

Hard Asset- Makro- 02/17

Woche vom 09.01.2017 bis 13.01.2017

Seitwärts in Lohnsteigerungserwartung

Von Mag. Christian Vartian

am 15.01.2017

Die uns interessierenden Märkte verliefen in der abgelaufenen Woche seitwärts.

Es ist daher Raum, um Strategisches zu diskutieren.

Es beginnt mit den US- Daten:

Der PPI (Produktionspreisindex) stieg um 0,2% vs. erwartet 0,1%. Die Retail Sales (ohne Auto) kamen mit 0,2% vs. 0,6% Erwartung, eine sehr deutliche Abweichung nach unten. Die Zinsen fielen.

Was bedeutet dies?

Das bedeutet ein Absinken der Absatzsteigerungsrate bei einem Ansteigen der Kostensteigerungsrate.

Wozu führt nun das letztere?

- Es führt zu einem Absinken der Gewinnsteigerungsrate und aufgrund der zuletzt stark gestiegenen US- Löhne sogar zu einem Absinken der Gewinne;
WENN NICHT
- Die Preise stärker angehoben werden können, als die Kosten steigen.

Geht das im Export der USA, die Preise anzuheben?

Bei einem USD- Wechselkurs von aktuell 1 EUR zu 1,0640 USD sicher nicht bei US- Absätzen in Europa und bei 1 USD zu 114, 47 JPY auch nicht Richtung Japan und bei dieser Kursentwicklung des USD seit Monaten zum noch wichtigeren YUAN



werden US- Produzenten es wohl schwer haben, das Exportvolumen Richtung China überhaupt zu halten, von Preissteigerungen oder Exportmengenausweitung können sie nur träumen zumal ihnen genau auf diesem größten Markt wechselkursverbilligte Deutsche, Japanische und Südkoreanische Konkurrenz entgegenkommt.

In der Folge könnten US- Produzenten nur am US- Inlandsmarkt die Preise erhöhen. Das geht aber auch nur, wenn man billiger gewordene Importe abschottet.

Im ersten Fazit müssen wir also festhalten:

Mit der Ausnahme von Bankaktien muss man ab sofort Kostenfaktoren für die Beurteilung aller anderen Branchenaktien ernsthaft und eng beobachten. Es könnte schnell bärisch werden.

Falls Trump jetzt Importe erschwert:

Dann können (in USD billigere) Importe von Vorprodukten nicht mehr die Erzeugerkosten dämpfen, was sie heute noch tun, wobei der PPI jetzt schon bei 2,4% jährlich liegt. Wo er dann läge, können wir nur schätzen, im ersten Sprung sind 5% nicht auszuschließen. Die Löhne steigen jetzt schon. Um die teureren Produkte zu kaufen, müssten sie weiter steigen. Damit steigen die Kosten weiter....

➔ Das nennt man Lohn- Preisspirale (Inflation)

FALLS dafür genug Geld da ist.

oder:

Die Anzahl der verkauften, teureren Güter unter zu geringer Geldmenge geht einfach zurück

FALLS nicht genug Geld da ist.

➔ Das nennt man schwere Rezession (rezessive Teuerung)

Entscheidend darüber, was es denn genau wird, ist die effektiv wirkende Geldmenge M3 mal der Umlaufgeschwindigkeit V.

1) Unter kontraktierender Politik der US- Zentralbank und das ist die derzeitige Politik, kann die M3 nur wachsen, wenn die Privatbanken massiv die Kreditgeldschöpfung erhöhen und die Geldumlaufgeschwindigkeit zudem endlich steigt. Das bereitet das Kabinett Trump mit Bankenderegulierung vor.

2) Unter kontraktierender Politik der US- Zentralbank und das ist die derzeitige Politik, wenn die Privatbanken nicht massiv die Kreditgeldschöpfung erhöhen, ist eine Rezession zuerst mit Teuerung, dann mit Deflation (ab Beginn der Massenentlassungen) die Folge.

3) Die US- Zentralbank schwenkt um, nicht notwendigerweise hinsichtlich des Preises von Geld (Leitzinsen), aber notwendigerweise hinsichtlich der emittierten GeldMENGE und weitet diese wieder massiv aus. Damit kann eine ähnliche Wirkung wie unter 1) erreicht werden.

In der Praxis wird aber 1) nur funktionieren, wenn 3) in irgendeiner, sei es auch leisen Form stattfindet. Eine laute Form wäre QE, eine leise Form wäre die Vergabe von Krediten gegen schlechtere Besicherung durch schwachbonitäre Neuschulden durch die FED an Geschäftsbanken. Also eine neue ABS- ggf. CDO Runde. Denn Geschäftsbanken sind Wirtschaftsunternehmen und werden die Kreditgeldmenge nicht alleine deshalb ausweiten, weil sie es wieder dürfen, sondern wollen durch einen Nachkäufer zu den dann mehr (und damit schwachbonitäreren) Forderungen, welche sie sich aufs Buch holen, gedeckt sein.

Hinsichtlich der Aktienkurse kommt es darauf an, wie das Ausland auf Handelsschranken reagiert. Grundsätzlich kann jedes US- Unternehmen in Zukunft alle Güter für den US- Markt vorwiegend in den USA- teurer- herstellen und die Güter für andere Märkte dann mit weniger US- Lieferanteil gleich ganz im Ausland fertigen. Das würde in Summe ein kaum verändertes Gesamtergebnis ergeben, das Ausland wäre eben strikt durch Tochterfirmen dort getrennt, auch steuerlich.

Sollten jedoch auch Auslandstochter-Unternehmensbesitzeinschränkungen mit den Bemühungen von Trump gemeint sein, kann es für die Gewinnsituation brenzlicher werden. Dies gilt auch, falls andere Handelspartner zurückschlagen. Wir halten das jedoch für nicht wahrscheinlich.

Im letzten HAM stand geschrieben:

Aktien spiegeln aber eben Anteile an Unternehmen wider und Unternehmen können sich in einer Sondersituation befinden und diese kann lange andauern. Diese Sondersituation, die wir von der Jahreswende 2012/2013 bis heute erlebt haben, besteht darin, dass:

a) Das Geldmengewachstum nicht reicht oder weltweit negativ ist; und

b) Die Unternehmen (in den USA) ihre Produktionskapazität nicht ausgelastet haben und daher nicht investieren müssen, um die Produktion bis zu einem bestimmten Punkt auszuweiten; und

c) Kaum neue Beschäftigte brauchen, um die Produktion bis zu einem bestimmten Punkt auszuweiten; und

d) Wegen weltweiter Rezession und Deflation dies anderenorts noch schlimmer ist und daher Rohstoffe über ihrem Bedarf gefördert werden und daher sehr billig sind.

Nicht umsonst hat die Vorsitzende der US- Zentralbank Yellen, jeden, der es hören und lesen wollte, jahrelang mit Analysen zur „Capacity Utilization“ versorgt.

Bei unterausgelasteten Kapazitäten und diese werden durch die oben genannten Punkte a) bis d) beschrieben, geht der Erlös einer zusätzlich verkauften Einheit des Produktes eines Unternehmens weitgehend in steigenden Gewinn, weil die Kosten kaum mitsteigen. Dazu kommt noch Lohndruck nach unten und billige Rohstoffe, also viel Gewinnsteigerung über Kostensenkung.

Erst dies führt dazu, dass in einer solchen Situation die Aktie wegen guter Gewinnsteigerung steigt, Silber aber zum Beispiel wegen des Rohstoffüberangebotes weiter sinkt.

Dieses Mix dürfte nun für die nächste Zeit vorbei sein.

Die Edelmetalle werden sich strategisch an der Realverzinsung orientieren. Derzeit steigen Zinsen und Preise. Die Preise steigen stärker, das ergibt eine negativere Realverzinsung als noch in 2015. Die Realverzinsung ist aber von der Zentralbank weiterhin gestaltbar.

Als wichtig erscheint uns vor allem, dass Wirtschaftsbelebung unter Rohstoffpreissenkung nicht mehr lange möglich sein wird. Eine positive Realverzinsung ist bei steigenden Kosten für Aktiengesellschaften nicht leicht verkraftbar, wie sie für Edelmetalle nie verkraftbar war.

Aktien rauf und Gold runter, das Spiel von 2013 ff. mit gehöriger Nachhilfe des EZB Präsidenten mit seinen Gerüchten aus 2013 wird sehr schwer zu erzielen sein.

Der Rest ist politische Einschätzung: Würde die Börse geopfert werden, nur um den Goldpreis zu senken?

Sie erkennen mein Lächeln zwischen den Zeilen: Es ist angenehm, wenn Gold fundamental stärker wieder mit etwas korrelieren wird, das die Politik bisher gestützt hat, nämlich Aktien.

Unsere Webpage: www.hardassetmacro.com

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.