

# PK Assets

11/2022:

Die wichtigste Variable der Finanzwelt

## Wachstum des globalen M2

Was fällt auf?

[www.pkassets.ch/marktanalysen](http://www.pkassets.ch/marktanalysen)

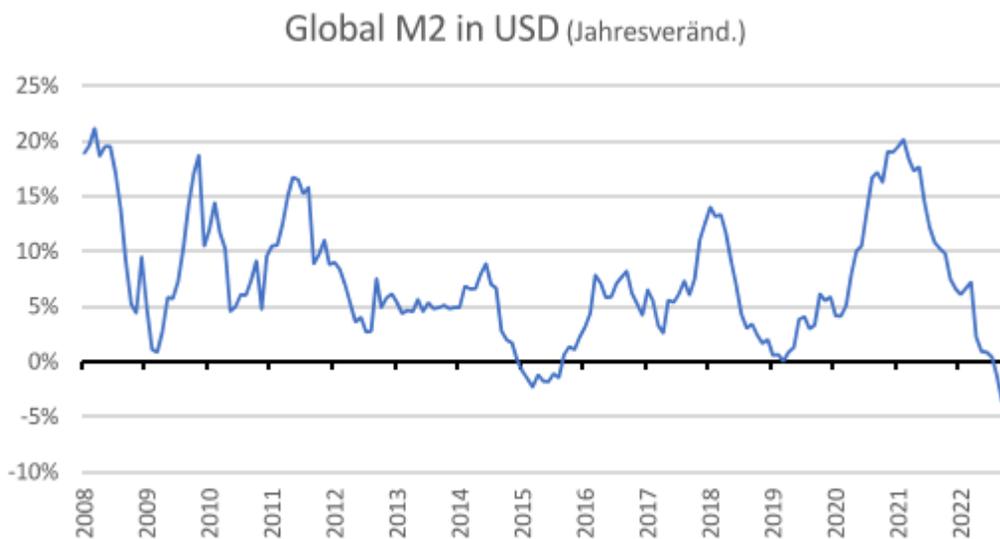
PK Assets AG Egglirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen  
+41 (0)44 787 80 20 [www.pkassets.ch](http://www.pkassets.ch)

## 6 wichtige Fragen:

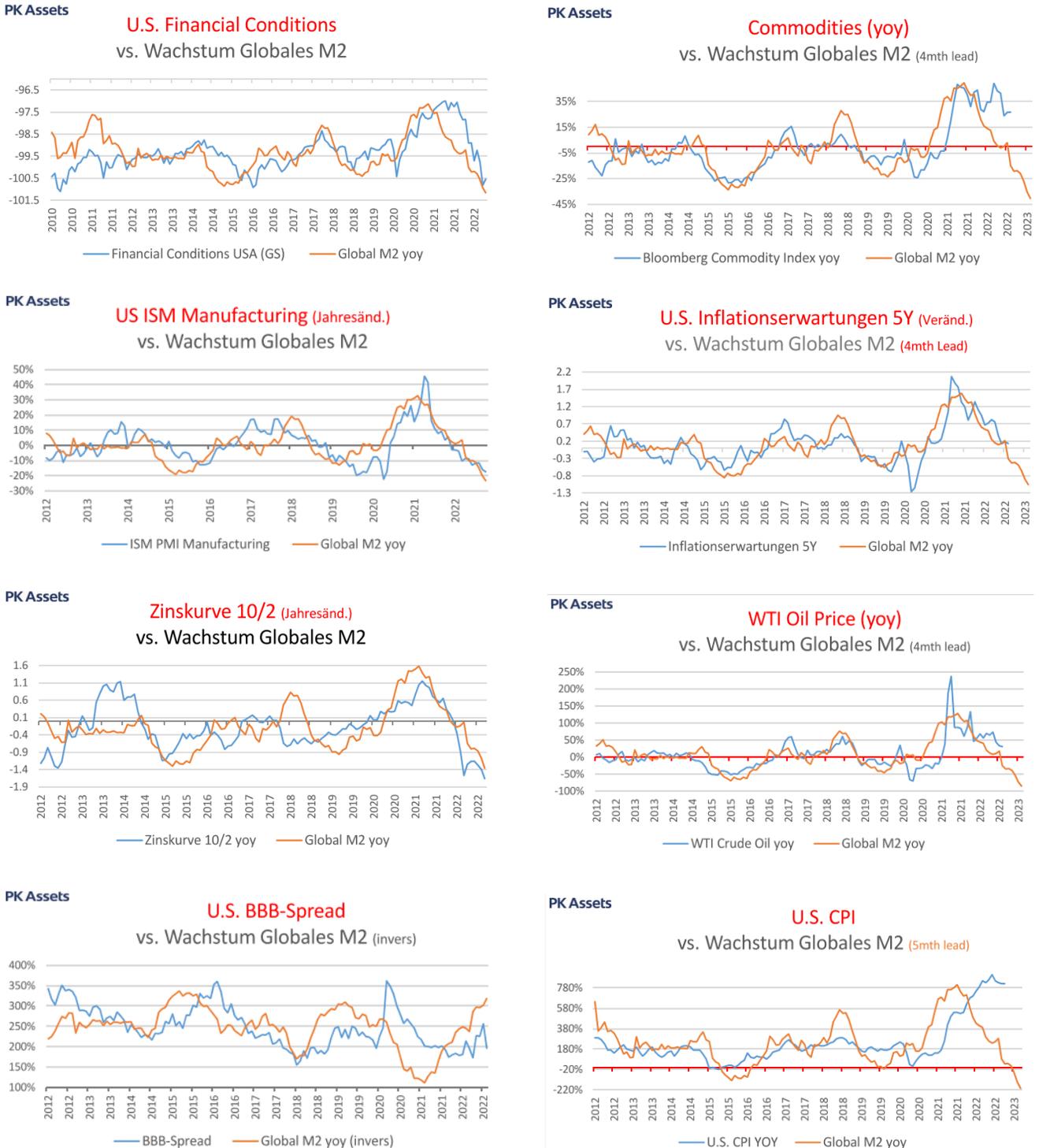
1. Welches ist der Trend des Globalen M2-Wachstums?
2. Warum ist das Globale M2-Wachstum so wichtig?
3. Welche Regionen werden wichtiger, welche weniger wichtig?
4. Verändert sich die Grundaussage, wenn der Dollareffekt rausgerechnet wird?
5. Sind die Trends auf Regionenstufe homogen?
6. Was passiert, wenn man die Notenbank-Bilanzen rausrechnet?

## 1. Welches ist der Trend? Brutale Korrektur!

- Das starke Wachstum ab 2019 findet das Höchst im Februar 2021 ...
- ... und fällt seither markant...
- ... und ist seit August 2022 sogar negativ, d.h. das globale M2 schrumpft



## 2. Warum so eminent wichtig?

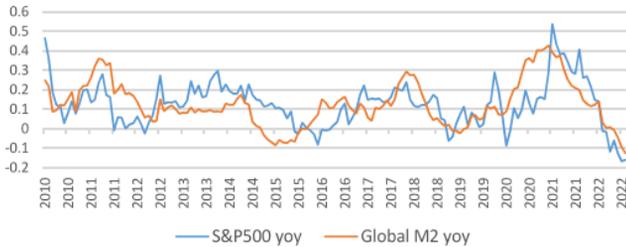


# Globales M2 Jahresveränd. Relevanz

## 2. Warum so eminent wichtig?

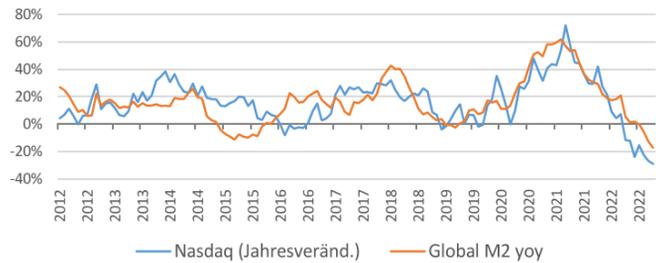
PK Assets

U.S. Aktien yoy vs.  
Wachstum Globales M2



PK Assets

Nasdaq (yoy)  
vs. Wachstum Globales M2



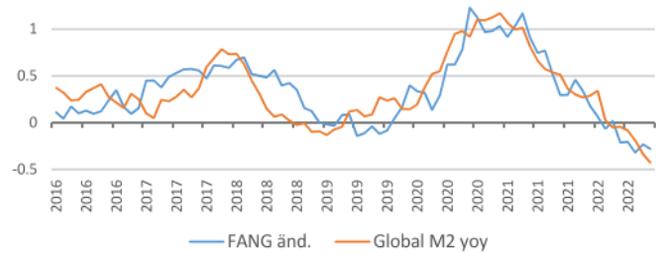
PK Assets

U.S. Aktien P/E  
vs. Wachstum Globales M2



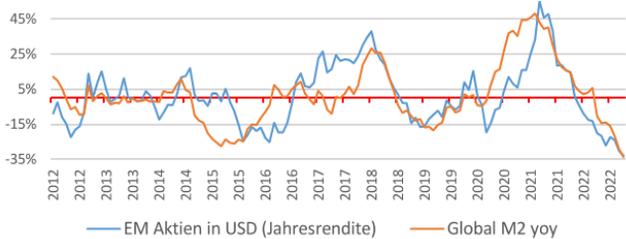
PK Assets

FANG-Aktien (Jahresänd.)  
vs. Wachstum Globales M2



PK Assets

Emerging Markets Aktien (yoy)  
vs. Wachstum Globales M2



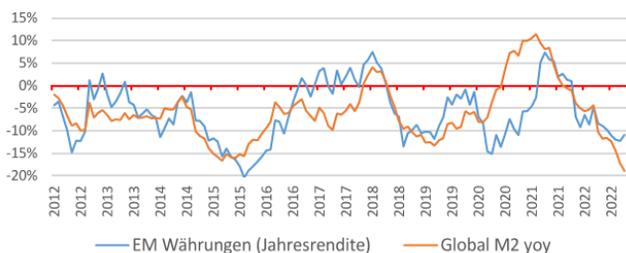
PK Assets

Goldpreis  
vs. Wachstum Globales M2



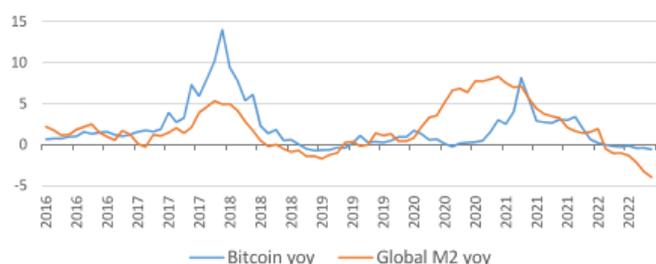
PK Assets

Emerging Markets Währungen (yoy)  
vs. Wachstum Globales M2



PK Assets

Bitcoin (Jahresänd.)  
vs. Wachstum Globales M2



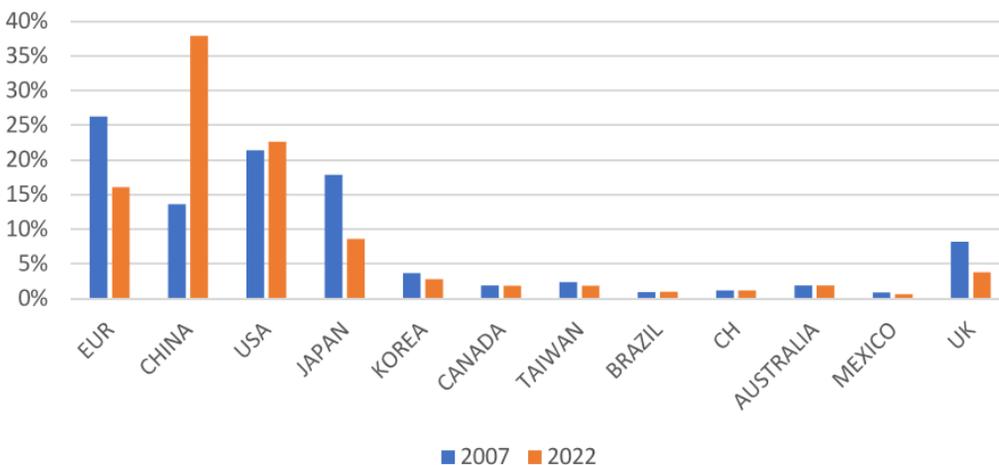
## 3. Welche Länder werden wichtiger, welche weniger wichtig?

### Interessante Verschiebungen:

In USD berechnet:

- USA hat sich gut gehalten
- Der Anteil der Eurozone ist stark gefallen
- Japans Anteil ist stark gefallen
- UK hat sich wie Japan halbiert
- **Führungswechsel:** China ist massiv gestiegen!

Anteil am Globalen M2



*Unsere Interpretation:*

*Die Big3 USA/EZ/JAP machen nur noch 50% des globalen M2 aus, China wird immer wichtiger. Wir fragen uns allerdings: Dämpfen die Kapitalkontrollen die Stellung Chinas?*

Global M2 ist stark vom Dollar dominiert:

## 4. Ist es nur der Dollar, der M2 abstürzen lässt?

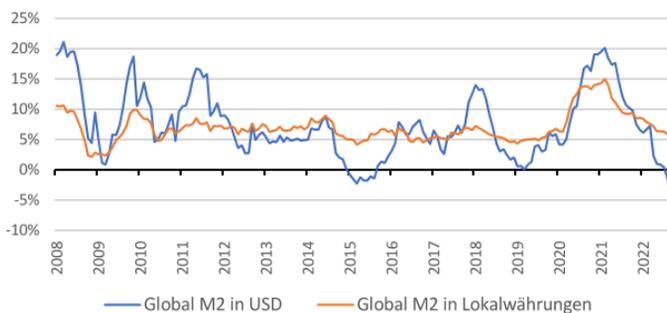
Global M2 ohne Dollar-Effekt (Jahresveränd.)



Die Aussage war, dass nach einem exzessiven 2019/20 jetzt das Wachstum zurück kommt.

Diese Aussage bleibt gültig

Global M2 in USD (Jahresveränd.)

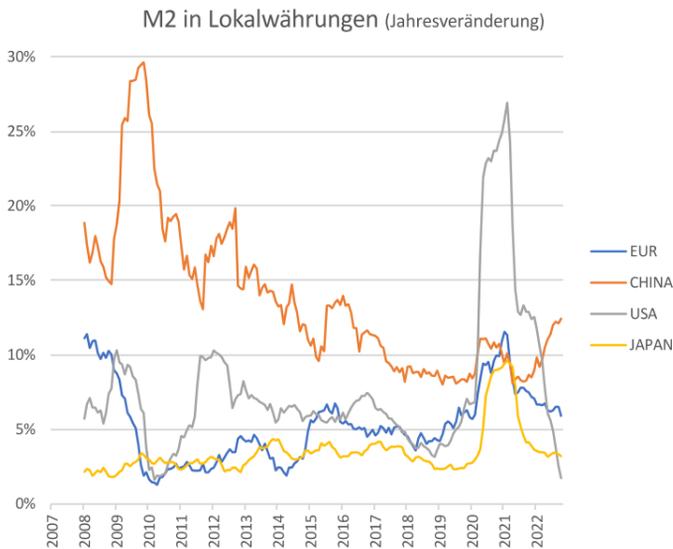


Aber:

- Eine Kontraktion, also ein Negativwachstum ist ohne Dollar-Effekt nicht zu beobachten
- In Lokalwährungen berechnet ist das Wachstum aktuell tiefer als im 2019/20, aber durchaus im Range der letzten 15 Jahre
- Die Volatilität des M2-Wachstums ist wesentlich tiefer, wenn der Dollar-Effekt rausgerechnet wird
- Globales M2 in Dollar ist hoch korreliert zum Globalen M2 in Lokalwährungen

*Unsere Interpretation:  
Es ist die Kombination von Dollar und den lokalen M2-Raten! Beide zeigen in die gleiche Richtung!*

## 5. Sind die Länder-M2 homogen?



Faktisch wird das globale M2 von 4 Währungsräumen dominiert: USA/EZ/JAP/CHI

- Der „Westen“ ist homogen, insofern USA/EZ/JAP mit fallenden Wachstumsraten den Exzess von 2019/20 verdauen
- China schert aus: Hier wird die Geldmenge wieder kräftig erhöht!
- Ohne China wäre das Wachstum des globalen M2 deutlich tiefer und der Absturz deutlich prägnanter

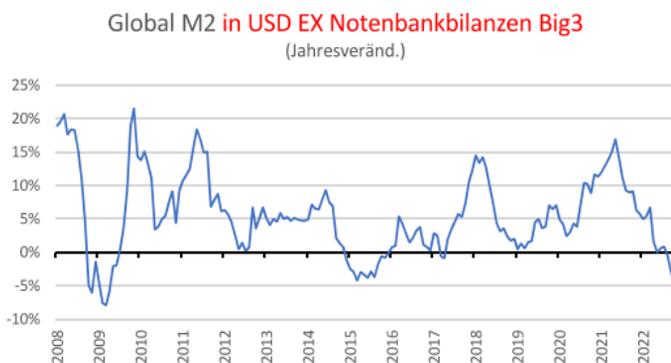
*Unsere Interpretation:*

*Die Ländertrends sind **nicht** homogen! Chinas M2-Trend ist komplett gegenläufig zum Trend der anderen Big3 und arbeitet gegen den stark abwärts gerichteten globalen Trend.*

Bank-Reserven bei der Notenbank werden nicht für die Kreditvergabe benützt, sie sind nicht produktiv

## 6. Was passiert, wenn man die Notenbank-Bilanzen aus dem M2 raus rechnet?

Wir entfernen die Notenbankbilanzen der USA, der Eurozone und Japans aus der Rechnung:



In Dollar berechnet: So hoch die Notenbankbilanzen auch sind, der Einfluss der Notenbankbilanzen auf die Jahresveränderung von M2 ist gering bis vernachlässigbar.

**Die Aussage bleibt bestehen!**



In Lokalwährung berechnet: Jetzt ändert sich das Bild komplett: Das Wachstum des Globalen M2 ist so berechnet nicht am fallen, geschweige denn negativ!

*Unsere Interpretation:*

*Rechnet man den Dollareffekt und den QE/QT-Effekt raus, ist keine Kontraktion mehr zu sehen. Aber wie Aussagekräftig ist diese Zahl noch?*

## Fragen bleiben

Die Korrelationen zwischen der Wachstumsrate des Globalen M2 und den Finanzmärkten ist so hoch, dass sie nicht ignoriert werden kann.

Die Aussage des Trends ist äusserst bearish für die Finanzmärkte:

- Tiefere Aktienbewertungen
- Tiefere PMIs: Konjunktursorgen
- Schärfere Financial Conditions
- Weitere Inversion der Zinskurve
- Tiefere Ölpreise
- Tiefere Goldpreise
- Tiefere Commodities
- Tieferes CPI
- Tiefere Inflationserwartungen
- Speziell tiefere Nonsense-Bewertungen (FANG)
- Tiefere Emerging Markets-Aktien und –Währungskurse
- Tiefere Notierungen von Ponzis (Bitcoin)

Man kann sich fragen:

- Cum hoc ergo propter hoc?
- Wie wichtig ist China? Immerhin die einzige Region mit steigendem M2-Wachstum? Welche Rolle spielen die Kapitalverkehrskontrollen?
- Ist der Dollareffekt ein Bug oder ein Feature dieses gut dokumentierten Zusammenhangs?
- Oder ist dieser M2-Effekt effektiv nur ein maskierter Dollar-Loop? Von Öl und Gold beispielsweise wissen wir, dass der Dollar eine der Hauptfaktoren ist
- Ist durch die aufgeblähten Notenbankbilanzen M2 nicht mehr aussagekräftig? Immerhin sind die Bankreserven bei der Notenbank ausserhalb der Realwirtschaft und nicht produktiv verwendbar

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf [j.lutz@pkassets.ch](mailto:j.lutz@pkassets.ch)

und:

Besuchen Sie uns auf [www.pkassets.ch](http://www.pkassets.ch)