

# Da kommen Emotionen auf: Bipolarer Dollar vs. Vernünftiges Edelmetall

written by Matthew Piepenburg | 6. February 2022

Der bipolare US-Dollar zeigt, wie jüngst viele andere Marktkräfte auch, eigenartiges Verhalten.

In jüngst erschienenen **Interviews** und **Berichten** über das vor uns liegende Jahr hob ich insbesondere die Bewegungen des bipolaren US-Dollars als eines der ausschlaggebendsten Marktsignale hervor, die man auf dem Schirm haben sollte.

So wurden beispielsweise Argumente für ein *relatives* Erstarren des USD hervorgebracht – und zwar (teilweise) auf Grundlage der nimmersatten **Euro-Dollar- und US-Repomärkte**.

Dahingehend zeigt sich, dass die Zahl der Hedgefonds-Wetten auf steigende USD-Kurse seit Juni 2019 nicht mehr so hoch gewesen ist wie jetzt.

Wie man aber unten sieht, kann man die Stabilität des durch die Fed verzerrten US-Dollars viel eher mit einem dreibeinigen Stuhl an Deck der Titanic vergleichen.

Kurz: Bevor er sinkt, kann und wird der USD in viele emotionale Richtungen schwabbeln.

In der Tat legen die jüngsten Fakten zum bipolaren Greenback nahe, dass seine bislang *wachsende* Stärke möglicherweise am Ende ist, trotz 1.) einer zunehmend strengen Fed, 2.) steigenden Zinssätzen und 3.) einem ansonsten Dollar-positiven Konsens.

Also: Wohin geht es für den USD? Nach oben oder unten?

Die Antwort lautet „ja“.

Schauen wir uns das genauer an.

## So klingt es, wenn Tauben weinen

Fangen wir, wie so oft, mit einer Übersetzung des immer wieder unterhaltsamen Fed-Sprechs an – und ein bisschen Musikgeschichte.

Prince, die in Minneapolis geborene Musikikone der 1980er, sang in einem berühmten Song darüber, wie es klingt, wenn Tauben weinen.

Wer aber hören möchte, wie das im Jahr 2022 klingt, der braucht nicht mehr in der Musiksammlung stöbern. Es reicht, im eben erwähnten Minneapolis vorbeizuschauen und nach dem dortigen Präsident der Federal Reserve Bank zu fragen – nach Neel Kashkari.

Seit Jahren zählt Kashkari zu den Moderatesten in der Fraktion der Fed-„Tauben“. Für ihn hätten die Zinssätze bis weit ins Jahr 2024 bei oder nahe null Prozent liegen sollen; eine Haltung, die den „überdruckten“, kostenfreien USD eher nicht beflügelt.

## Kehrtwende

Als die „vorübergehende Inflation“ – das 2021er Meme der Fed/ Kashkari (sprich: *Lüge*, um Zeit zu schinden) – letztlich der 2022er *Wirklichkeit* weichen musste, wo nun von „beständiger Inflation“ gesprochen wurde, sah sich auch Kashkari gezwungen, das zu tun, was die überwiegende Mehrheit der doppelsprechenden, mathebehinderten, geschichtsblinden und **wahrheitsallergischen Fed-Vertreter** am besten kann: Kehrtwende machen.

Jüngst gurrte Kashkari von Zinserhöhungen (mindestens 2 für 2022) und der Reduzierung der Fed-Bilanzsumme (d.h. US-Staatsanleihen abstoßen).

Selbst Joe Biden bittet die Fed jetzt um strengeres Verhalten im „Kampf“ gegen jene Inflation, die die Fed ja eigentlich braucht, um Uncle Sams Schuldenstandsquote zu senken.

Selbstverständlich sorgen solche Maßnahmen insgesamt für steigende Zinssätze (30 Basispunkte in 4 Tagen für 10-jährige US-Staatsanleihen Anfang Januar), was in der Theorie (siehe unten) einerseits für steigende USD-Kurse und andererseits für Verluste bei Gold und BTC sorgen müsste.

## Wie der Schein trügt

Die Marktsignale erinnern uns stets daran: Nichts ist, wie es scheint.

Kurzfristige Investoren und reflexartig handelnde Märkte vergessen z.B. Folgendes: Die *nominalen* Zinssätze mögen zwar steigen, aber eben nicht so schnell wie die währungsentwertende Inflation und der negative *Realzins*. Und das bedeutet (auf längere Sicht), dass Gold – ungeachtet der *relativen* Stärke des USD – *inhärent* stärker wird, und nicht schwächer.

Natürlich werden die Hedgefonds mit ihren Dollarwetten aber auch die Gold-*Trader*, anders als die Gold-*Investoren*, immer kurzfristig auf Grundlage von Schlagzeilen verkaufen (oder kaufen), und nicht auf Grundlage langfristiger Fundamentaldaten. Das ist überhaupt nichts Neues.

Letzten Endes war die *relative* Stärke des USD zu Jahresende ein ablenkender Nebelschleier verglichen mit dem leuchtturmhaft strahlenden Verfall seiner inhärenten Kaufkraft – der eigentliche und reale Indikator in der Schall-und-Rauch-Welt der Zentralbanken.

Auch hier wieder: Dieser Chart des USD im Verhältnis zu einem Milligramm Gold kann gar nicht oft genug gezeigt werden...

## Milligramm Gold per USD & EUR, 01/1999-09/2020



Source: Reuters Eikon, Incrementum AG

Wer jetzt denkt, der USD könne nur steigen, weil doch auch seine relative Stärke zunimmt, der möge vielleicht noch mal nachdenken.

## **Uh-Oh: Der Bipolare Dollar steigt ja gar nicht mit den Zinssätzen (!)**

Ein weiteres Signal, das von Experten und Daytradern mehrheitlich ignoriert wird, ist das jüngste Auseinandertriften von USD und Zinsmärkten.

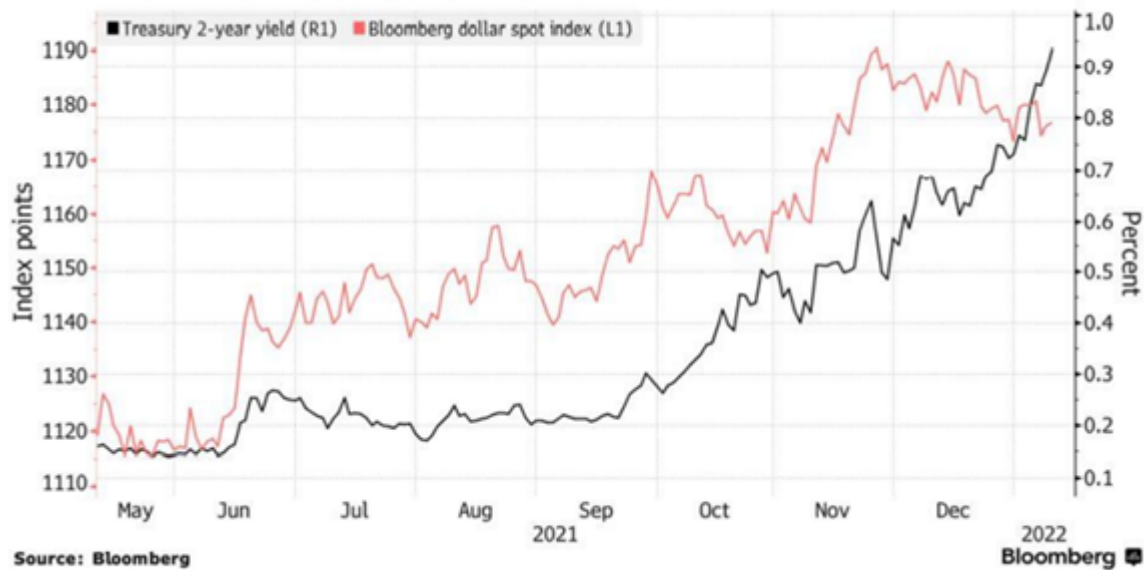
Das mag vielleicht langweilig klingen, doch bleiben Sie dran! Es ist wirklich ziemlich einfach, aber auch sehr wichtig.

Man kann Folgendes feststellen: Wenn die Anleiheerträge (und folglich die Zinsen) vor dem Hintergrund geldpolitischer Straffungen (oder auch nur in Reaktion auf Tapering-Gerede) steigen, so steigt traditionell auch der USD.

Wie wir aber im Chart unten sehen, entkoppelt sich der US-Dollar (fallende Linie) von der Entwicklung der US-Staatsanleiheerträge (steigende Linie).

## Breaking Down

Dollar correlation with front-end rates has faded since mid-December



Wie kommt das?

Warum *sinkt* der USD (der sein Hoch im November markierte) trotz einer strengeren Fed und steigender Anleiherträge?

## Druckenmiller hat es uns gesagt

Wer ein offenes Ohr hatte, konnte schon vor einigen Monate hören, wie der legendäre Forex-Trader, Stan Druckenmiller, im Mai vor genau dieser Möglichkeit warnte.

Insbesondere hatte Druckenmiller die US-Zahlungsbilanzprobleme nicht vergessen (d.h. ein 700 Mrd. \$ schweres Leistungsbilanzdefizit), das sich nun deutlich verschärfte, weil man im Ausland keine US-Staatsanleihen mehr kaufte, sondern verstärkt COVID-stimulierte Technologie- und Wachstumswerte wie Google, Zoom, Microsoft etc.

Leute, diese Veränderungen der Dollar-Flüsse sind wichtig!

Während diese Wachstums-/Technologiewelle abflaut (wovor Druckenmiller im Fall einer Tapering-Situation warnte), beginnen die Anleger, große Geldmengen auf sichere Rohstoffe und andere eher unbeliebte zyklische Werte umzuverteilen, was die Märkte und den Dollar eher nach unten als nach oben schickt.

## Kapitalflüsse sind wichtig

Diese fortschreitende Sektorrotation erleben wir gerade in Echtzeit – weg von den Wachstums-/Technologiewerten (den wahren Kern des S&P) und hin zu den Rohstoffen.

Jedoch bleiben die meisten Investoren, Hedgefonds eingeschlossen, USD-optimistisch, weil sie auf dessen *relative* Stärke schauen und auf die

relativen Zinssätze.

Dabei ignorieren sie, inwieweit sich auch die Kapitalflüsse verändern. Und diese Kapitalflüsse sind eher schlechte als gute Nachrichten für den US-Dollar. Allein schon deshalb, weil der relative Anstieg der Zinssätze wohl nicht ausreicht, um die Wirkung schwächer werdender Dollar-Kapitalflüsse auszugleichen.

## Markttechnik ist wichtig

Ziehen wir darüber hinaus die Markttechnik heran, so verdichtet sich das Komplott gegen den US-Dollar.

So erinnerte z.B. Lyn Alden ihre Twitter-Followers kürzlich an Folgendes: Wann immer der Dollar-Index in den letzten Jahrzehnten auf Wochenbasis einen stark überkauften RSI (Relative Strength Index) von 70 aufwies, aber anschließend einem negativen Trend folgte, so hatte das durchweg *negative* Folgen für den USD.

Schon interessant, dass ihre und Druckenmillers Warnungen durch die Tatsache mehr als bestätigt wurden, dass genau dann, als Technologie- und Wachstumsaktien Ende November anfangen im S&P-Gesamtvergleich schlechter zu performen, ...

**Figure 3: Softening of tech and IPO stocks may reduce USD exceptionalism**

Index 1 June 2020 = 100 (LHS, RHS)



Source: Bloomberg, Standard Chartered Research

... auch der USD aufhörte, gemeinsam mit den US-Realzinsen zu steigen.

Aus unserer Sicht ist das kein Zufall, sondern Korrelation.

Der Mix aus sinkenden Dollarflüssen in Technologie- und Wachstumsaktien sowie einer strengen/ zinserhöhenden Federal Reserve kann einen schwachen USD erzeugen. Und für all jene Sektoren, zu denen diese Dollars jetzt unterwegs sind, nämlich Gold, als auch Industrierwerte, Energie, Banken und Bitcoin, ist all das ein gutes Zeichen.

Kurz: Selbst steigende Zinsen und ein deutlich telegrafierter Fed-Schwenk von „Tauben zu Falke“ werden 1.) die **Verschuldungswirklichkeit** und 2.) die faktischen Geldflüsse nicht verschwinden lassen. Und diese beiden Faktoren werden den ohnehin schon diskreditierten (entwerteten) US-Dollar kontinuierlich weiter diskreditieren – und mit ihm auch jene Mittelmaß-Truppe, die mit dessen „Verwaltung“ (Manipulation) betraut ist (auch bekannt als Federal Reserve).

## **Märkte im Jahr 2022 – Da kommen Emotionen auf**

Seit Monaten warne ich, dass Zinssteigerungen nicht wirklich spaßig sind. Weder für die ansonsten ignorierte Realwirtschaft noch für die bankrotte Mittelklasse und auch nicht für die schuldengesättigten Risikoanlagemärkte; und die werden dann ... naja ... emotional reagieren.

Gold steigt natürlich, sobald Emotionen (Ängste) aufkommen.

Gesetzt den Fall, die Fed lässt dem strengen Gerede strenge Politik folgen, so wären in nächster Zeit kurzzeitige Verwerfungen in so gut wie allen Bereichen zu erwarten, mit Ausnahme des bipolaren Dollars und der Finanzwerte.

Man denke aber weiter. Hier sind viele Kräfte im Spiel.

## **Ein weiterer Fed-Schwenk, zurück auf gemäßigt?**

Steigende Zinsen werden auch Aktien, Edelmetalle, Rohstoffe und BTC treffen, allerdings sind für 2022 Kehrtwenden (ein Umschwenken) von moderat zu streng und dann wieder zurück zu moderat sehr gut möglich. Wir können nur abwarten und beobachten, was passiert.

## **Folge dem Geld – und den Sektoren**

In der Zwischenzeit ist die oben erläuterte Sektorrotation mit ihrer Abkehr von Wachstums- und Technologieaktien auf längere Sicht ein gutes Zeichen für Gold und andere unterbewertete Assets, und dorthin blickt das geduldige Geld immer.

Sollte sich hingegen keine Fed-Umkehr zum Moderaten abzeichnen, werden Aktien und Anleihen weiter fallen. Dann wird es wirklich sehr emotional, und das ist letztlich gut für Gold – auch wenn steigende Zinsen es nicht wären.

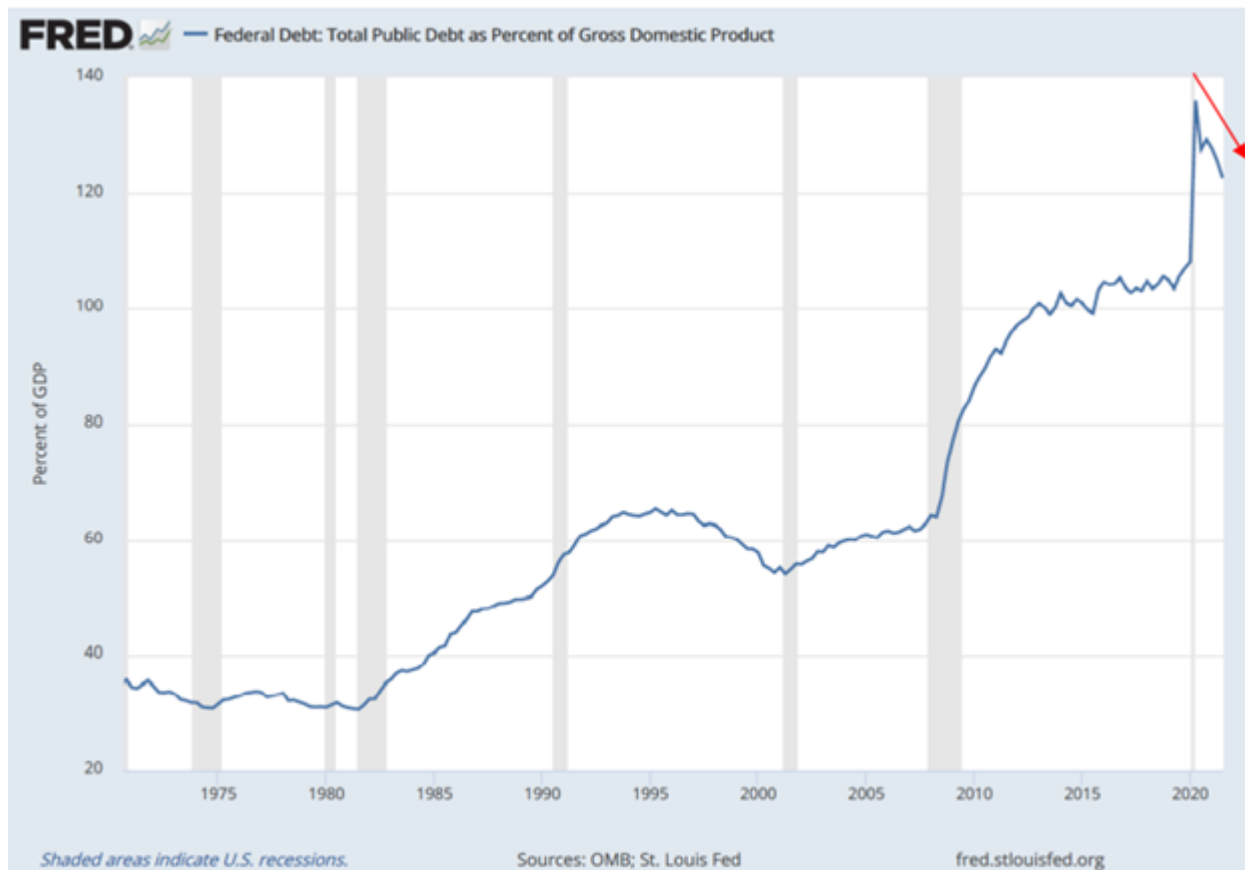
Übrigens werden die steigenden Zinsen real (also inflationsbereinigt) *negativ* bleiben, und der hartnäckige, geduldige und unvermeidliche Goldaufwärtstrend wird anhalten.

Bislang, und davor hatten wir das gesamte Jahr 2021 über gewarnt, hat die Fed beim Thema vorübergehende Inflation einfach nur gelogen, während sie **vorsätzlich aggressive Inflationierung** vorantrieb, um sich ihren Weg aus einem gefährlich hohen Schulden:BIP-Verhältnis mittels Inflation zu bahnen.

Wie erwartet half diese doppelgesichtige Politik vorsätzlicher

Inflationierung (in Abgrenzung zu „vorübergehender“ Inflation) dabei, die Schuldenstandsquote der USA zu senken – und zwar auf Kosten der Normalbürger und der Realwirtschaft.

Nicht wirklich schockierend, oder?



Auch wenn die Fed momentan vielleicht stolz auf ihren kleinen Sieg im Chart oben ist (Rückgang der Schuldenstandsquote), so sollte sie den Champagner vielleicht besser zurück in den Kühlschrank legen.

## Zu Wenig, Zu Spät

Gemeint ist: Man hat die Inflation nicht stark und lange genug aufflammen lassen, um eine relevante schuldensenkende Kerbe in Uncle Sams ansonsten enormen und **beschämenden Kneipendeckel** zu schlagen.

Zur Erinnerung: 2021 fielen in den USA beeindruckende Steuereinnahmen an (ein Plus von 30 % im Vorjahresvergleich), allerdings reichten die bis 2022 *eingewonnenen* Mittel nicht aus, um die parallel dazu *abfließenden* Ausgaben zu decken. Folglich ergab sich ein Defizit von mehr als 350 Mrd. \$, während Leistungen und Ansprüche auf Medicare, Social Security und Veteranen-Bezüge schneller wachsen als die Steuereinnahmen.

Sollte die Fed im Jahr 2022 nun geldpolitische Strenge walten lassen und ihre QE-basierten Stützungsprogramme für US-Staatsanleihen wie geplant zurückfahren, so wird aus diesem Defizit mehr als ein rein mathematisches Problem.

Wenn in Washington DC weniger USD per Maus herbeigeklickt werden, so werden

andere sich diese benötigen Dollars leihen müssen, was wiederum den Dollar steigen lassen kann.

Verstehen Sie, was ich mit „bipolarem Dollar“ meine?

Nationale wie internationale Gläubiger mit USD-Schulden werden dann andere Assets verkaufen (d.h. Wachstums-Technologieaktien), um zusätzliche Dollars zur Deckung des Schuldenbedarfs aufzutreiben.

Große Teile dieses Selloffs – angetrieben von der Suche nach liquiden USD –, werden auch an den US-Staatsanleihenmärkten stattfinden. Das lässt die Anleihekurse sinken, Anleiherenditen und Zinssätze werden folglich steigen, und das versetzt der ohnehin schon angeschlagenen Realwirtschaft weitere Schläge.

Einfacher formuliert: Die Fed beschert uns mehr Inflation, steigende Zinssätze, fallende Anleihepreise, einen nervösen Aktienmarkt und eine stagnierende Ökonomie.

Wie gesagt, im Jahr 2022 wird es wahrscheinlich emotional zugehen, weil selbst die Vertreter einer strengen geldpolitischen Linie zu wenig zu bieten haben, und das auch zu spät.

Denn: Ein „Tapering“ von 10 Martinis pro Tag auf 9 Martinis pro Tag wird am Ende trotzdem die Leber zerstören. Dasselbe gilt für das Spannungsfeld bipolarer USD und geldpolitische Strenge nach Jahren exzessiv laxer Zentralbankenpolitik.

Jupp: Angesichts monetärer und fiskaler Expansion im Umfang von Billionen und Aberbillionen fallen die „Kürzungen“ der Fed zu gering aus und kommen zu spät.

Und das heißt wieder: Jetzt wird's emotional.