

Hard Asset- Makro- 43/15

Woche vom 19.10.2015 bis 23.10.2015

Von Notenbanken und Kapitaltypen

Von Mag. Christian Vartian

am 25.10.2015

Die Korrelation Aktien versus Edelmetall ist nunmehr gespalten: Donnerstag liefen sie gemeinsam, Freitag invers. Das Trennkriterium sind extreme Schwankungen im EUR USD. Ein bloß langsam ansteigender USD lässt Aktien und Edelmetalle gemeinsam laufen, bei extremen Ausschlägen läuft es invers. Dies alles gilt, solange die Staatsanleihen noch nicht sinken, weil die Zinsen ja real noch nicht erhöht wurden. Sollten die Staatsanleihen sinken, gehen wir von einer parallelen Entwicklung von Edelmetall und Aktien aus.

Die letzte Woche war geprägt von der Ankündigung der EZB, ihr QE ggf. zu verlängern und/ oder zu erhöhen und von einer Zinssenkung der PBoC in China. Das Ergebnis war vorerst ein Kursfeuerwerk bei Aktien und Edelmetallen.

Wer jetzt verstehen will, warum einseitig Edelmetalle dann plötzlich sanken, muss sich an eine, in mehreren vorangegangenen HAMS dargestellte Analyse zu US- Daten erinnern:

„Auseinanderlaufen der Sektoren Bau (steht nicht unter Importkonkurrenz) einerseits und Industrie (steht unter Importkonkurrenz) andererseits. Ein unter Importkonkurrenz stehender Sektor ist negativ betroffen, wenn der Wechselkurs steigt. Ein nicht unter Importkonkurrenz stehender Sektor ist nicht betroffen, wenn der Wechselkurs steigt. Eine US- Zinserhöhung würde den Wechselkurs des USD massiv weiter steigen lassen. Faktisch spricht der Bausektor eindeutig laut den eigenen Kriterien des FOMC für eine Zinserhöhung noch im Oktober, während der Industriesektor absolut gegen eine Zinserhöhung spricht. Und dies beides nach den selbstgewählten Kriterien des FOMC selbst.“

Und dann kam am Freitagmorgen US- Zeit plötzlich das da:

PMI Manufacturing Index Flash: New orders are at a seven-month high and are described as strong despite only a modest contribution from export orders. Production this month is also at a seven-month high. Hiring is up from September's 27-month low.

Also positive Industriezahlen.

Wie unsere Pattern Recognition nachgewiesen hat, drückten sofort und wegen gleichlautender Analyse zu unserer Analyse einige größere Smart Money Einheiten auf den Sell- Knopf bei Edelmetallen, weil das Hindernis für eine Zinserhöhungseinleitung durch das FOMC, nämlich schlechte Industriezahlen, brüchiger wurde.

Sie haben das nirgendwo sonst gelesen? Wir auch nicht. Und daher stammt ja auch die soziologisch unter den Spekulanten fragmentierte Marktteilnahme.

Das war Freitag und es waren Managed Money Einheiten, die da Edelmetall dropten.

Die CoT Daten, diese vom Dienstag sind außer bei Platin schlecht, aber die Preise fuhren mit diesen CoT Daten trotzdem bis Donnerstag nach oben (China-Impuls).

Netto- Shortposition der Commercials bei Gold, Palladium, Silber, Platin erhöht. Beim CHF gehen die Commercials shorter, beim EUR shorter. S&P 500 Commercials longer, 10y-Treasury longer, kurze Treasury Notes longer und dazu USDX longer. Die Korrelation spricht nur wenig für eine Zinserhöhungserwartung, sie spricht für eine regionale Kapitalflüßerwartung Richtung USA

Unser Einzelaktienportfolio ist diese Woche perfekt mitgestiegen, hat die Indizes überperformed und war zu Recht nicht gehedgt.

Unsere Edelmetalle konnten mit sehr präzise ausgeklügelten Marken für Entry-Stopps in Hedges perfekt vor Fehlhedges bewahrt werden, waren trotzdem jederzeit gegen Kurswasserfälle geschützt und stiegen in EUR kräftig, hier das Beispiel Gold:



Es ist also wieder einmal „Tightening“ versus „Easing“ Spekulation im Markt und nächste Woche haben wir einen vollen Notenbankkalender, darunter das FOMC der FED. (siehe letzter HAM warum wir meinen, dass das Datum so wichtig ist, der Dezember ist zu spät wegen Rücksicht auf Jahresabschlüsse).

Nachdem nicht nur die Diskussion innerhalb von Notenbanken, sondern auch die Diskussion in Finanzmedien sehr stark um Zinsen und QE geführt wird und dies aber für die Stimulierung von Wirtschaft im Deflationsmodus zwar wichtig, aber gar nicht maßgebend ausschlaggebend ist, hier eine Analyse, was denn noch wichtiger wäre:

Von den Kapitaltypen:

Wenn sich eine natürliche Person für Lebenshaltung, Anschaffung von Konsumgütern oder Anschaffung einer selbstgenutzten Immobilie einen Kredit aufnimmt, dann steigt die Verschuldung der Person, also eines BESTEHENDEN Subjektes

Wenn sich ein Industriekonzern für Entwicklung, Produktion, Absatz oder Anschaffung selbstgenutzter Immobilien oder Anlagen einen Kredit aufnimmt, dann steigt die Verschuldung der Firma, also eines BESTEHENDEN Subjektes

- ⇒ So gehen die Bilanzen von Menschen und Firmen aus, aber die Verwendung des Kredites ist halbliberal, weil der Schuldner dafür haftet. Wenn der Kredit Anleihenform aufweist, macht das keinen Unterschied.

Wenn aber eine Person eine NEUE Aktiengesellschaft und diese als EINZWECKGESELLSCHAFT („Projektgesellschaft“) gründet, sich einen Nutzungsvorvertrag mit z.B. der Deutschen Post für 20 Jahre für ein Gebäude besorgt und über die AG das Gebäude mit 100% Fremdkapital errichtet, aber mit Pfandrecht und Zession der Mieteinnahmen an den Kreditgeber, dann sieht das anders aus. Wegen des sicheren, vertraglichen Einkommens der Zweckgesellschaft gibt es keine Privathaftung des Eigentümers für die Zweckgesellschaft und außer dem Gebäude besitzt sie auch nichts. Es kann auch auf Schwesterunternehmen (andere Zweckgesellschaften mit anderen Projekten des gleichen Aktionärs) nicht zurückgegriffen werden.

Damit sind das Schulden eines NEUEN Zwecksubjektes (AG), Schulden einer Sache. Es ist eine NEUE Bilanz. Den Langläuferkredit bucht die Bank am besten in eine ABS aus.

- ⇒ So gehen die Bilanzen von Firmen und Menschen nicht aus, weil ein neuer Kredit einer neuen Sache im Rahmen einer neuen Zweckgesellschaft gegeben wird, das Kreditwachstum und das Wertwachstum finden gleichzeitig statt. Der Eigentümer der Zweckgesellschaft kann das endlos wiederholen, seine Bonität ist egal, er braucht nur den Income Contract (hier Miete). Die Verwendung des Kredites ist ultrastarr.

Wenn letztere Form der Finanzierung endlich wieder breitbandig aufstünde nach ihrer Beendigung im Westen nach 2008 und ihrer drastischen Herabsetzung in China durch die Chinesische Regierung und Zentralbank ab 2012, dann kann die Weltwirtschaft wirklich wieder wachsen, dann gehen keine Bilanzen aus.

Denn, was passiert dann mit dem Eigenkapital des Eigentümers der Zweckgesellschaft(en)? Na es wird frei. Und damit wird er nun das Eigenkapital für Vorhaben verwenden, die nicht im Vorhinein sicher sind, weil er es nicht mehr sinnlos verschwendet für Mietabzahlobjekte, die es gar nicht brauchen. Jedes Kapital macht dann seinen Job und nur seinen Job, die Kapitaleffektivität steigt.

Wer Wachstum will, so geht es. Man muss DINGE finanzieren, nicht Subjekte. Man muss genau Bush/Greenspan machen, genau 2002-2007 aber eben NICHT für selbstgenutzte Wohnhäuser, die haben ja keinen Ertrag von Fremden! Und nur diese sind als „Faule Kredite“ meist in Sekundärderivativbündelung als CDO gecrasht.

Die völlig falsche Reaktion war das de Facto Eindämmen bis Abschaffen der Asset-Finanzierung überhaupt inkl. insbesondere der ABS.

Zum Kapital nun noch etwas theoretischer:

1) Eigenkapital ist keine Schuld und beinhaltet keinen Anspruch auf Rückzahlung

a) vom Eigentümer gemanagt

b) oder nicht vom Eigentümer gemanagt, eingesammeltes Eigenkapital, auch letzteres ist nicht rückforderbar und keine Schulden

2) Fremdkapital ist immer Schuld, auftrennen musst Du hier zwischen

x) Cash-Flow-Zessions- und pfandrecht- gedecktem (self liquidating debt), typischerweise als Schulden einer rentierenden Sache (ABS, STAATSANLEIHEN!!!....)

y) und normalen Subjektschulden (schlimmste Form: Kontokorrentkredit, Überziehungsrahmen)

Wachstum beruht in Masse auf x). Das wurde abgestellt (außer für Staatsanleihen) und seither deflationiert es nur mehr. x) ist das „fadeste“, unflexibelste Kapital überhaupt, aber es schafft lokale Arbeitsplätze und bringt kein System um.

Das flexibelste Kapital ist natürlich a), es war nur schon immer winzig klein und wird seit spätestens 2011 auch noch sinnloserweise für Eigenkapitalunterlegungen von Krediten verschwendet. (Basel 3)

Das gefährlichste Kapital ist y). Gegen y) wird aber nicht vorgegangen, es wird Konsum auf Kredit behandelt wie Investition auf Kredit.

b) ist ein Ersatz für Keynes und Marx nennt es „Kollektivierung des Kapitals im Kapitalismus selbst“, es ersetzt den investierenden Staat. Airbus aus dem nichts groß zu beginnen, machte man mit Staatsinvestgeld, DHL oder Facebook eben mit eingesammeltem Eigenkapital, Fonds sind nur die nicht realwirtschaftliche Variante und ersetzen in ihrer Mehrheit auch nur ein besseres staatliches Pensionssystem.

b) läuft invers zur Effektivsteuerquote. Es wird immer vergessen, wie hoch diese war, als es b) nur wenig gab. Der US- Spitzen- Umlauf- Einkommenssteuersatz war HÖHER als 90% in 1951!!! And guess what: SO haben sie die Highways gebaut.

Wenn aber verfallende Infrastruktur und Arbeitslosigkeit nicht gewünscht sind und massive neue Staatsverschuldung nicht gewünscht ist und 90% Grenzsteuersatz auch nicht gewünscht ist, dann fragt man sich schon, warum die Finanzierung über ABS nicht endlich angegangen wird und zwar massiv und zwar durch Zentralbanken als Letztkäufer und ohne Haftungen außer des finanzierten Objektes selbst, DEKONSOLIDIERT also. Weil anderenfalls kommen entweder verfallende Infrastruktur und Arbeitslosigkeit oder massive neue Staatsverschuldung oder 90% Grenzsteuersatz, der mit Negativzinsen ja schon am Anfang des Weges ist.

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.