wurde von Wetter- und Klima-Fachleuten 8 mal beobachtet.