

Donnerstag, den 16. April 2009

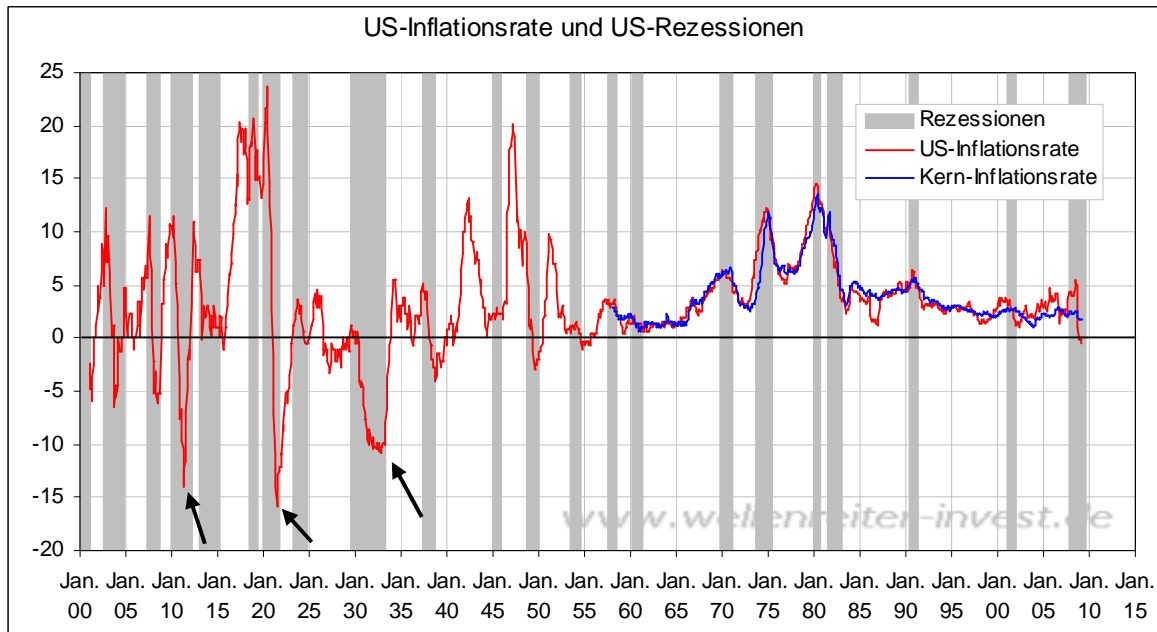
Es ist ein entscheidendes Puzzleteilchen für Prognosen jedweder Art im Finanzsektor, wenn es gelingt, das Thema Inflation/Deflation zeitlich einigermaßen einschätzen zu können. In unserem Jahresausblick 2009 schrieben wir dazu folgendes (Seite 92): „Im ersten Quartal 2009 dürfte das Thema Deflation die Medien beherrschen. Der Dezember 2008, spätestens aber der Januar 2009 dürfte als erster offizieller Deflationsmonat der USA seit den 50er Jahren in die Geschichtsbücher eingehen.“

Gestern wurde der US-Konsumentenpreisindex für den Monat März veröffentlicht. Spiegel-Online titelte: „Preise in den USA fallen erstmals seit 54 Jahren“. Auch andere Medien heben das Thema Deflation auf die Titelseiten. Keine Frage: Die Deflationsdebatte ist in vollem Gange und in den Medien präsent.

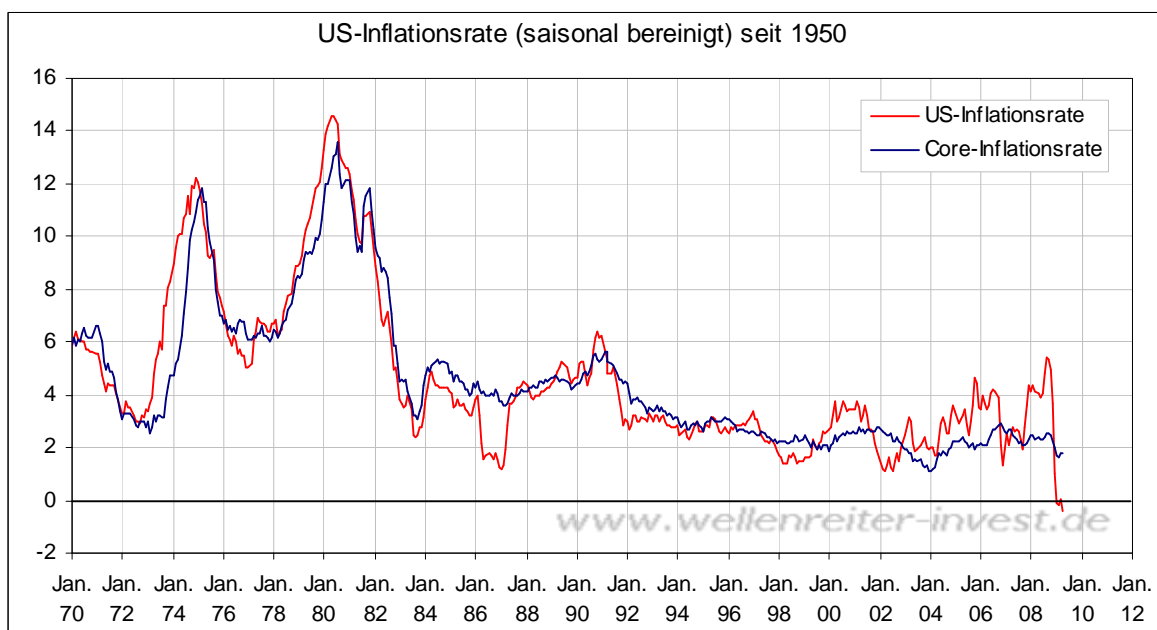
Eine Deflationsdebatte ist zum jetzigen Zeitpunkt bei US-Regierung und der Federal Reserve hochwillkommen. Erlaubt sie doch den Entscheidern, das Gruselbild vom Japan-Szenario aufrecht zu erhalten und weiter kräftig Geld zu drucken. Eine solche Debatte führt auch dazu, dass der Druck auf andere Regierungen – wie z.B. die Bundesregierung – wächst, weitere Konjunkturpakete aufzulegen, um die Wirtschaft anzukurbeln. Nouriel Roubini und Paul Krugman werden als scharfe Kettenhunde vorgeschickt, um die Europäer (insbes. die Bundesregierung) zum Gelddrucken zu bewegen. Wirtschaftsinstitute wie das DIW sind derzeit so verunsichert, dass sie auf eine Konjunkturprognose für 2010 verzichten.

Das Deflationsszenario war – wie oben beschrieben - zu erwarten. Erstens fallen die saisonal bereinigten Inflationszahlen (Konsumenten- und Großhandelspreise) bereits seit Dezember 2008 (Wir hatten in mehreren Frühausgaben darauf hingewiesen). Warum erst jetzt die mediale Aufmerksamkeit? Auch die saisonal nicht bereinigten Zahlen befanden sich seit Dezember nahe der Nullgrenze. Zweitens war schon vor einigen Monaten klar, dass allein der Basiseffekt (Vergleich mit dem Vorjahresmonat) dazu führen würde, dass die Preise im ersten Halbjahr 2009 rückläufig sein würden. Dieses Wissen ist kein Hexenwerk.

Wichtiger ist aber etwas ganz anderes (und da sind wir beim dritten und entscheidenden Punkt): Die Preise fallen längst nicht so stark wie 1930 bis 1932. Gar nicht zu reden von den Deflationen von 1911 oder 1921. Damals betrug die US-Inflationsrate in der Spitze jeweils mehr als minus 10 Prozent. Auf dem nächsten Chart kann man das gut nachvollziehen.



Jetzt könnte man anmerken: Was nicht ist, kann ja noch werden. Wir hatten in der gestrigen Ausgabe bereits einen Vergleich der US-Großhandelsinflationen (Normal- und Core-Rate) dargestellt und angemerkt, dass diese Kern-Rate (ex Lebensmittel und Energie) der normalen Rate überhaupt nicht folgt. Das gleiche gilt für die US-Konsumtenpreise.



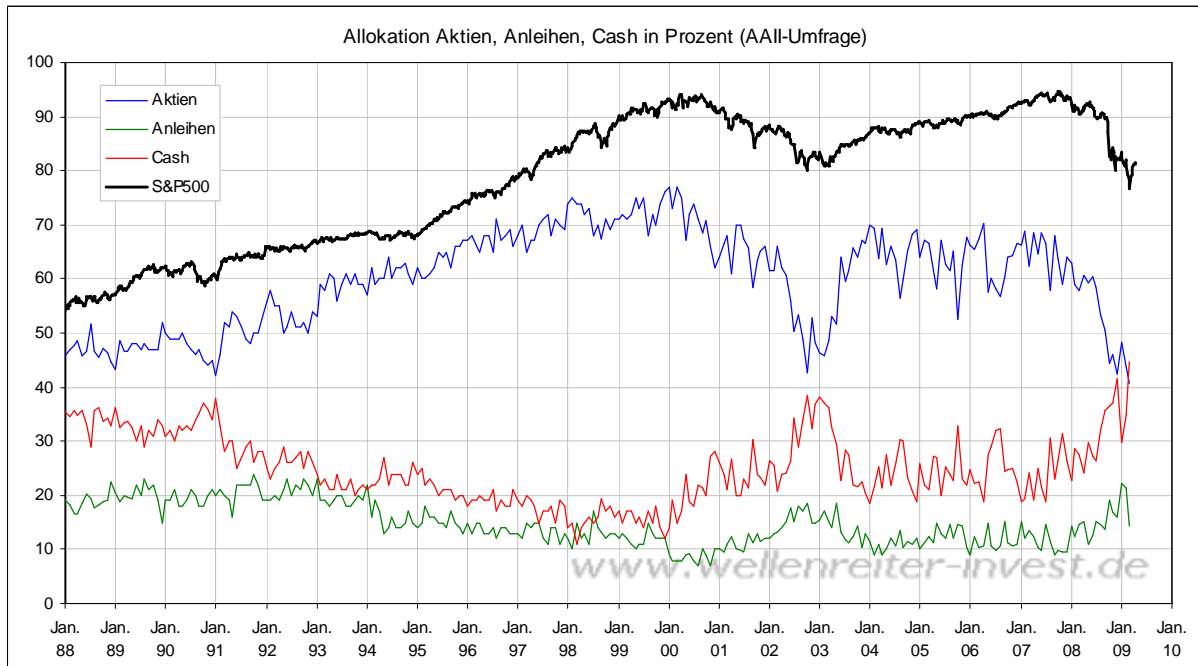
Während sich Kern-Inflationsrate bei etwa +1,8% befindet, notiert die normale Inflationsrate bei -0,5%. (Wir reden hier jeweils von offiziellen Inflationsraten. Auch in der Schatten-Statistik dürfte die Relation zwischen Normalrate und Kernrate nicht viel anders sein.)

Jetzt weiß man, dass die Kernrate üblicherweise mit etwas Verzögerung reagiert. Aber sie hat die jüngste Aufwärtsbewegung der normalen Inflationsrate nicht mitgemacht und bewegt sich jetzt auch in der Abwärtsbewegung kaum. Das ist ein großer Unterschied zu den 70er Jahren (siehe obiger Chart).

Unsere Schlussfolgerung: Offensichtlich herrscht momentan ein recht stabiles Inflationsgrundmuster (um die zwei Prozent) vor. Dieses lässt sich von den Bewegungen der Energiepreise nur minimal beeinflussen – im Gegensatz zu den 70er Jahren. Wenn lediglich weiter fallende Energiepreise die Inflationsrate weiter absacken lassen können, wäre es wichtig zu wissen, wie wahrscheinlich es ist, dass der Ölpreis wieder fällt. Wir gehen davon aus, dass der Ölpreis gemäß seinem saisonalen Muster in der zweiten Jahreshälfte anziehen sollte, vielleicht auf 60 US-Dollar. Wir sehen keinen großen Spielraum nach unten. Das bedeutet, dass wir für eine ausgedehnte deflationäre Phase keine Legitimation erkennen können. Der Basiseffekt spielt der Deflation allerdings bis zum Sommer entgegen, sodass eine Inflationsrate im Bereich von -2,5% im Juni, Juli oder August durchaus auftreten kann. Ab dann sollte ein steigender Ölpreis in Kombination mit dem nachlassenden Basiseffekt dazu führen, dass das Thema Deflation spätestens im letzten Quartal 2009 kein Thema mehr sein dürfte.

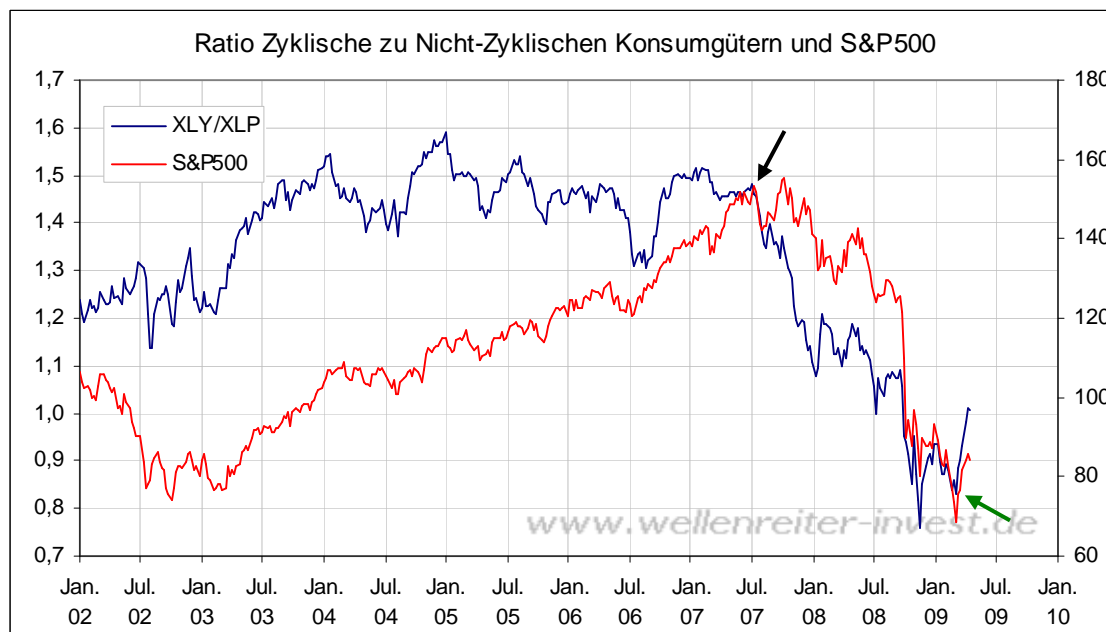
Aktienmärkte gedeihen üblicherweise prächtig in einem Klima, in dem die Welt Angst vor der Deflation hat, aber der Markt – prozyklisch – durch Politik und Zentralbanken in einem geradezu absurden Ausmaß stimuliert wird.

Zudem liegt so viel Cash wie selten zuvor an der Seitenlinie und wartet darauf, investiert zu werden (nächster Chart).



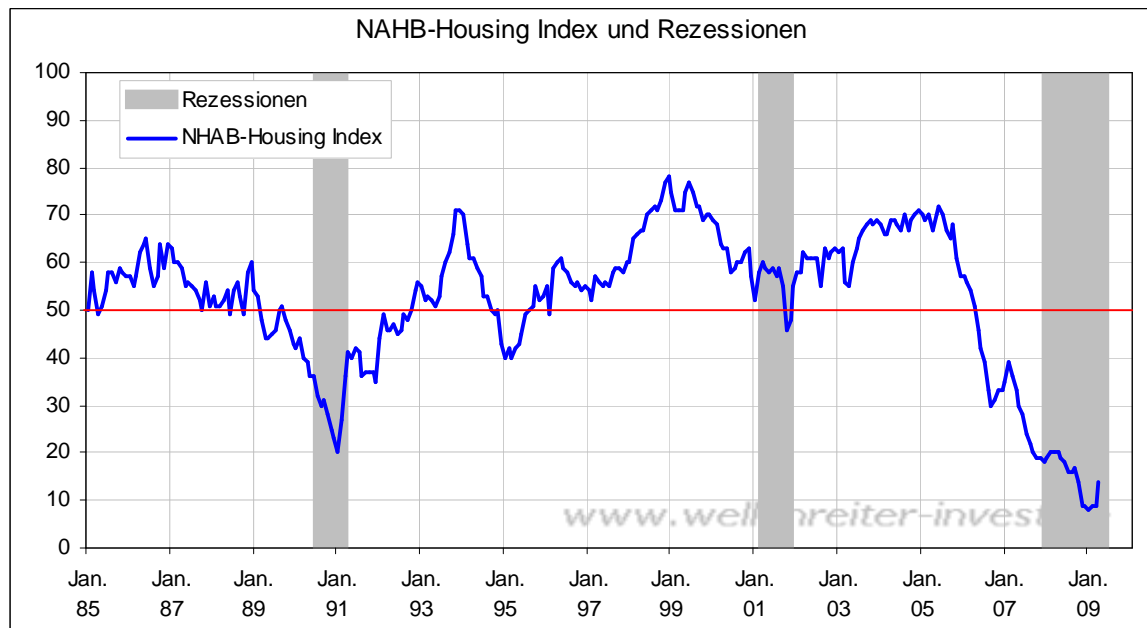
Fazit: Wir halten die Angst vor einer Deflation in den USA für überzogen. Die Debatte wird jedoch in den kommenden Monaten anhalten (Basiseffekt). So bleibt die Tür für weitere Konjunkturpakete offen. Aktienmärkte zählen in einem solchen Umfeld auch mangels Alternativen zu den Profiteuren.

Einen wichtigen Fingerzeig für die Konjunkturentwicklung bietet die Ratio der zyklischen zu den nichtzyklischen Konsumgütern. Diese zeigte bereits im Juli 2007 den Weg nach unten auf (siehe schwarzen Pfeil).



Genauso wurde im März 2009 mit einem höheren Tief (siehe grünen Pfeil) eine positive Divergenz zum breiten Markt notiert. Ein solches Muster deutet auf eine zyklische Erholung – und damit auf ein Anziehen der Verbrauchernachfrage – hin. Steigende Verbrauchernachfrage und Deflation: Das passt nur für einige Monate zusammen. Dann nämlich, wenn die Verbraucher erkennen, dass die Preise „Schnäppchenpreise“ sind und zuschlagen. Eine solche Reaktion zieht in der Regel Preiserhöhungen nach sich. Die Phase, in der der Verbraucher abwartet, ob er etwas noch günstiger bekommen kann, scheint offensichtlich vorbei zu sein. Damit wäre der viel beschriebene Deflations-Teufelskreis gebrochen.

Ein weiteres Indiz für eine anziehende Verbrauchernachfrage ist der Sentiment-Index der Hausbauer (NAHB-Housing-Index). Dieser ist von März auf April um 5 Punkte (von 9 auf 14) gestiegen.

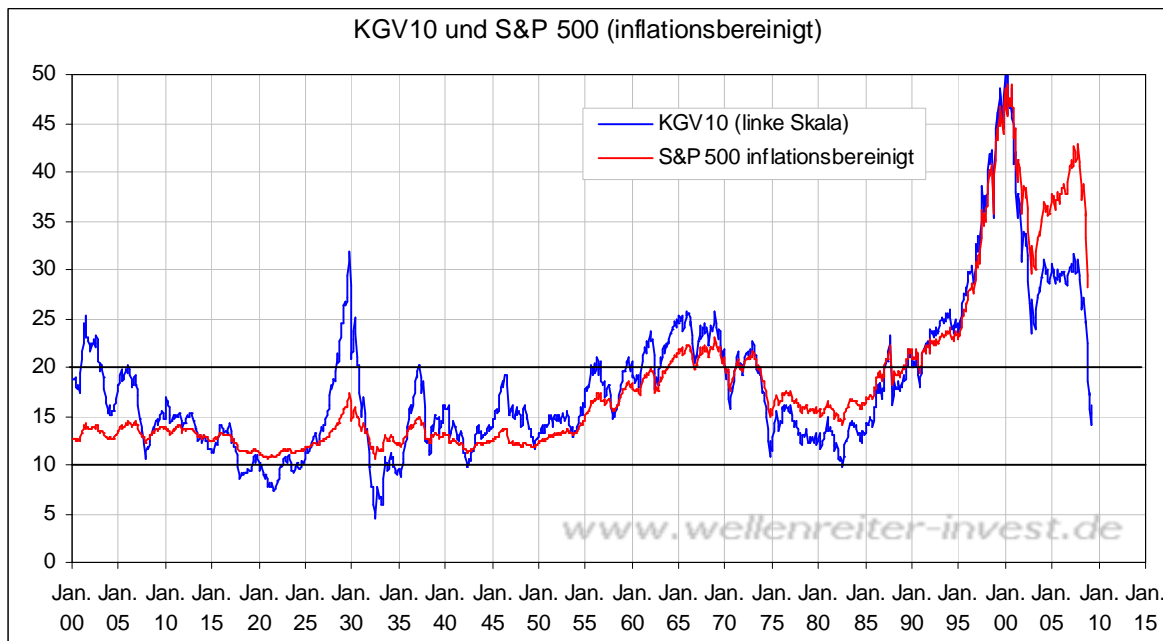


Natürlich ist der Wert absolut gesehen noch schwach, aber die Tendenzwende im US-Hausbau-Markt scheint eingeleitet worden zu sein. Die preiswerten Hypothekenzinsen in Zusammenhang mit der zeitlich fortgeschrittenen Malaise - der Hausbaumarkt fällt seit Mitte 2005 und damit seit fast vier Jahren – scheinen jetzt ein Rebound-Szenario einzuleiten. Auch hier ist davon auszugehen, dass die anziehende Nachfrage dem Preisverfall in den kommenden Monaten entgegenwirken sollte.

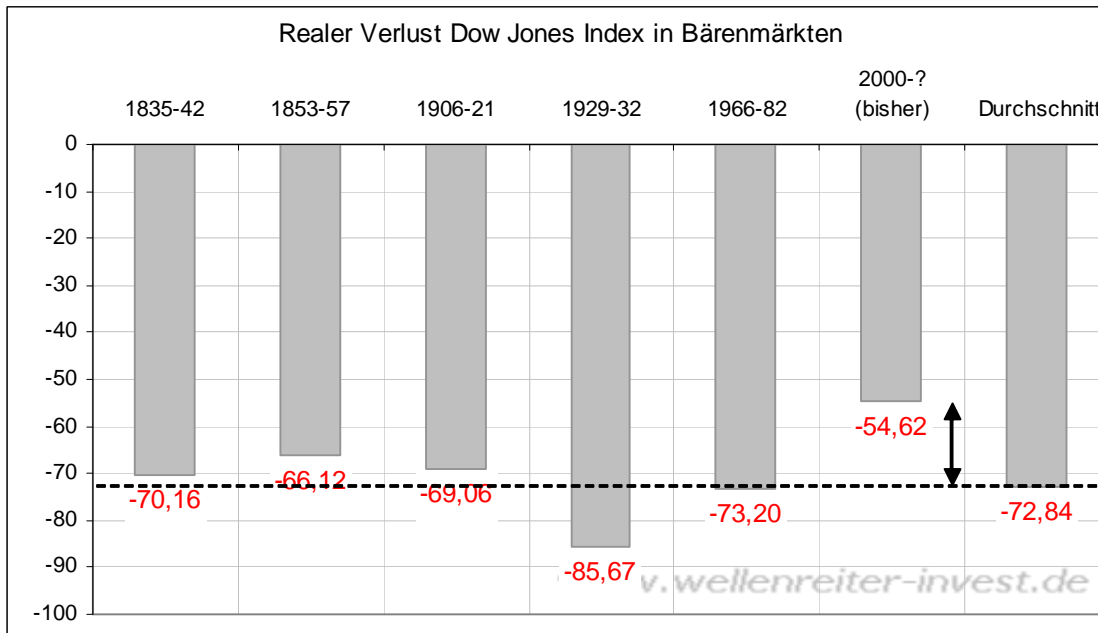
Fazit: Die Marktkräfte - sowohl die zyklischen als auch die politischen – arbeiten vereint der Deflation entgegen. Ein Vergleich der aktuellen Situation mit der großen Depression oder dem Japan-Szenario der neunziger Jahre erübrigt sich. Wir gehen von einer Markt-

erholung mit reflationärem Charakter aus. Diese wird von den Aktienmärkten seit Anfang März vorweggenommen.

Den wichtigsten Grund, warum wir dennoch nicht daran glauben, dass im März 2009 ein neuer, langjährig tragender Bullenmarkt in den USA begonnen hat, liefert das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500. Während sich das normale KGV aufgrund der niedrigen Gewinne bei etwa 60 befindet und somit als seriöser Maßstab ausscheidet, hat sich das KGV10 (aktueller Kurs des S&P500 / Durchschnittsgewinn der letzten 10 Jahre) als aussagekräftiger Marktindikator bewährt. Das nachfolgend dargestellte KGV10 befindet sich momentan bei etwa 16.



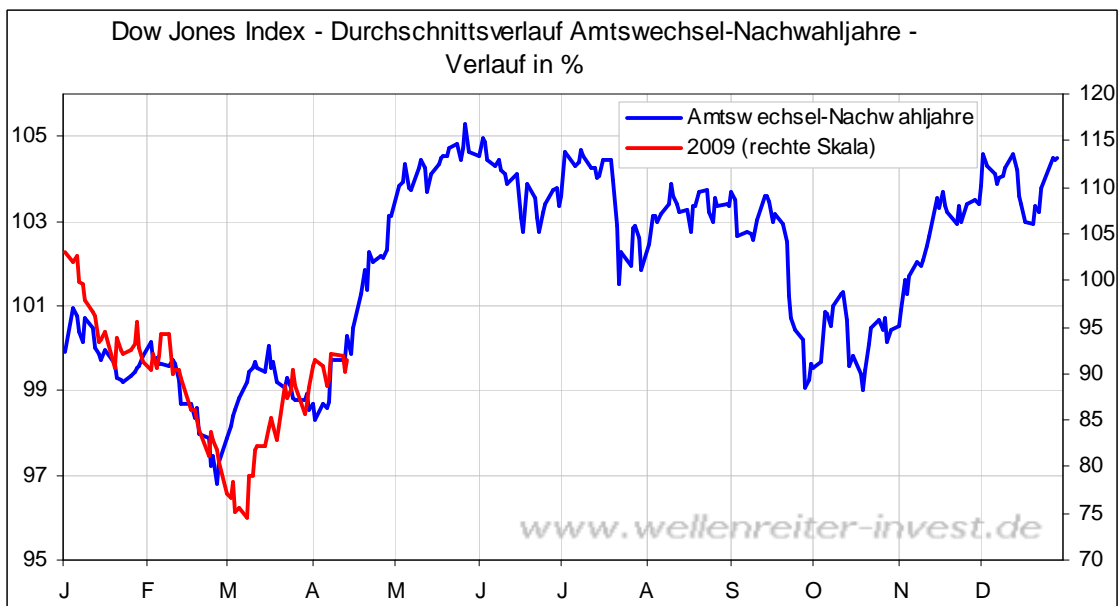
Werte unter 10, wie sie normalerweise an großen Bärenmarktböden auftreten, wurden im aktuellen Zyklus nicht annähernd erreicht. Zudem beträgt der reale Verlust des Dow Jones Index in großen Bärenmärkten durchschnittlich 73% (nächster Chart).



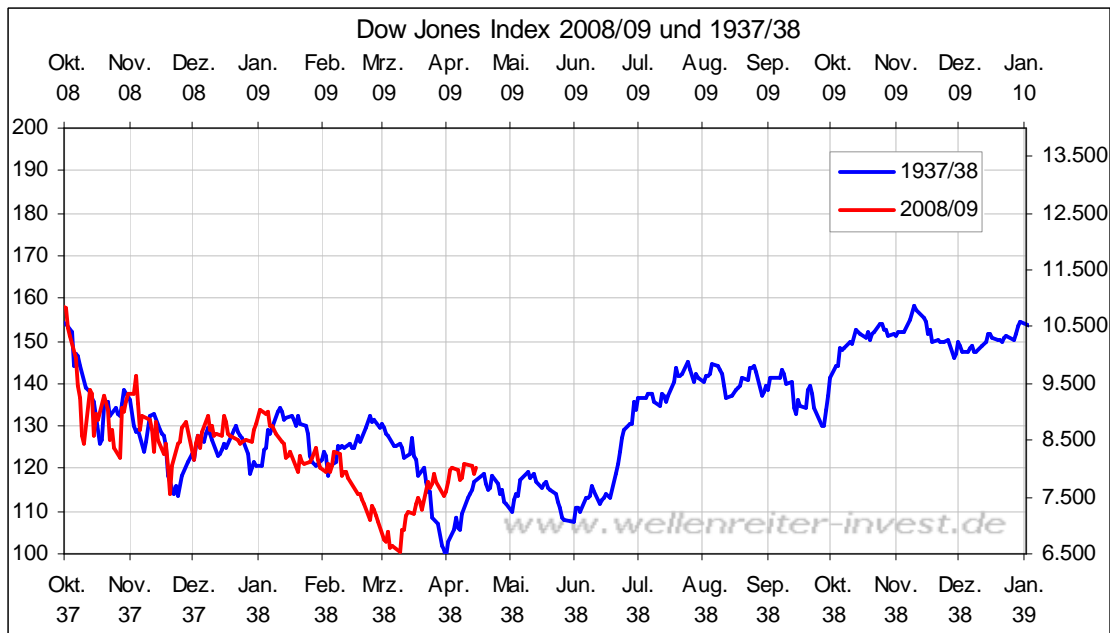
Der Tiefstwert von März (-54,62%) würde in Kombination mit einem KGV um 15 ein atypisches Ende eines Bärenmarktes darstellen. Wir sind deshalb der Meinung, dass sich die Marktteilnehmer nach dem Ende der aktuellen kräftigen Zwischenerholung wieder auf fallende Kurse einstellen sollten.

Für ein Ende der Zwischenerholung liegen nach wie vor kaum Anzeichen vor. Das Markt-momentum ist nach wie vor ausreichend stark, um fallende Kurse als Kaufgelegenheit erscheinen zu lassen.

In der Tendenz wird aktuell das Muster des Durchschnittsverlaufs Amtswechsel-Nachwahljahre nachgefahren.



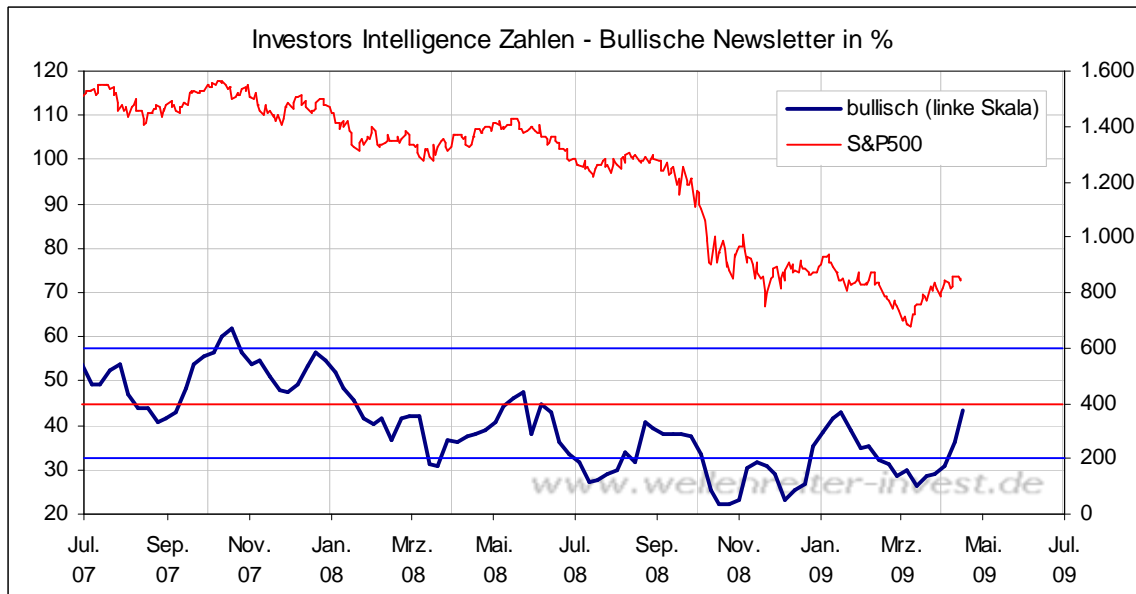
Es wird sicher Abweichungen von diesem Muster geben (auch die Entwicklung von 1938 ist nach wie vor vorstellbar).



Ein vorläufiges Ende der Rallye im Frühsommer/Sommer mit dann fallenden Kursen und einer sich anschließenden Jahresendrallye erscheint uns nach wie vor plausibel. Ob ein Markthoch bereits im Sommer 2009 oder erst im Frühjahr 2010 erzielt wird, muss an dieser Stelle offen bleiben.

Jedenfalls sollte sich im Verlauf der Jahre 2010 bis etwa 2013 nochmals eine Situation ergeben, die das KGV10 des S&P 500 in den Bereich von 10 oder darunter bringt und zudem dafür sorgt, dass der reale Verlust dieses Bärenmarktes eine Größenordnung erreicht, die derjenigen eines großen Bärenmarktes angemessen ist (Realverlust zwischen 65 und 85 Prozent).

Die Börsenbriefschreiber werden bullischer. Der Anteil der Bullen hat sich laut Investors Intelligence von 36% auf 43,2% erhöht.



In bullischen Marktphasen ist für die Ausbildung eines Tops das Erreichen der 60%-Marke üblich. Die aktuellen AAI-Zahlen sehen übrigens keine großen Verschiebungen. Die individuellen Investoren bewegen sich bereits seit Ende März in einer Zone zwischen 40 und 45 Prozent Bullishness. Der aktuelle Wert beträgt 44 Prozent.

Fazit: Die bullische Einstellung greift weiter um sich. Eine Phase der Euphorie ist noch nicht erkennbar. Für die Aktienindizes bedeutet dies, dass die Luft zwar allmählich dünner wird, aber Luft nach oben weiterhin vorhanden ist.

Die US-Hausbauer versuchen sich seit Oktober/November 2008 an einer Bodenbildung. Der Index konsolidiert derzeit unterhalb der 200-Tages-Linie bzw. des 1-Jahres-GDs (grün; nächster Chart).

US-Hausbau-Index Tageschart (DJUSHB)



Eine Überwindung der Marke von etwa 250 Punkten würde den Weg nach oben freiräumen.

Aufgrund eines Vortrags am heutigen Donnerstagabend in Regensburg (VTAD; 16.4., 19:00h, Ibis Hotel) entfällt die morgige Freitagsausgabe.

Wellenreiter-Invest, Stockstreet.de und Sharewise.com haben sich im Rahmen einer lockeren Partnerschaft zu einem „Vortragsbündel“ zusammengetan. Wir sind von der Deutschen Bank eingeladen worden, am Samstag, den 25. April von 13:00 Uhr bis 15:00 Uhr jeweils einen Vortrag zu halten (Halle 1 Stand J 32, Deutsche Bank, Messe Invest Stuttgart). Die Vorträge im einzelnen:

Robert Rethfeld www.wellenreiter-invest.de „Die Finanzmärkte aus zyklischer Sicht“. Langfristcharts, Momentum- und Sentimentindikatoren ergeben in der Intermarktanalyse ein plausibles Szenario für die Entwicklung der Finanzmärkte.

Jochen Steffens www.stockstreet.de referiert zu: Die Analysten streiten: Kommt es zu einer Deflation oder einer Inflation. Jochen Steffens untersucht die Auswirkungen der jeweiligen Szenarien auf die Börse und entwirft mögliche charttechnische Szenarien anhand historischer Parallelen.

Nicolas Plögert www.sharewise.com zeigt an Hand von Daten, Umsätzen und Untersuchungen auf, wie unseriöse Aktienpusher Kleinanleger in "unseriöse Aktien" treiben.

Wir würden uns freuen, Sie auf der Invest zu den Vorträgen begrüßen zu dürfen.

Zu den Märkten.

1,47 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,1 Mrd., das Abwärtsvolumen 402 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 72,4% vom Gesamtvolumen. 4 neue Hochs standen 3 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 8.030 Punkten um 109 Zähler höher (-1,7%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 852 Punkten um 11 Zähler höher (+1,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.627 Punkten um 1 Punkt (+0,1%) höher; der Halbleiter-Index fiel um 1,5%.

Der Transport-Index endete bei 2.975 Punkten (+1,2%).

Größte Gewinner: Hausbau; Größte Verlierer: ---

Der T-Bond Future endete bei 127,29 Punkten (127,21).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 85,15 Punkten (85,17).

Crude Öl notiert aktuell bei 49,79 (49,23) und Erdgas bei 3,70 Dollar (3,68).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 891 Dollar/Unze (893). Gold in Euro ist bei 676.

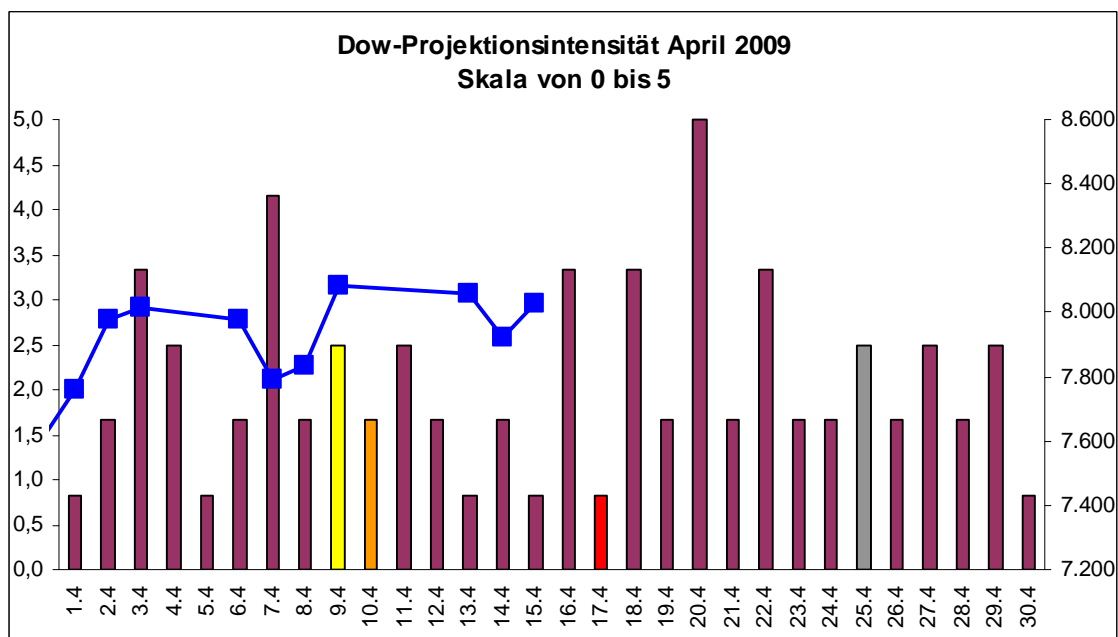
Silber befindet sich bei 12,70 Dollar (12,73).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,5% auf 304 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 125 Punkten. Newmont Mining gewann 45 Cent und endete bei 42,30 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,0% auf 36,17 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 38,31 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,93. Die Equity-PCR endete bei 0,62. Die OEX-PCR endete bei 0,95. Der ISE schloss mit 143.

Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache.no-store>
 Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

Zyklentage: 07.04.; Zeitprojektionstage: 07.04., 20.04.



weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Der gestrige Tag brachte einen späten Turnaround bei einer recht hohen Put-Call-Ratio von 0,93. Im Tagesverlauf wurden Werte von über 1 erreicht. Das zeigt, dass viele Investoren glauben, ihre Bestände mit Puts absichern zu müssen. Offensichtlich ist ihnen das erreichte Aktienmarktniveau nicht ganz geheuer. Aus Sicht der technischen Analyse ist das Verhalten der Investoren erklärbar: Der Dow Jones Index befindet sich auf dem aktuellen Niveau (etwa 8.000 Punkte) in einem wichtigen Widerstandsbereich.

Dow Jones Index Tageschart



Positiv ist zu vermerken, dass der Nasdaq 100 gestern seine Eröffnungslücke vom Freitag schliessen konnte (rote Linie nächster Chart). Alexander Hirsekorn hatte in der Diens-tagsausgabe angemerkt, dass eine solche Entwicklung wahrscheinlich ist.

Nasdaq 100 Tageschart



Wichtige zyklische Sektorenindizes – wie Hausbau oder Einzelhandel – stoßen derzeit von unten an die 200-Tages-Linie bzw. an den 1-Jahres-GD. Es gibt Analysten, die – mit einigem Recht – sagen, dass sich der Unterschied zwischen Bullen- und Bärenmarkt an der 200-Tages-Linie definiert. Oberhalb dieser Linie strömt Geld in die Märkte.

US-Einzelhandels-Index Tageschart



Hausbau und Einzelhandel repräsentieren die – neben Autos – wichtigsten zyklischen Konsum-Märkte. Würde die Überwindung der 200-Tages-Linie gelingen, würden sich viele Fonds und Hedge-Fonds gezwungen sehen, auf den Aufschwung zu spekulieren. Dies würde auch den Gesamtmarkt weiter nach oben ziehen.

Der gestrige Aufwärtshüpfen an den US-Märkten lässt ein Zwischentief für die wichtige Zeitprojektion 19./20. April unwahrscheinlicher erscheinen. Wir müssen an dieser Stelle die Entwicklung abwarten, in welcher Art und Weise sich die Indizes in diese Zeitprojektion hineinbewegen. Wir bleiben bei unserer bullischen Einschätzung.

Absacker

Bundesregierung sucht rasche Lösung für toxische Kredite (Spiegel-Online).

<http://tinyurl.com/c2b4ox>

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Der Handel mit Aktien, Zertifikaten, Optionsscheinen oder sonstigen Wertpapieren kann zu Totalverlust führen. Wir schließen dafür jede Haftung aus. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.