Rezession, Inflation oder beides? | Finanzzeiten

Guten Morgen. Die jüngste Phase des Ausverkaufs, die uns in einen Bärenmarkt geführt hat, war schockierend in der Geschwindigkeit, aber vertraut in der Struktur. Mehr dazu und über das sich verschärfende Durcheinander in der Kryptotechnik weiter unten. Senden Sie uns eine E-Mail: robert.armstrong@ft.com und ethan.wu@ft.com. Was uns zwei schlechte Tage gelehrt haben Der Inflationsbericht vom Freitagmorgen war eine Überraschung. Die Reaktion des Marktes darauf hielt sich an das Standardskript. In konzeptioneller, wenn nicht zeitlicher Reihenfolge geschah Folgendes: Erstens haben sich die Erwartungen für Zinserhöhungen stark verändert. Vor einer Woche implizierte der Terminmarkt eine 3-prozentige Chance auf einen Anstieg um 75 …

Guten Morgen. Die jüngste Phase des Ausverkaufs, die uns in einen Bärenmarkt geführt hat, war schockierend in der Geschwindigkeit, aber vertraut in der Struktur. Mehr dazu und über das sich verschärfende Durcheinander in der Kryptotechnik weiter unten. Senden Sie uns eine E-Mail: robert.armstrong@ft.com und ethan.wu@ft.com.

Was uns zwei schlechte Tage gelehrt haben

Der Inflationsbericht vom Freitagmorgen war eine Überraschung. Die Reaktion des Marktes darauf hielt sich an das Standardskript. In konzeptioneller, wenn nicht zeitlicher Reihenfolge geschah Folgendes:

Erstens haben sich die Erwartungen für Zinserhöhungen stark verändert. Vor einer Woche implizierte der Terminmarkt eine 3-prozentige Chance auf einen Anstieg um 75 Basispunkte und eine 97-prozentige Chance auf einen Anstieg um 50 Punkte, wenn sich die Fed später in dieser Woche trifft. Jetzt stehen die Quoten bei 28/72. Der vom Markt implizierte Fed Funds Rate für Februar 2023 ist von 3,1 auf 3,9 Prozent gestiegen.

Als nächstes bewegte sich die Treasury-Kurve stark. Die Zinsen steigen bei allen Laufzeiten, am schnellsten jedoch bei zwei und fünf Jahren, wodurch der Bauch der Kurve abgeflacht wird.

Als nächstes fielen die Aktien stark. Der S&P fiel innerhalb von zwei Tagen um 6,8 Prozent. Alles ging zurück, aber Value fiel weniger als Wachstum, und Big Caps fielen weniger als Small Caps. Hier die sektorale Aufteilung:

Beachten Sie das bekannte Muster: Die Wachstumstitel, die sich während der Coronavirus-Pandemie so gut entwickelt haben, wurden am stärksten abverkauft (der Nicht-Basiskonsumgütersektor ist zu 43 Prozent auf Amazon und Tesla gewichtet).

Wir haben all dies schon früher gesehen, mehr oder weniger jedes Mal, wenn die Inflationsdaten heiß hereinkommen. Tatsächlich scheinen die meisten S&P-Tage nach unten diesem Muster zu folgen. Zinserwartungen steigen, Aktien fallen, Renditen steigen, die Gewinner von gestern werden zu den Verlierern von heute.

Eine Frage bleibt jedoch. Ist das eine Inflationsangst, eine von der Fed induzierte Rezessionsangst oder etwas von beidem?

Der Markt liefert einige nützliche, wenn auch nicht schlüssige Hinweise. Erstens hat sich die Breakeven-Inflation nicht viel bewegt. Der große Anstieg der Renditen fünfjähriger Staatsanleihen spiegelte sich beispielsweise im Anstieg der Renditen fünfjähriger inflationsgeschützter Staatsanleihen

(Tipps) wider, wodurch die implizite Inflation unverändert blieb:

Wir haben in der Vergangenheit argumentiert, dass die Renditen von Trinkgeldern wahrscheinlich ein verzerrter Indikator für die Erwartungen der Anleger sind. Trotzdem sagt Ihnen dieses Diagramm wahrscheinlich etwas, zumindest in Richtung. Es könnte heißen: ȣDie Fed wird die Zinsen erhöhen, aber die Inflation wird nicht außer Kontrolle geraten.ȣ Oder es könnte heißen: ȣDie Inflationsvolatilität steigt, also müssen die Realzinsen steigen, um dieses Risiko widerzuspiegeln.ȣ Wahrscheinlich ist es etwas von beidem. Aber so oder so, es schreit nicht, dass die Inflation höher wird.

Betrachten Sie als Nächstes die Renditespreads von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen. Sie haben sich höher bewegt, und zwar auf eine bestimmte Art und Weise. Die Spanne zwischen den Spreads hat zugenommen. Das heißt, die Spreads von Anleihen geringerer Qualität steigen schneller als die von Anleihen höherer Qualität.

Unten ist der Unterschied zwischen Investment-Grade-Spreads und Spreads nur der untersten Stufe von Investment-Grade oder BBBs; die Differenz zwischen BBB und der höchsten Bewertung von Junk Bonds oder einzelnen Bs; und zwischen einzelnen Bs und der niedrigsten Klasse von Schrott, von CCCs:

Wenn sich der Spread zwischen den Spreads so weitet, bedeutet das, dass sich die Wirtschaft verschlechtern und die Zahlungsausfälle steigen werden. Diese Daten gehen nur bis Freitag, aber ein zuverlässiger Bond-Trader-Kontakt sagte, dass sich diese Lücken immer weiter vergrößerten.

Beide Punkte deuten darauf hin, dass der Markt in erster Linie Angst davor hat, dass die Fed die Wirtschaft in eine Rezession straffen wird, anstatt zu befürchten, dass die Inflation außer Kontrolle gerät. Aber auf der anderen Seite, wenn die Inflation kein Grund zur Sorge wäre, könnten Sie erwarten, dass die 10-jährigen Staatsanleihen ein Gebot abfangen, anstatt hart zu

verkaufen. Und Sie würden nicht erwarten, dass Fed-Fonds-Futures so stark steigen. Das Bild ist also gemischt. Rezession ist das Hauptrisiko, aber auch die Wahrscheinlichkeit einer Rezession mit hoher Inflation ج Stagflation ج steigt.

Dinge brechen immer wieder in Krypto

Vor einem Monat führten sinkende Kryptopreise dazu, dass eine schlecht gestaltete Stablecoin, TerraUSD, auseinanderfiel. Es war eines der beliebtesten Projekte im dezentralisierten Finanzwesen ج Blockchains Antwort auf die Finanzdienstleistungsbranche. Das Kapital begann, vor DeFi zu fliehen. Die Inflationsangst vom Freitag verstärkte den Krypto-Ausverkauf weiter. Gestern ist dann noch was kaputt gegangen:

> Binance stoppte am Montag die Abhebung von Bitcoin für mehrere Stunden, nachdem der Krypto-Kreditgeber Celsius auch Kunden daran gehindert hatte, Gelder von seiner Plattform abzuheben, unter Berufung auf ɔextreme Marktbedingungenɔ. . .
>
> Celsius ist einer der größten Akteure auf dem Markt für digitale Ertragsprodukte und bietet Benutzern die Möglichkeit, ihre Token als Sicherheit für andere Kryptoprojekte zu verleihen. Als Gegenleistung für das Verleihen ihrer Token konnten Händler jährliche Renditen von bis zu 17 Prozent erzielen. . .
>
> Der Wert der auf der Plattform von Celsius hinterlegten Vermögenswerte schrumpfte von mehr als 24 Milliarden US-Dollar Ende Dezember auf weniger als 12 Milliarden US-Dollar am 17. Mai.

Celsius ist ein (zentralisierter) Krypto-Lending-Service ج also eine unregulierte Bank für Spekulanten und Market Maker. Sein

Kapital stammt aus Krypto-Einlagen, die durch das Versprechen zweistelliger Renditen angezogen werden. Diese Einlagen werden dann an Händler verliehen.

In guten Zeiten verdienten die Leute gerne 17 Prozent Rendite, aber jetzt sind die Zeiten schlecht. Celsius hatte anscheinend nicht genug Geld, um alle Rückzahlungen zu leisten, also stoppte es sie. Mit anderen Worten, Celsius ist Cashflow-insolvent. Eine weit verbreitete Notiz vom Montag behauptete, dass ihm in fünf Wochen die Mittel ausgehen könnten.

Dies könnte über Celsius hinaus von Bedeutung sein. Es investiert umfassend in DeFi. Larry Cermak bei The Block Schätzungen seine aktuellen Bestände bei 1,4 Mrd. $, verteilt auf mehrere DeFi-Protokolle und Kryptowährungen. Das Unternehmen hinter Tether hat Celsius auch ein Darlehen gewährt, das in Bitcoin besichert ist. Im April prahlte Celsius damit, 150.000 Bitcoin zu halten, ein größerer Anteil als sogar Michael Saylors MicroStrategy. Wenn Celsius versagt, wird Crypto mehrere harte Schläge ins Gesicht bekommen.

Unterdessen hatte Binance, die größte Krypto-Börse, etwa zur gleichen Zeit, als die Celsius-Nachrichten veröffentlicht wurden, einen dreistündigen Ausfall. Die Börse machte wie in der Vergangenheit technische Probleme dafür verantwortlich.

Katie Martin von der FT glaubt, dass da noch mehr passieren könnte. Sie machte uns gestern darauf aufmerksam, dass wir möglicherweise in die ȝWer bleibt, die die Babyphase der Kryptokrise hältȝ eingetreten sind? Das heißt, der Absturz hat sich von der Verletzung von Krypto-Inhabern zu einer Bedrohung von Krypto-Institutionen entwickelt.

Ist ihr Verdacht richtig? Eine echte Krise könnte sich entwickeln, wenn Binance et al. einem erheblichen versteckten Risiko sinkender Preise ausgesetzt sind, vielleicht durch DeFi-Investitionen. Abgesehen davon hängt der Wert der Börsen jedoch einfach vom Handelsvolumen ab, das seit 2021 stark

zurückgegangen ist. Die Aktie von Coinbase ist seit dem Börsengang um 85 Prozent gefallen, weil es sich um ein volatiles Geschäft handelt, das derzeit schrumpft, nicht weil es so ist steht vor einer Celsius-ähnlichen Liquiditätskrise. Die Chancen stehen gut, dass die Börsen so lange durchhalten, wie die Leute Gebühren für den Handel mit Krypto zahlen wollen.

Eine kaskadierende Krise, die die größten Krypto-Institutionen zu Fall bringt, ist möglich. Krisen offenbaren versteckte Risiken. Aber ziehen Sie eine andere Möglichkeit in Betracht: dass viele Krypto-Unternehmen scheitern, aber die wichtigsten nicht, Kleinanleger ohne Rückgriff riesige Verluste hinnehmen müssen und sich der Krypto-Boom-Bust-Zyklus wiederholt. Es ist schon einmal passiert. (*Ethan Wu*)

Eine gute Lektüre

Wenn das mit dem Journalismus nicht klappt, werde ich Kelp-Farmer.

Quelle: Financial Times

Details

Besuchen Sie uns auf: krypto-news.at