

PK Assets

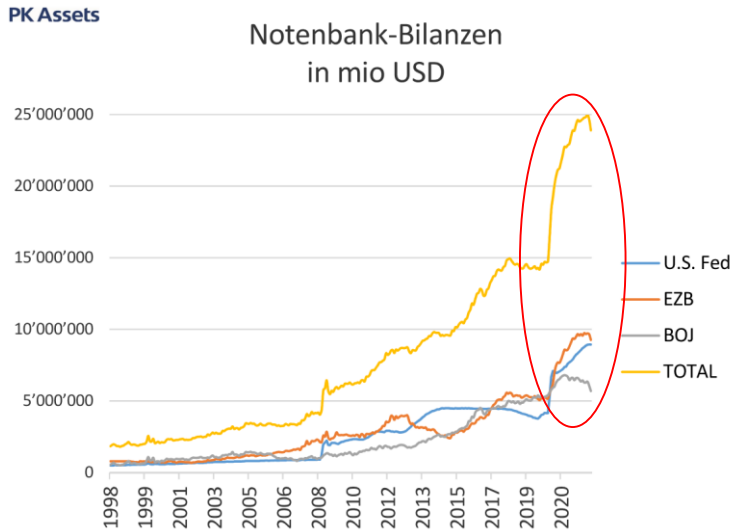
Quantitative Tightening

5/2022

www.pkassets.ch/marktanalysen

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

Q.T. ist hier!



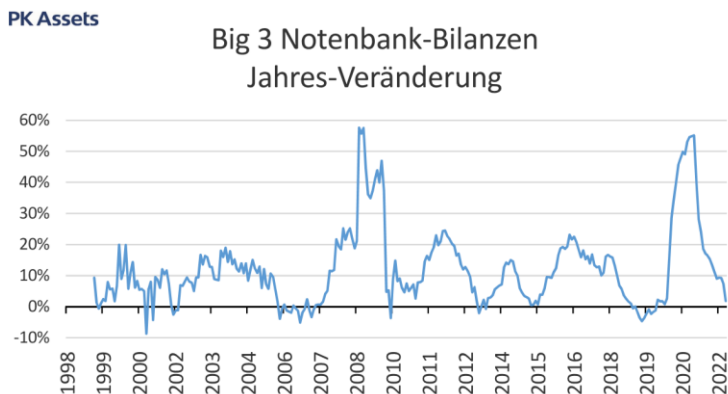
Die Notenbanken kaufen per Saldo kaum mehr Anleihen zurück.

Das Fed ist bereits im Q.T.

Die BOJ kauft noch; bzw. muss kaufen, um ihre Yield Curve Control durchsetzen.

Die EZB ist kauft auch bei Hyperinflation immer noch Anleihen auf, opfert den Aussenwert ihrer Währung, weshalb in Dollar gerechnet ebenfalls ein Rückgang resultiert

Insgesamt ist das Wachstum der Anleihekäufe bei den Big 3 jetzt fast bei Null und dürfte schon sehr bald negativ werden!

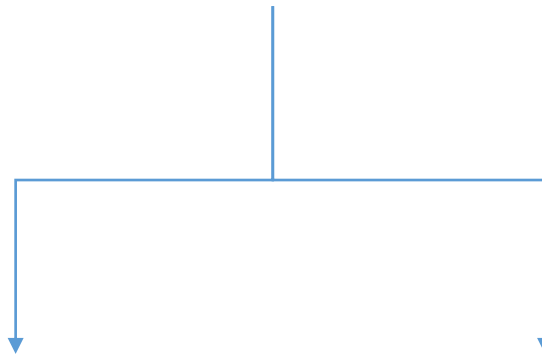


Liquidität ist alles

Fasten seat belt:

Nicht nur das Globale M2-Wachstum ist am fallen, sondern auch der Ausbau der Notenbankbilanzen stoppt mit Q.T. Nicht nur Sorgen für die Konjunktur sondern auch für die Finanzmärkte

«Liquidität»

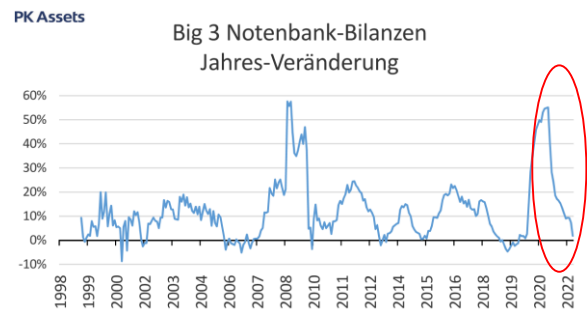
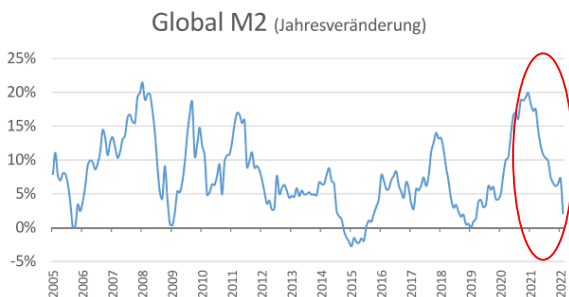


Globales M2-Wachstum

Notenbankenbilanzen

Makroebene

Finanzmärkte



Liquidität ist alles

M2 ist also wichtig für die Konjunktur, die Notenbankbilanzen sind wichtig für die Finanzmärkte...

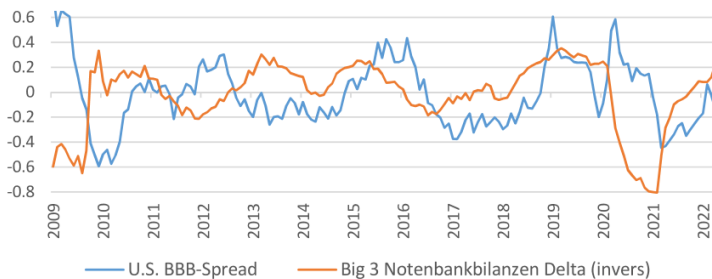
Wo genau wirken die Notenbanken auf die Aktien- und Bondmärkte ein?

Was sind die Implikationen?

Spreads sehen anfällig aus

PK Assets

U.S. BBB-Spread (Jahresveränd.)
vs. QE Big 3



Die Korrelation von **Spreads** und Notenbank-Unterstützung mit QE (und das Gegenteil) ist nicht vollständig konklusiv.

Mit einigem guten Willen kann man –wenn man will – eine Vorlaufsfunktion des Wachstums der Notenbankenbilanzen auf die Veränderung der BBB-Spreads erkennen.

Dies macht Sinn, kaufen doch die Notenbanken auch investment grade Anleihen und es liegt nahe, dass die verstärkte Nachfrage die Spreads in der Vergangenheit gedrückt hat.

Andererseits lag die Haupttätigkeit des Q.E. im Bereiche der Staats- und MBS-Anleihen.

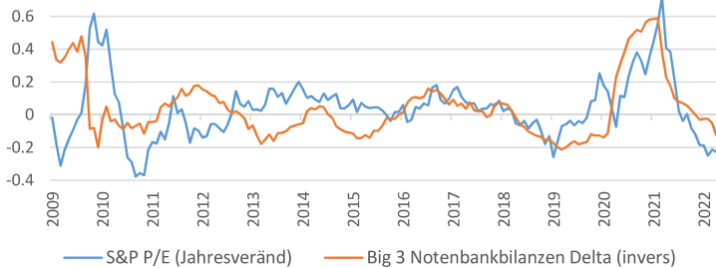
Trotzdem dürfte klar sein, was passiert, wenn die Notenbanken diese Papiere nicht mehr stützen sollten.

Cum hoc ergo propter hoc?

Die Aktienbewertungen sind unter Druck

PK Assets

S&P500 Price/Earning (Jahresveränd.)
vs. QE Big 3



Die Korrelation von **Aktienbewertungen** und Notenbank-Unterstützung mit QE (und das Gegenteil) ist per Saldo positiv, wenn auch nicht komplett überzeugend.

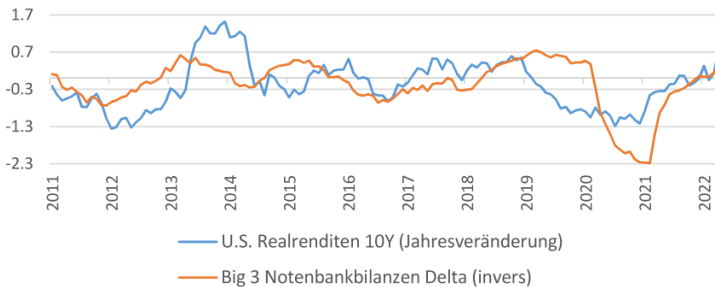
Es erscheint jedoch sinnvoll, anzunehmen, dass die nun fallende Notenbank-Unterstützung die Aktienbewertungen runter drücken könnten, speziell wenn QT schnell und effektiv durchgezogen wird.

Cum hoc ergo propter hoc?

Realrenditen antizipieren Q.T. und steigen

PK Assets

U.S. Realrenditen 10Y (Jahresveränd.)
vs. QE Big 3 (invers)



Q.E. und Q.T. werden lange vor der Implementierung über eine **Forward Guidance** kommuniziert.

Entsprechend hat der Bondmarkt Zeit, sich auf Q.T. vorzubereiten.

Offensichtlich tut er es, indem die **Realrenditen** steigen, um sich auf die verrinnende Liquidität einzurichten.

Q.T. hat erst angefangen!

Und viele glauben nicht, dass die Notenbanken über viel Stamina verfügen, gegen niedrige Finanzmärkte an Q.T. fest zu halten.

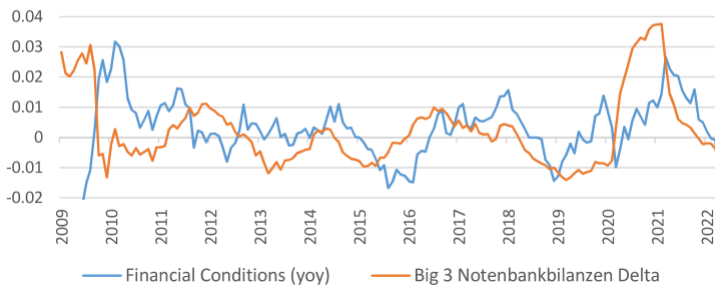
Drücken die Notenbanken das Q.T. durch, dann dürften die Realrenditen weiter steigen.

Cum hoc ergo propter hoc?

Fazit: Financial Conditions dürften leiden

PK Assets

U.S. Financial Conditions (Jahresveränd.)
vs. QE Big 3



Financial Conditions bestehen aus

- **Realzinsen**
- **Zinsspreads**
- **Währung** und
- **Aktienpreisen.**

Alle sprechen für eine weitere Verschlechterung der Financial Conditions im Leitmarkt USA.

Darin inbegriffen im Falle der USA der starke Dollar.

Das globale M2-Wachstum ist bereits am fallen, was Sorgen aufkommen lässt bezüglich der Konjunktur in den USA und im globalen Massstab.

Hinzu kommen jetzt also die Financial Conditions:

Sie sind der Transmissionsmechanismus der Finanzmärkte auf die **Konjunktur**, also eine **Feedbackschleife.**

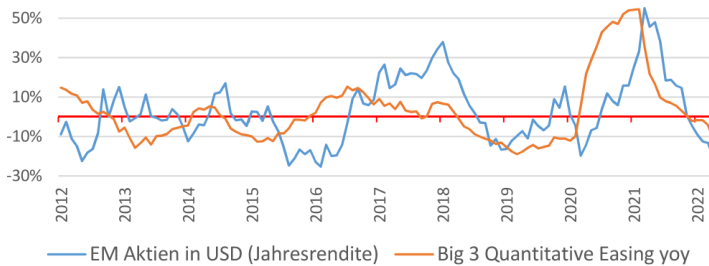
Darum kommt in der Presse nach jedem Crash die Frage nach der Rezession auf.

Cum hoc ergo propter hoc?

Probleme für Emerging Markets?

PK Assets

Emerging Markets Aktien (yoy)
vs. Q.E. Big 3



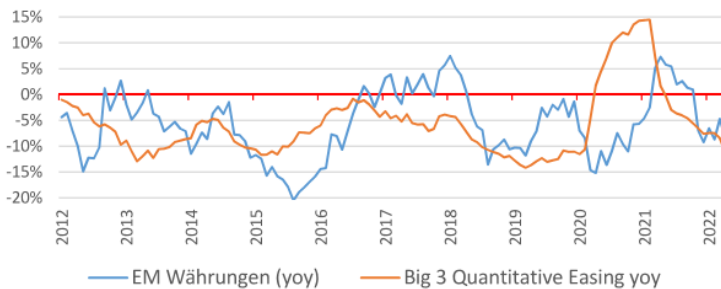
Mit einiger Phantasie kann man aus den Charts einen Zusammenhang von Notenbank-Liquidität als Leading Indicators für Emerging Markets Aktien und Währungen erkennen.

Das macht Sinn, bei lange fallenden Zinsen und steigenden P/E im Westen wurde nach Value in den EM gesucht.

Mit der angekündigten Schubumkehr bei QE zu QT könnten deshalb die EM unter Druck kommen

PK Assets

Emerging Markets Währungen (Jahresänd.)
vs. Q.E. Big 3

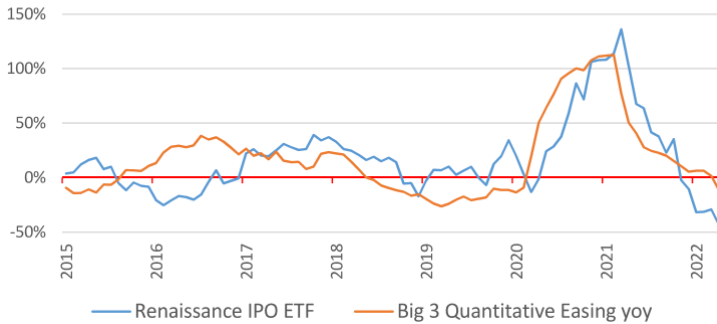


Cum hoc ergo propter hoc?

Sumpflüthen des Notenbank-Irrsinns der letzten Jahre leiden

PK Assets

IPO Aktien (yoy) vs. Q.E. Big 3



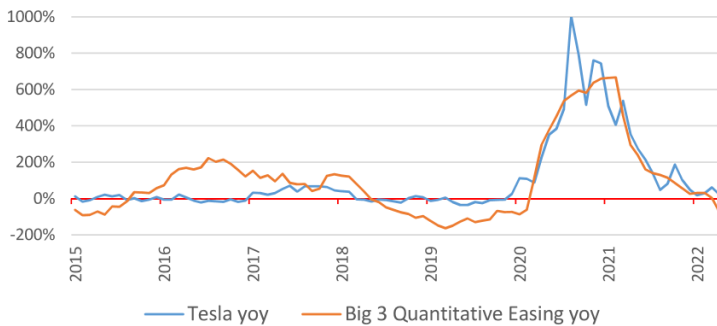
Nicht in erster Linie die Business Pläne dieser Aktien wird jetzt hinterfragt, sondern die Bewertungen.

Weniger Liquidität heisst weniger heisse Luft.

Diese Aktienperformance antizipiert bereits einen grossen Teil des kommenden Q.T.

PK Assets

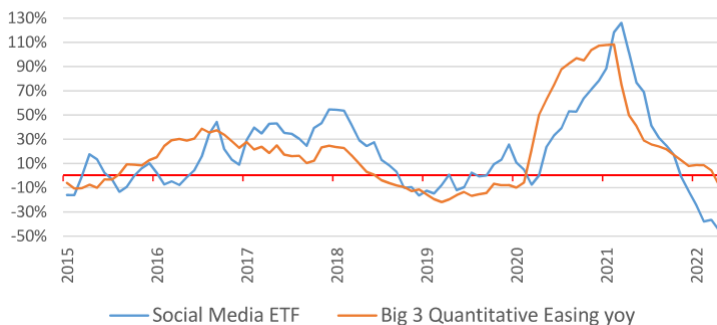
TSLA (yoy) vs. Q.E. Big 3



Kommen Schnäppchen-Preise?

PK Assets

SOCL (yoy) vs. Q.E. Big 3



Cum hoc ergo propter hoc?

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf j.lutz@pkassets.ch