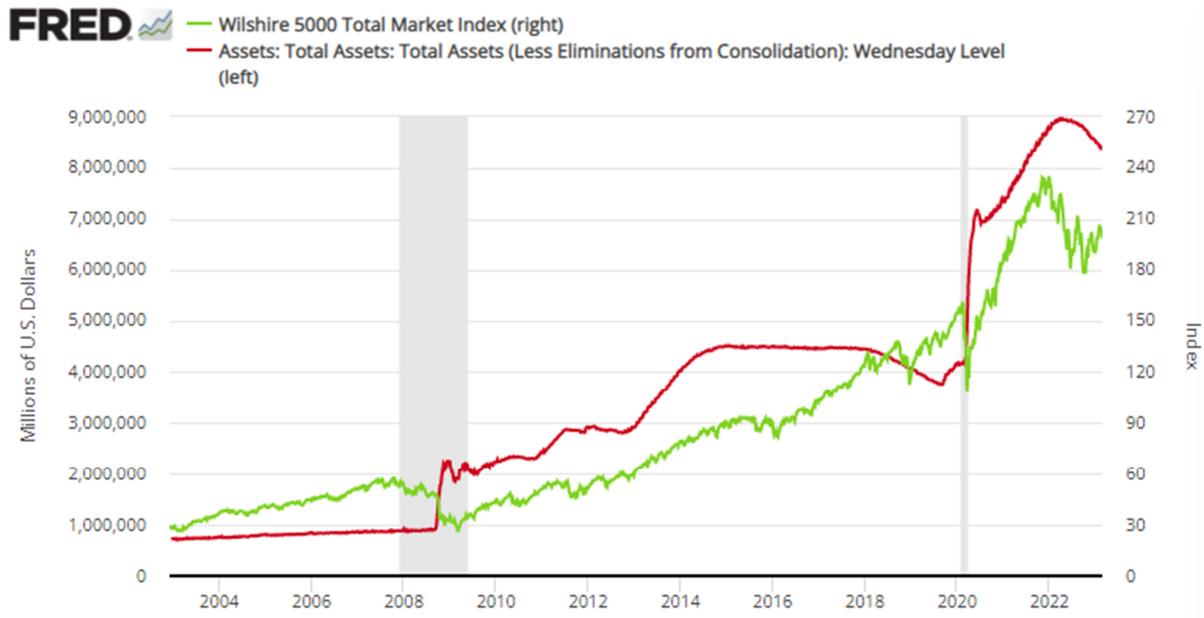


1. Einleitung

Konjunktur, Gewinne und eine gute Anlegerstimmung sind wichtig für die Börsen – doch ohne Liquidität läuft nichts.

Die folgende Grafik zeigt die Größe der Wertpapiere, die direkt von der US-Notenbank gehalten werden, im Vergleich zum Wilshire Total Market Index als Proxy für den Aktienmarkt.



Man sieht die verschiedenen quantitativen Lockerungsprogramme (QE), die den Aktienmarkt in die Höhe trieben, einschließlich der massiven Liquiditätsspritze von Covid19 in 2020, die die Aktien auf eine nie zuvor gesehene Flugbahn brachte.

Man kann davon ausgehen, dass die Größe der FED-Bilanz über 80 % des Niveaus des Aktienmarktes erklärt.

Aktien sind immer noch eng mit der Größe der FED-Bilanz korreliert.

2. Analyse - Wie präsentiert sich das derzeitige Umfeld?

Die Entwicklung der Zentralbankbilanzen gibt Aufschluss über die Auswirkungen der auf das gesamte globale Liquiditätsumfeld.

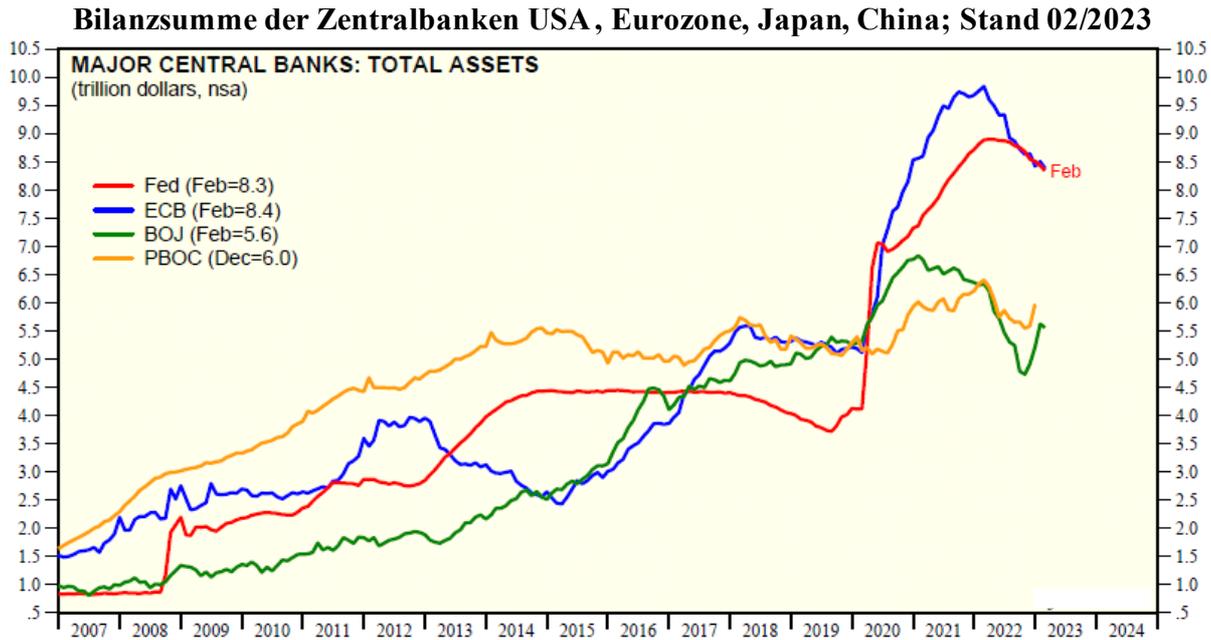
Typischerweise wird ein steigendes Liquiditätsumfeld die Preise von Risikoanlagen in die Höhe treiben – und wenn die Liquidität versiegt, werden Risikoanlagen normalerweise ab verkauft.

2.1. Globale Liquidität

Als Anleger sollte man nicht vergessen, dass wir in einer globalen Wirtschaft mit globalen Märkten leben, die den freien Kapitalfluss ermöglichen.

Die US Notenbank ist zwar die wichtigste Zentralbank, aber da die Bilanzen anderer großer Zentralbanken in den letzten Jahren erheblich an Einfluss gewonnen haben, verfolge ich die Liquidität auf globaler Ebene und diesmal nicht auf lokaler Ebene.

Im nachfolgenden Chart ist zu sehen, dass die FED, EZB, die BOJ und die PBOC im Jahr 2022 alle ihre Bilanzen reduzierten – im Kampf gegen die Inflation waren alle Mann an Deck.



Etwas hat sich Ende 2022 und Anfang 2023 geändert – die BOJ (Japan) und die PBOC (China) schrumpfen ihre Bilanzen nicht mehr länger. Tatsächlich erweitern die BOJ und die PBOC aktiv ihre Bilanzen.

Verrückte Zahlen

In China ist die Erholung der Liquidität / Reserven offensichtlich mit der Wiedereröffnung verbunden.

Stimulus aus Japan

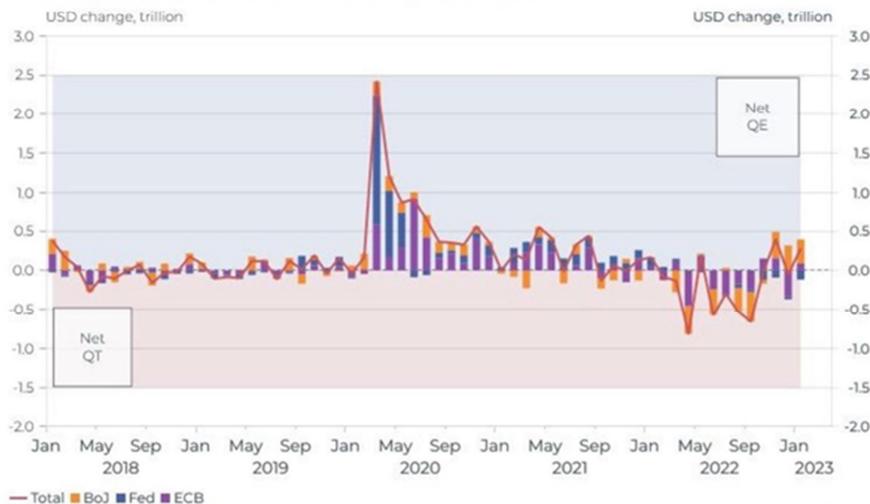
Die Bank of Japan hat auch eindeutig damit begonnen, die Bilanz zu erhöhen, um die Zinskurvenkontrolle (YCC) zu unterstützen.

Die Anleihekäufe der japanischen Notenbank sind grösser als die Verkäufe der EZB und des Fed.

BoJ quantitative easing greater than Fed quantitative tightening

MoM change in central bank assets

Sources: Bank of Japan (BOJ), Federal Reserve, ECB (European Central Bank)



Die Notenbanken in den USA und Europa drücken das Bremspedal durch: Sie erhöhen die Leitzinsen und bauen ihren Bestand an Anleihen ab. Dieses Quantitative Tightening – als Gegensatz zur quantitativen Lockerung, dem Quantitative Easing – entzieht dem Finanzmarkt Liquidität und könnte die Kurse von riskanten Wertpapieren wie Aktien belasten.

Doch Japan hat sich dieser Geldpolitik noch nicht angeschlossen: Die Notenbank, die Bank of Japan, kauft immer mehr der heimischen Staatsanleihen auf, um die langfristigen Renditen nicht weiter steigen zu lassen (Yield Curve Control, YCC).

Ob die Bank of Japan die YCC angesichts der besorgniserregend hohen Anleihekäufe bald aufgeben muss, wird von Analysten heftig diskutiert. Derzeit könnte das Quantitative Easing (QT Anleihekäufe) aus Fernost dem globalen Finanzmarkt einen Schub geben.

Die obige Grafik legt nahe, dass die Käufe der BoJ in den vergangenen Monaten die Bilanzverkürzung der Europäischen Zentralbank und des Fed mehr als ausgleichen. Auf globaler Ebene würden die Bilanzveränderungen der Notenbanken im Saldo also einen positiven Liquiditätseffekt ausüben.

Falls aber die BoJ ihre Zinskurvenkontrolle (YCC) tatsächlich aufgibt, könnte den Märkten damit erstmals seit Sommer vergangenen Jahres (2022) ein echter Liquiditätsentzug drohen. Das verheißt nichts Gutes für die Aktienrally.

2.2. Kreditimpuls - eine etwas andere Sicht auf Liquidität

Es ist interessant die Liquiditätsaussichten in den USA zu verfolgen, aber die Entwicklungen anderswo sind ebenfalls interessant.

(Globaler) Kreditimpuls

Was ist ein globaler Kreditimpuls?

Der Kreditimpuls ist ein Begriff, der von Michael Biggs, damals Ökonom bei der Deutschen Bank, geprägt wurde, als er ihn 2008 als die Veränderung der neu vergebenen Kredite in % des BIP definierte.

Zugegeben, es handelt sich um einen relativ neuen und komplexen Frühindikator.

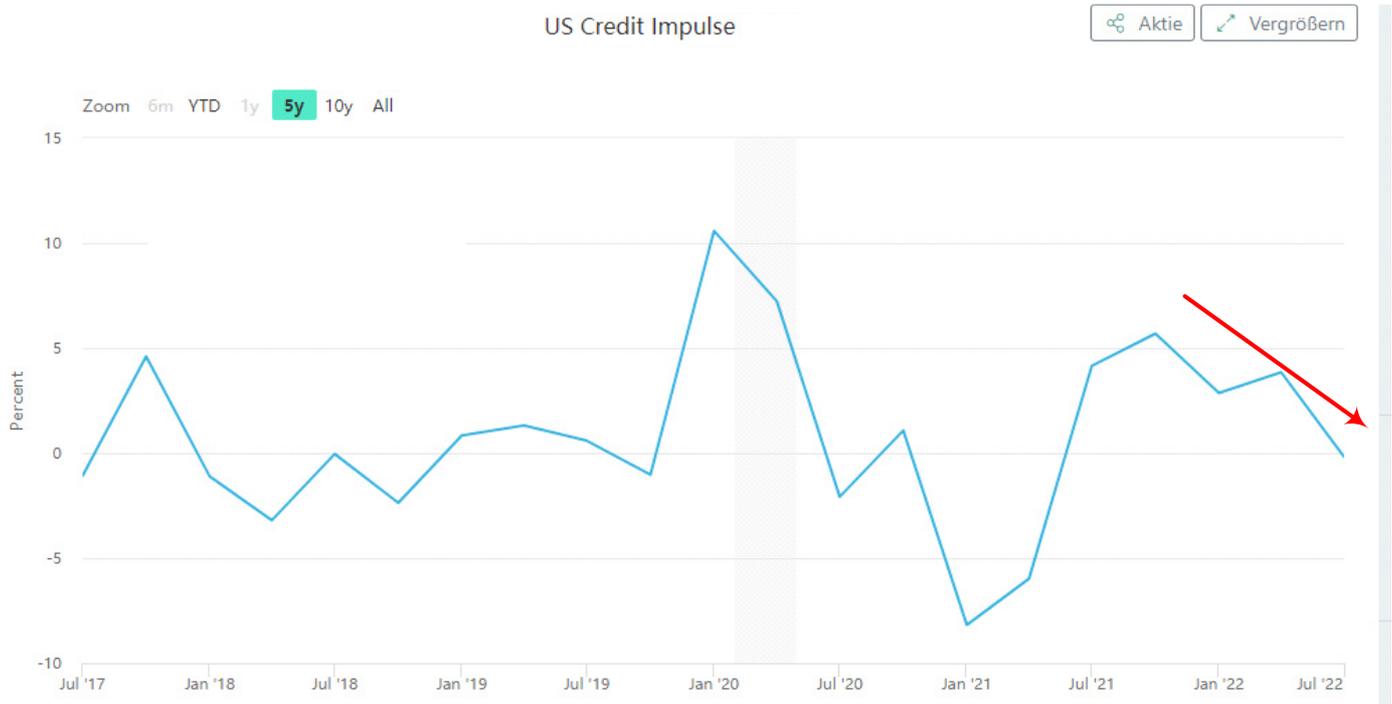
Nachfolgend eine Interpretation meinerseits und wie die Daten zu interpretieren sind.

Der Kreditimpuls ist ein Indikator, der das Tempo der Veränderung der Geldschöpfung für die Volkswirtschaften misst – und das ist Geld für die Realwirtschaft.

Nachfolgend zwei Charts für den Kreditimpuls:

a) Kreditimpuls USA:

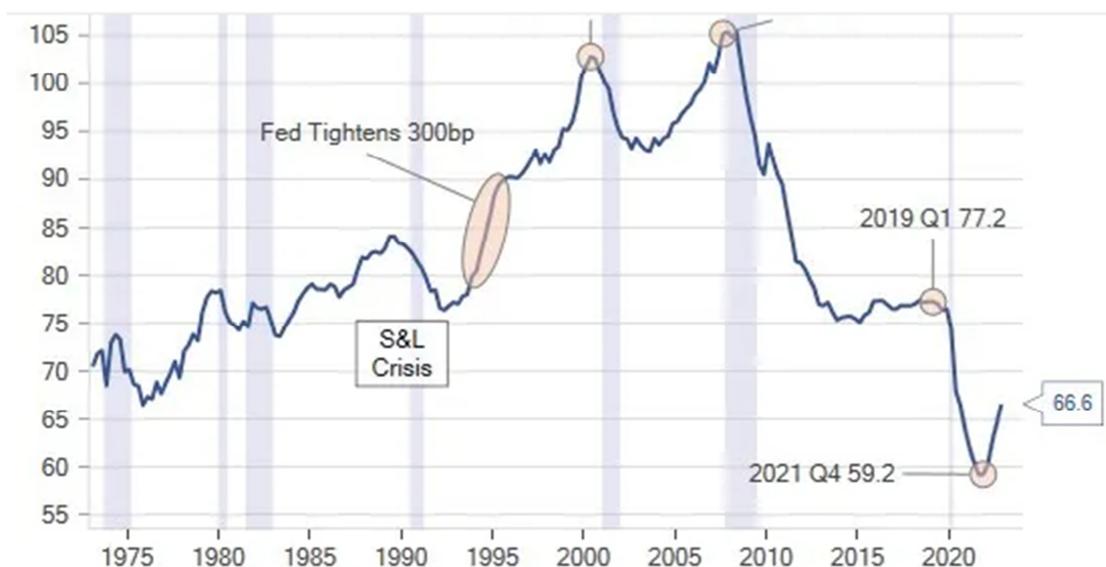
Der Kreditimpuls repräsentiert den Prozentsatz der neuen Kreditvergabe für den nichtfinanziellen privaten Sektor am nominalen BIP. Der nichtfinanzielle Privatsektor umfasst Haushalte, NGOs und Nichtfinanzunternehmen.



US Kredit Impuls steigt, wenn die Zentralbank eine lockere Geldpolitik zur Ankurbelung der Wirtschaft umsetzt und Menschen und Unternehmen bereit sind, mehr zu investieren, sodass der US Credit Impuls steigt, wenn sich die Wirtschaft erholt ► Tendenz fallend, restriktive Geldpolitik FED.

Als Ergänzung dazu die nachfolgende Grafik:

Das Engagement des Bankensystems gegenüber Krediten des Privatsektors liegt nur geringfügig über seinem Allzeittief.



b) Globaler Kreditimpuls

Der Globale Credit Impuls verfolgt das Tempo der realwirtschaftlichen Geldschöpfung in den größten Volkswirtschaften der Welt.

Es ist schwer, gegen diese Strömung anzukämpfen: Es geht abwärts!

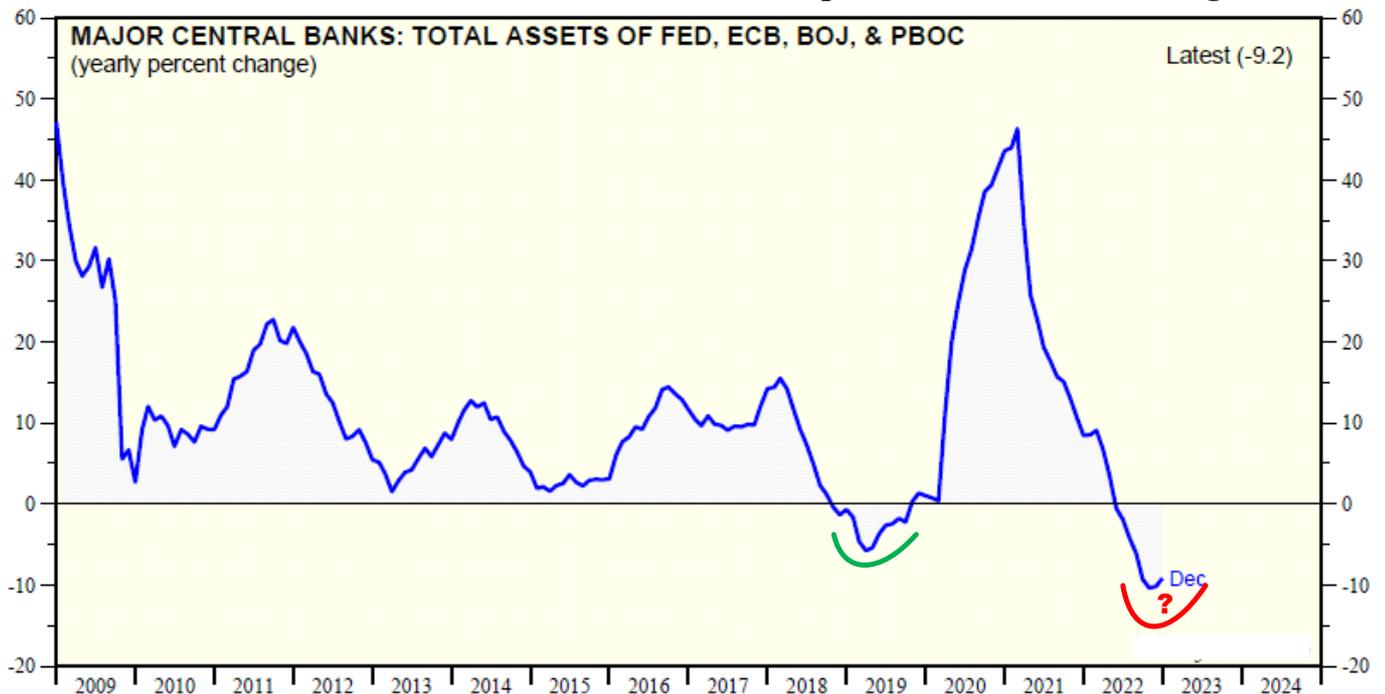
ISM Forward 5 Monate – Globaler Kreditimpuls



3. Zusammenfassung - Hat die globale Liquidität bereits ihren Tiefpunkt erreicht?

Die Bodenbildung der globalen Liquiditätstrends seit November 2022 könnte die Erholung der globalen Aktien erklären.

Bilanzsumme der Zentralbanken USA, Eurozone, Japan, China; Veränderung Y/Y in %



Die Bilanzsumme hat nun gedreht und beginnt wieder zu steigen. Dies unterstützt die globale Liquidität und stellt eine wesentliche Veränderung gegenüber dem Umfeld dar, das im gesamten Jahr 2022 zu beobachten war.

Fazit: Die Zentralbanken könnten damit fertig sein, ihre Bilanzen zu straffen – es sieht so aus, als hätten sie einen Boden gefunden.

4. Meine persönliche Meinung - Kann die (globale) Liquidität mit einer restriktiven US Notenbank steigen?

4.1. Indikator im Fokus – Ratio Geldmenge M2 Real zu GDP Real und S&P 500 (Quartalschart)

Wenn es um die Analyse des US Marktes (S&P 500) geht, schaue ich gerne nur auf zwei fundamentale Faktoren, die wichtig sind.

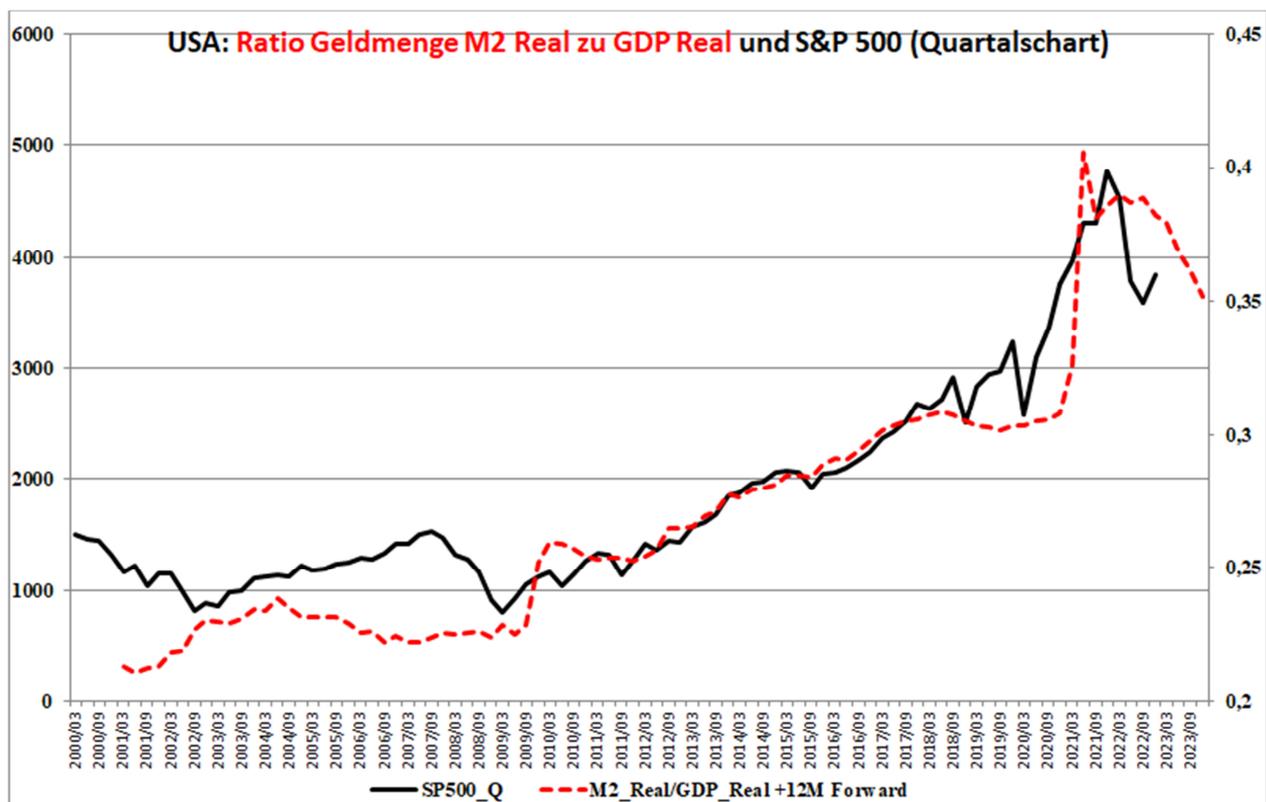
Diese 2 Faktoren sind:

(1) Wieviel Geld ist vorhanden? und (2) Wie wird dieses Geld investiert werden?

Hier kommt der nachfolgende Chart ins Spiel.

Man erkennt, dass ein starker Anstieg von M2 später vom US Markt (S&P 500) vollzogen wird.

Nach dieser Logik hat der Aktienmarkt die Auswirkungen des massiven M2-Anstiegs, den die US Notenbank im Jahr 2020 als Reaktion auf den Covid-Crash vorgenommen hat, mit einem neuen ATH zum Jahreswechsel 2021/2022 nachvollzogen.



4.2 M2 schrumpft, BIP steigt - ein schlechtes Omen für Aktien?

In der gesamten veröffentlichten Geschichte der Geldaggregate (seit 1959) gab es noch nie einen so starken M2-Rückgang wie den, den wir jetzt erleben.

Ich denke immer noch, dass das eine Rolle spielen wird, nachdem die Verzögerung von 12 Monaten ihre Wirkung entfaltet.

Was ich jedoch sagen kann, ist, dass es dem Aktienmarkt viel besser gefällt, wenn das M2/BIP-Verhältnis nach oben geschneilt ist.

Das führt zuverlässig etwa ein Jahr später zu einer großen Preisreaktion.

Um auf die aktuelle Periode im Top-Chart zurückzukommen, ist es klar genug, dass auf große Anstiege von M2 große Anstiege am Aktienmarkt folgen. Es ist weniger klar, ob große Einbrüche von M2/BIP genau zu Rückgängen an den Aktienmärkten führen, aber sie scheinen zumindest Phasen erhöhter Volatilität mit sich zu bringen.

Nach den Fällen, in denen das M2/BIP-Verhältnis einen flacheren Pfad eingeschlagen hat, hat sich der SP500 eher seitwärts bewegt.

Wenn also diese positive Korrelation für diesen neuen, noch nie dagewesenen Zustand gilt, bei dem das M2/BIP-Verhältnis schnell fällt, dann bedeutet dies, dass die Aktienkurse 2023 ein schreckliches Jahr haben werden.

Aber noch einmal, das ist etwas, das noch nie zuvor passiert ist, also können wir nicht sicher wissen, was es genau bedeuten wird.

4.3. Zusammenfassung

Ich kann nicht sagen, ob M2 ein wichtiger Treiber des US-Aktienmarktes ist. Diese Ergebnisse zeigen den Anlegern, dass M2 und S&P 500 eine sehr enge Verbindung haben. Diese Verbindung ist seit 2009 immer stärker geworden.

Durch die Betrachtung der M2-Zeitreihen in Verbindung mit dem Bruttosozialprodukt (GDP) können Anleger den möglichen Trend des Marktes erkennen.

Fazit: Das Verständnis von „Liquidität“ ist entscheidend, um sich in den Märkten zurechtzufinden.

Die restriktive Haltung der US Notenbank wird die Märkte volatil halten.

