

Freitag, den 7. August 2009

Nachfolgend wollen wir die Auswirkungen von Inflation auf Aktienmärkte historisch nachvollziehen, um daraus Erkenntnisse für eine zukünftige Entwicklung der Aktienmärkte zu gewinnen.

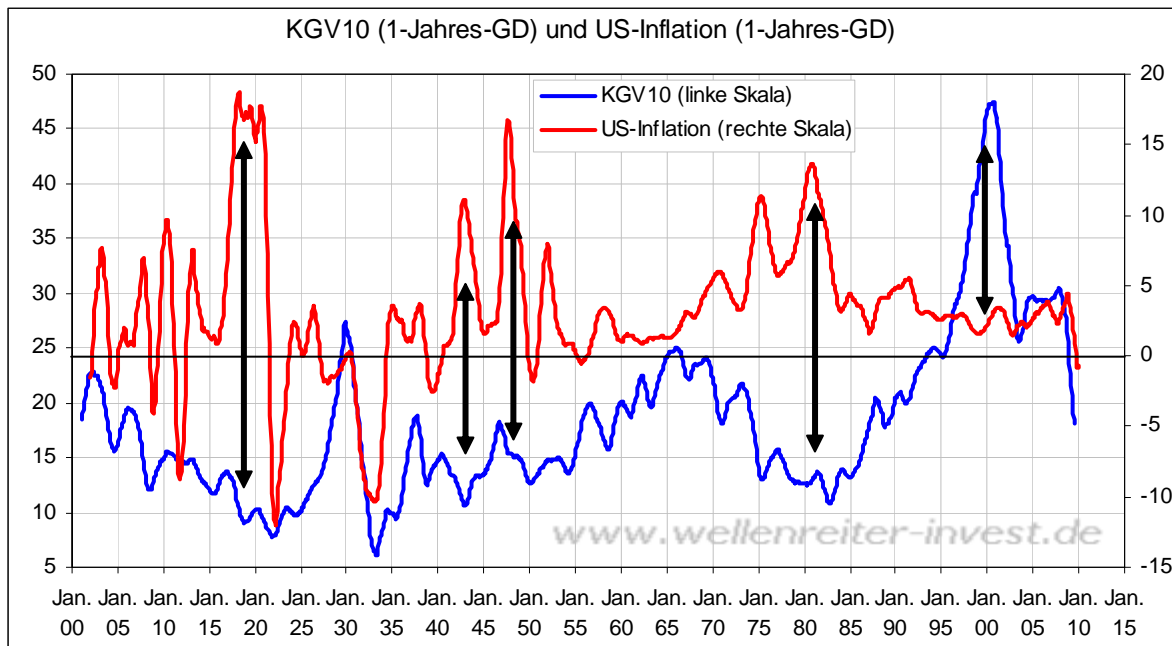
Wir haben schon vor längerer Zeit die Erfahrung gemacht, dass es für die gelungene inhaltliche Gestaltung von Marktausblicken darauf ankommt, dass man die Entwicklung der Inflation einschätzen kann. In unserem Ausblick für 2008 formulierten wir, dass wir den Höhepunkt der Inflation noch im ersten Halbjahr erwarten. Viele Rohstoffe (wie z.B. die Edelmetalle) markierten im März ihr Hoch, Öl folgte Anfang Juli. Danach war die große Inflation zunächst vorbei. Die meisten Rohstoffe markierten zwischen November 2008 und Februar 2009 ein Tief. Seitdem ziehen sie wieder an, ohne - in den meisten Fällen - die Hochs des Jahres 2008 gefährden zu können.

In unserem Jahresausblick 2009 heißt es zum Thema Reflationierung: „Roosevelt unterstrich seinen Willen zur Reflationierung, indem er im März 1933 das Halten von Gold verbot und den Goldpreis von 20,67 US-Dollar auf 35 US-Dollar heraufsetzte. Die damit einhergehende Abwertung des US-Dollar war einer der Gründe für die gelungene Reflationierung im Jahr 1933. Auch heute wäre ein weiterer Fall des US-Dollar für die US-Administration eine willkommene Entwicklung. Der Umstand, dass dies den Goldpreis weiter aufwerten würde, würde man – genauso wie 1933 – in Kauf nehmen.“ (Seite 92).

Weiter hieß es auf Seite 94: „Die US-Inflationsrate dürfte im ersten Halbjahr nahezu durchgängig unterhalb der Null-Marke liegen. Erst im zweiten Halbjahr dürften die monetären Anreize zu wirken beginnen. Eine starke Inflation sehen wir für das Jahr 2009 nicht.“

Nach wie vor befinden sich die USA nach offiziellen Zahlen in einer Phase der Deflation. Der Basiseffekt sowie die deutlich gestiegenen Rohstoffpreise dürften jedoch führen, dass die USA bereits in diesem Jahr offizielle positive Inflationsraten schreiben dürften.

Auf dem folgenden Chart ist der Zusammenhang zwischen der US-Inflationsrate und dem Kurs-Gewinn-Verhältnis abgebildet.

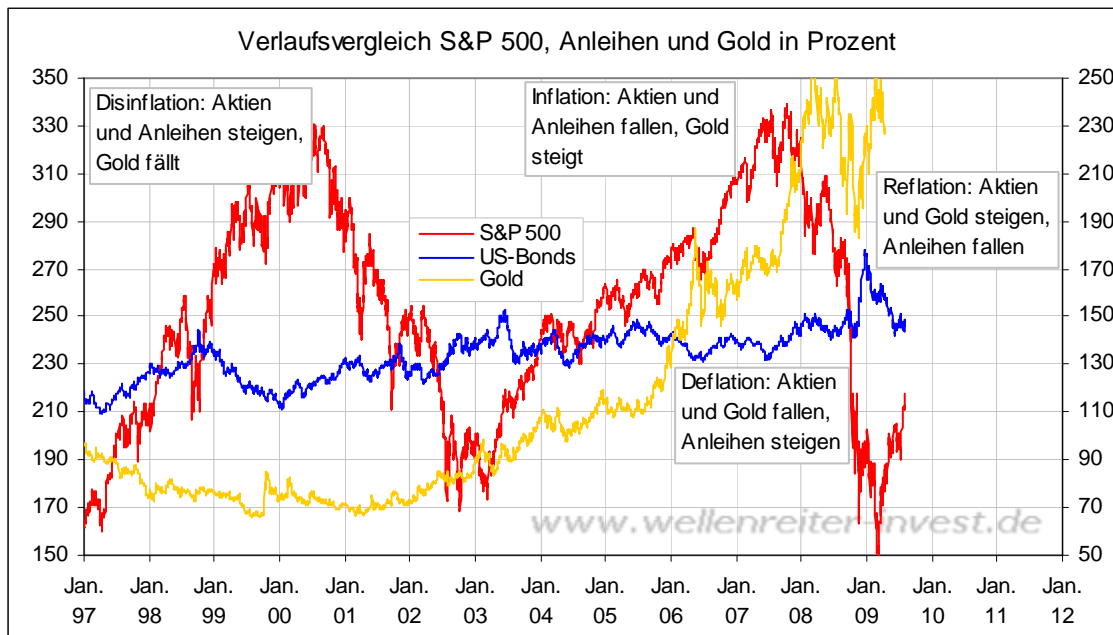


Man erkennt, dass der folgende Zusammenhang gilt: Eine hohe Inflationsrate führt zu einem niedrigen KGV, genauso wie eine Inflationsrate unter null (z.B. in den 30er Jahren oder aktuell). Eine niedrige Inflationsrate (über Null) lässt hingegen ein höheres KGV zu.

Fazit: Eine hohe Inflationsrate und eine Inflationsrate unter null („Deflation“) führen zu niedrigen Bewertungen und damit in der Regel zu schwachen Aktienmärkten. Ideal für einen Aktien-Bullenmarkt ist deshalb eine Inflationsrate zwischen zwei und vier Prozent. Ein solcher Idealzustand entsteht häufig dann, wenn eine Phase der Inflation überwunden wurde und eine fallende, aber positive Inflationsrate die Märkte regiert („Disinflation“). Fast in den gesamten 80er und 90er Jahren herrschte in den Industrieländern Disinflation vor, entsprechend positiv reagierten die Märkte. Wir nennen anschließend die vier „Aggregatzustände“ der Lebenshaltungskosten.

1. Bei **Disinflation** kommt es üblicherweise zu einem steigenden Aktienmarkt und steigenden Anleihemarkt (fallende Zinsen). Der Goldpreis fällt.
2. In einer **Deflation** fällt der Aktienmarkt und auch der Goldpreis. Hingegen steigt der Anleihemarkt (fallende Zinsen).
3. In der Phase der **Reflation** steigen Aktienmärkte und Gold, während der Anleihemarkt fällt (steigende Zinsen).

4. Und schließlich verlieren in einer Phase der **Inflation** Aktien- und Anleihenmärkte gemeinsam (steigende Zinsen). Der Goldpreis steigt.

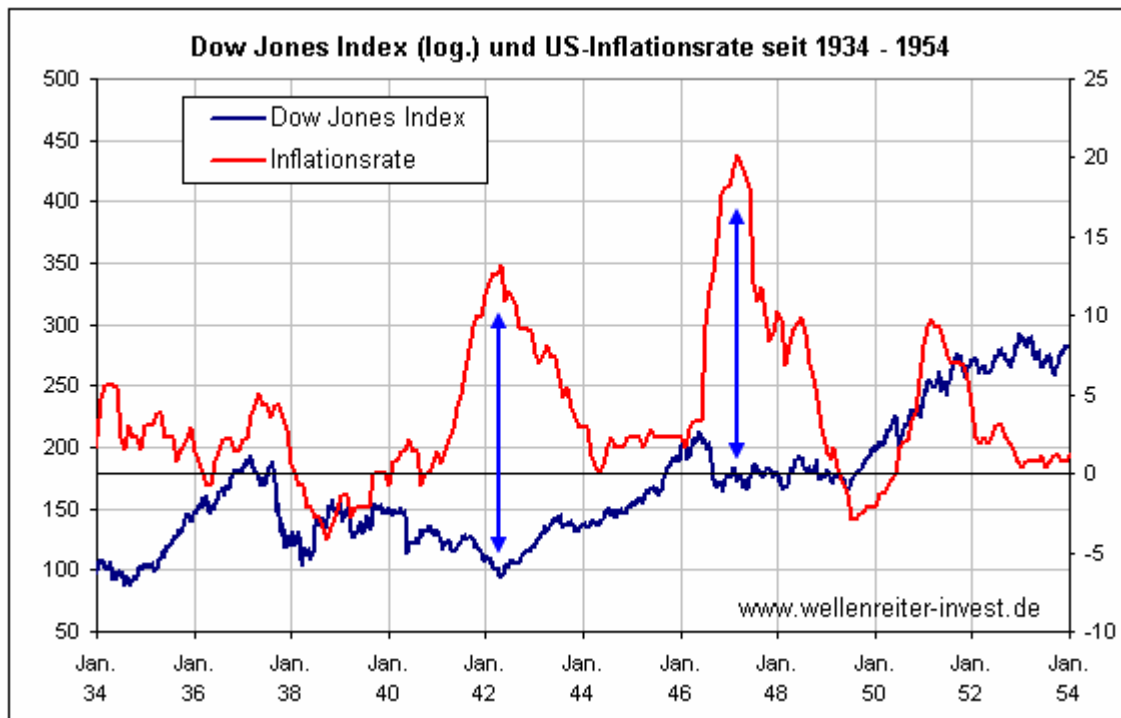


Mit diesen Definitionen kann man seit 1996 folgende Phasen erkennen:

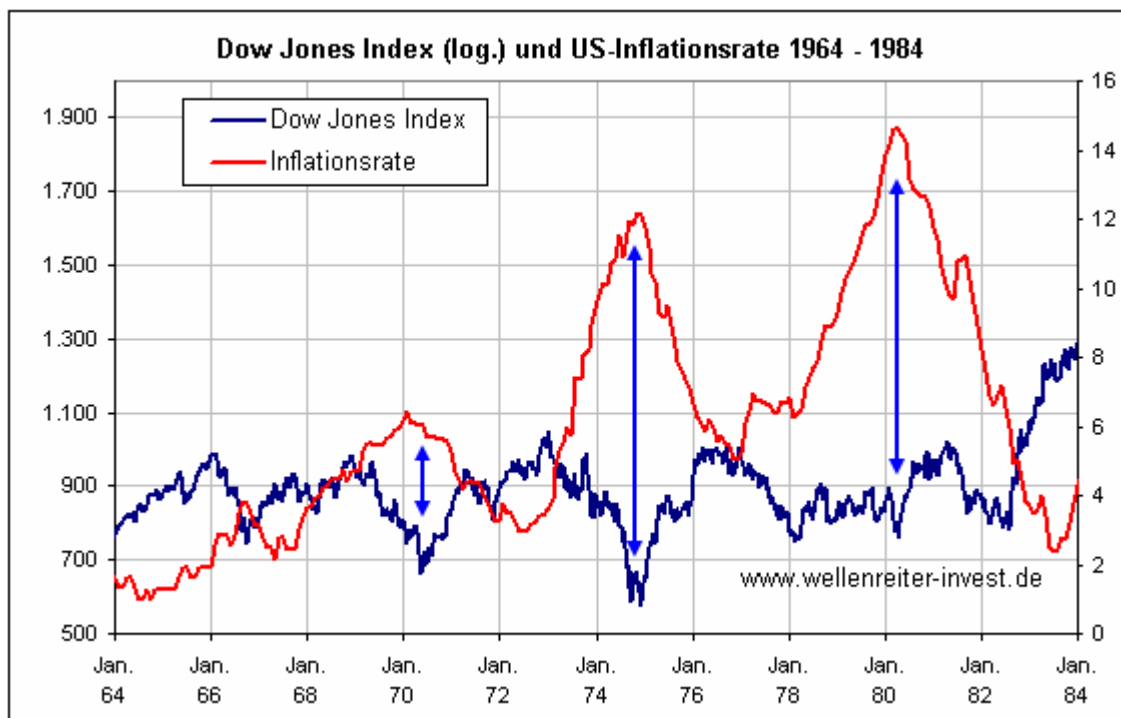
- Disinflation bis 2000, wobei das Jahr 1999 eher das Kriterium der Reflation erfüllte
- Deflation ab Anfang 2000, als zunächst der Anleihe- und dann der Aktienmarkt toppten und der Bärenmarkt begann
- Reflation ab Frühjahr 2003, wobei der Goldpreis bereits ab 2001 die Veränderung in der Bewegung anzeigte
- Inflation ab Mitte 2007, als der Aktienmarkt zu fallen begann, Gold aber weiter stieg
- Kurze Phase der Deflation ab Mitte 2008, als die Rohstoffe toppten und später Anleihen gesucht waren
- Reflation ab Ende 2008 (Nasdaq-Tief) bzw. März 2009 (S&P 500 und DAX-Tief).

Aktuell befinden sich die Märkte im Stadium der Reflation. Die Marktteilnehmer antizipieren, dass sich die negative Inflationsrate in Kürze in den positiven Bereich begeben wird. Dies bedeutet per Definition, dass Aktien und Gold steigen, während die Anleihen fallen. Genauso geschieht es momentan.

Für eine Abschwächung der Aktienmärkte in einer Phase der Inflation existieren historisch gut belegte Beispiele: Zwischen Ende 1940 und Anfang 1942 sowie im Jahr 1946 kam es jeweils zu einer galoppierenden Inflation in den USA. Die Aktienmärkte reagierten negativ. Erst als die Inflation ihren Höhepunkt überschritten hatte, wurden die Verläufe positiv bzw. neutral (siehe Charts nächste Seite).

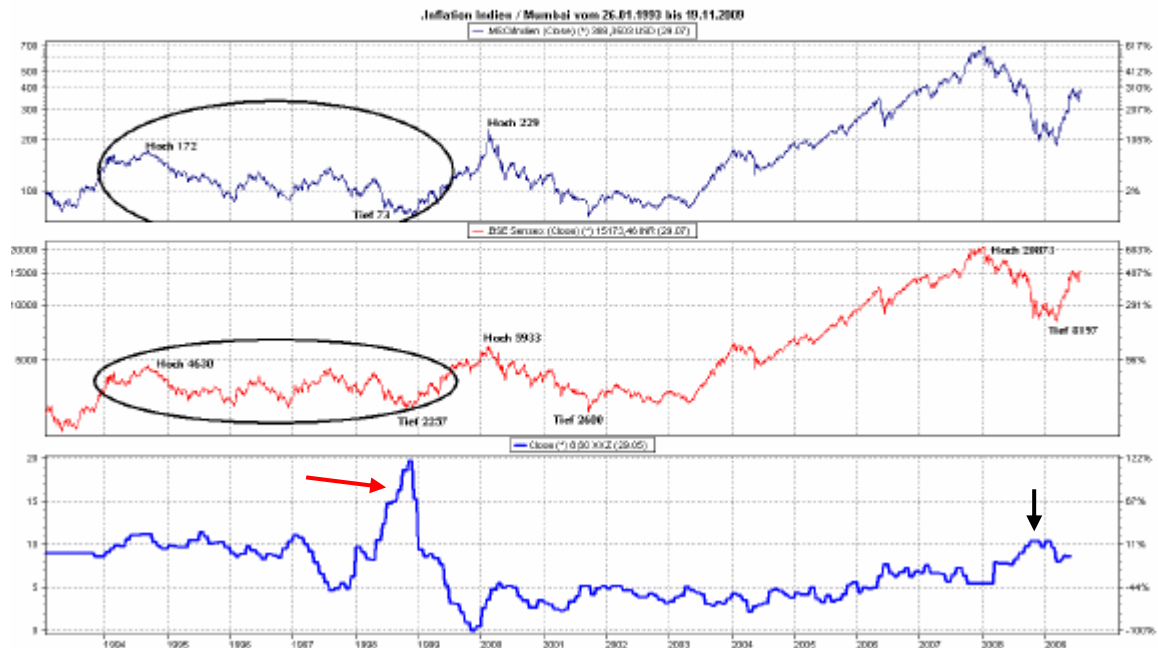


Das gleiche gilt für die 70er Jahre.



Oder nehmen wir ein Beispiel aus der jüngeren Vergangenheit: Den indischen Aktienmarkt (nächste Seite).

Indien



Quelle: Tobias Kunkel, Ergin Finanzberatung erstellt mit vwd portfoliomanager

Dort kam es im Jahr 1998 zu einer galoppierenden Inflationsrate (bis zu 20%; siehe roten Pfeil). Der indische Aktienindex Sensex reagierte in lokaler Währung (Mitte) und in US-Dollar (oben) auf den Anstieg der Inflationsrate negativ. Der Höhepunkt der Inflation bedeutete den idealen Einstiegzeitpunkt für den indischen Aktienmarkt. Dies gilt übrigens auch für die aktuelle Entwicklung (schwarzer Pfeil). Ende 2008 wurde der vorläufige Höhepunkt der Inflation in Indien überschritten; der Sensex begann mit seiner aktuellen Aufwärtsphase.

Fazit: Wir haben die verschiedenen Stadien der Inflation beschrieben (siehe auch Jahresausblick 2006). Auf eine – meist politisch motivierte - Phase der Reflation folgt in der Regel eine Phase der Inflation, in der die Kontrollmechanismen der Zentralbanken zumindest kurzzeitig außer Kontrolle geraten. In einer solchen Phase sind Aktien- und Anleihenmärkte nicht der Platz, an dem man sich aufhalten sollte. Gold ist in diesem Fall die Alternative.

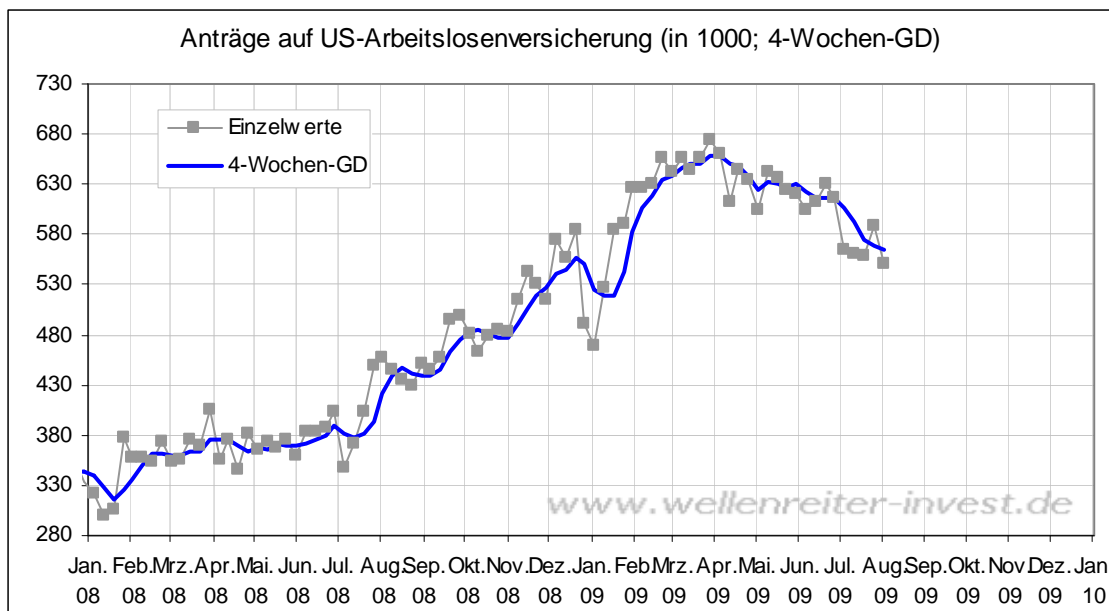
Die aktuelle Standortbestimmung lautet: Auch wenn die Phase der Deflation offiziell noch anhält, so sind die Finanzmärkte längst in die Phase der Reflation übergegangen (vorgezogene Markterwartungen). Die große Frage lautet: Wann kommt der Zeitpunkt, an dem die Marktteilnehmer nicht mehr Reflation, sondern Inflation einpreisen? Da sich die USA und auch Deutschland offiziell noch in einer Phase der Deflation befinden, erscheint uns eine Aussage, wonach ein solcher Punkt unmittelbar bevorsteht, sehr gewagt. Wir

glauben, dass die Reflation sich durchaus zeitlich und preislich noch eine Weile entwickeln kann, bevor es zu tatsächlich beobachtbarer Inflation kommt. Damit sie sich negativ auswirken kann, müsste diese oberhalb von 4 bis 5 Prozent liegen. Andererseits macht uns Sorgen, dass die Gedanken vieler Marktteilnehmer so sehr auf Inflation und Hyperinflation ausgerichtet sind, dass unklar ist, ab welchem Zeitpunkt die Marktteilnehmer beginnen, den „Inflationstrade zu spielen“ und ihre Aktien zu verkaufen.

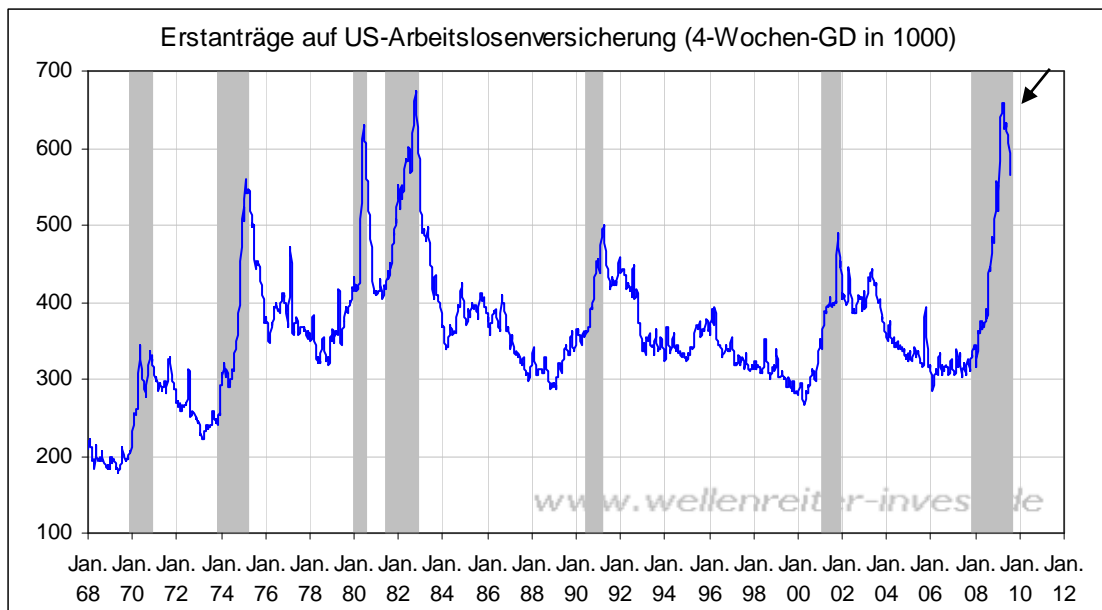
Wir sehen nach wie vor das Frühjahr 2010 als einen Zeitpunkt an, ab den Aktienmärkten erneut eine längere Durststrecke bevorstehen sollte. Dieser Zeitpunkt könnte den Übergang von Reflation zu Inflation kennzeichnen.

Heute werden die US-Arbeitsmarktdaten für den Juli veröffentlicht. Da sich – wie gestern beschrieben – der Großteil der Finanzmärkte an kritischen bzw. wichtigen Marken befindet, kommt dieser Veröffentlichung eine große Bedeutung für die weitere Marktentwicklung zu.

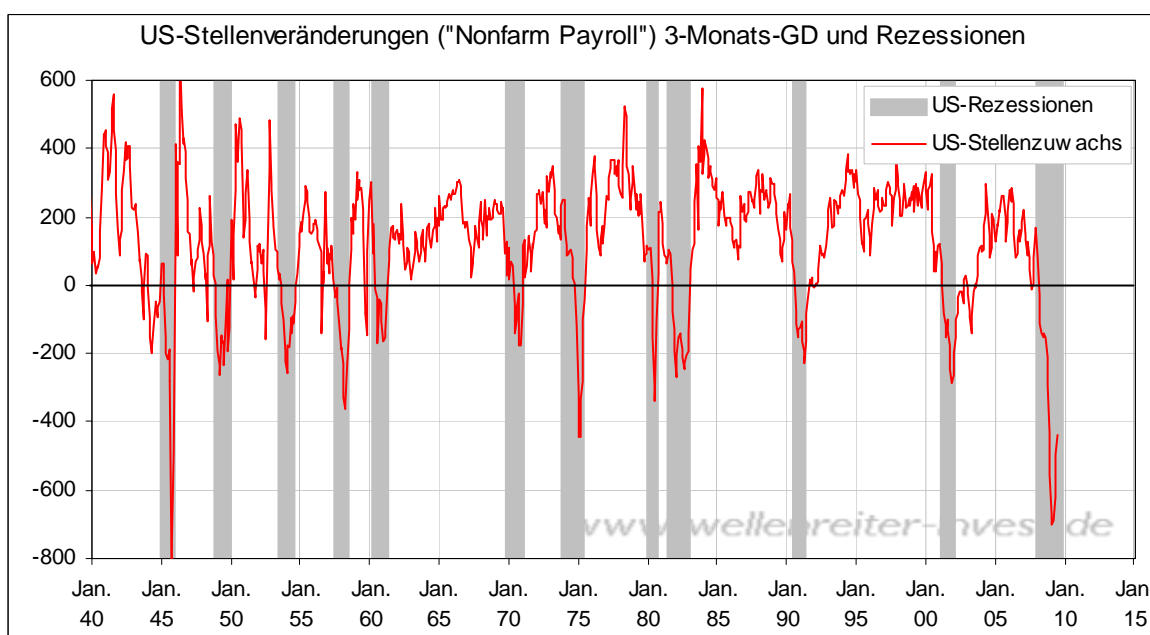
Die Situation im Bereich der Erstanträge auf die US-Arbeitslosenversicherung verbessert sich seit März 2009 kontinuierlich. Der relevante 4-Wochen-Durchschnitt ist auf 560.000 Anträge gesunken (siehe Chart).



Betrachtet man den Langfristverlauf (nächster Chart), so ist der obere Wendepunkt deutlich erkennbar (siehe Pfeil).



Dieser Wendepunkt befindetet etwa auf dem Niveau, wie es zu Beginn der 80er Jahre erreicht wurde. Der Fall der Erstanträge erscheint als eine gute Voraussetzung dafür, dass sich das Tempo des Abbaus von US-Arbeitsplätzen im Juli weiter verringert hat.



Erwartet werden 300.000 verlorene Arbeitsplätze – nach 467.000 im Juni. Damit werden die Erwartungen bereits höher gehängt als in den vergangenen Monaten. Diese Zahlen unterliegen häufigen Revisionen. Doch es kommt auf die Entwicklung des Trends an: Sollte heute lediglich ein Stellenabbau von 200.000 Arbeitsplätzen gemeldet werden, würde dies für eine Verstärkung des Wirtschaftsaufschwungs sprechen. Entsprechend sollten in diesem Fall Aktien und Rohstoffe steigen. Enttäuscht wären die Märkte

hingegen von einer Zahl, die sich im Bereich von 350.000 oder darüber aufhalten würde. Das Gelingen der Reflation würde dann in Zweifel gezogen werden. Dies dürfte die Aktienmärkte, aber auch die Rohstoffe negativ treffen. Die Anleihenmärkte würden hingegen profitieren. Die US-Arbeitsmarktdaten werden heute um 14:30h veröffentlicht.

Zu hohe Lagerbestände drückten gestern den Preis für US-Erdgas. Der fortlaufende Future (momentan der September-Future) fiel deutlich auf 3,78 US-Dollar.

US-Erdgas Tageschart



US-Erdgas war schon immer einer der volatilsten Rohstoffe. Charttechnisch ist der Aufwärtstrend weiterhin intakt. Ich kenne einige Trader, die sofort verkaufen, wenn etwas nicht so läuft wie geplant. Definitiv hatten wir einen Ausbruch über die Marke von 4 US-Dollar erwartet. Andere wiederum halten an ihrem Stopp – wie schrieben gestern über 3,50 US-Dollar – fest, verkaufen aber dann, wenn dieser Stopp verletzt wird. Die schlechteste Lösung ist die, den Stopp zu ignorieren.

Zu den Märkten.

1,37 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 674 Mio., das Abwärtsvolumen 692 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 49% vom Gesamtvolumen. 126 neue Hochs standen 3 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 9.256 Punkten um 25 Zähler niedriger (-0,3%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 997 Punkten um 6 Zähler niedriger (-0,6%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.973 Punkten um 20 Punkte (-1,0%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 1,3%.

Der Transport-Index endete bei 3.604 Punkten (-1,1%).

Größte Gewinner: Einzelhandel; Größte Verlierer: Russell 2000

Der T-Bond Future endete bei 116,15 Punkten (116,03).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,03 Punkten (77,76).

Crude Öl notiert aktuell bei 71,60 (71,29) und Erdgas bei 3,77 Dollar (4,02).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 963 Dollar/Unze (965). Gold in Euro ist bei 671.

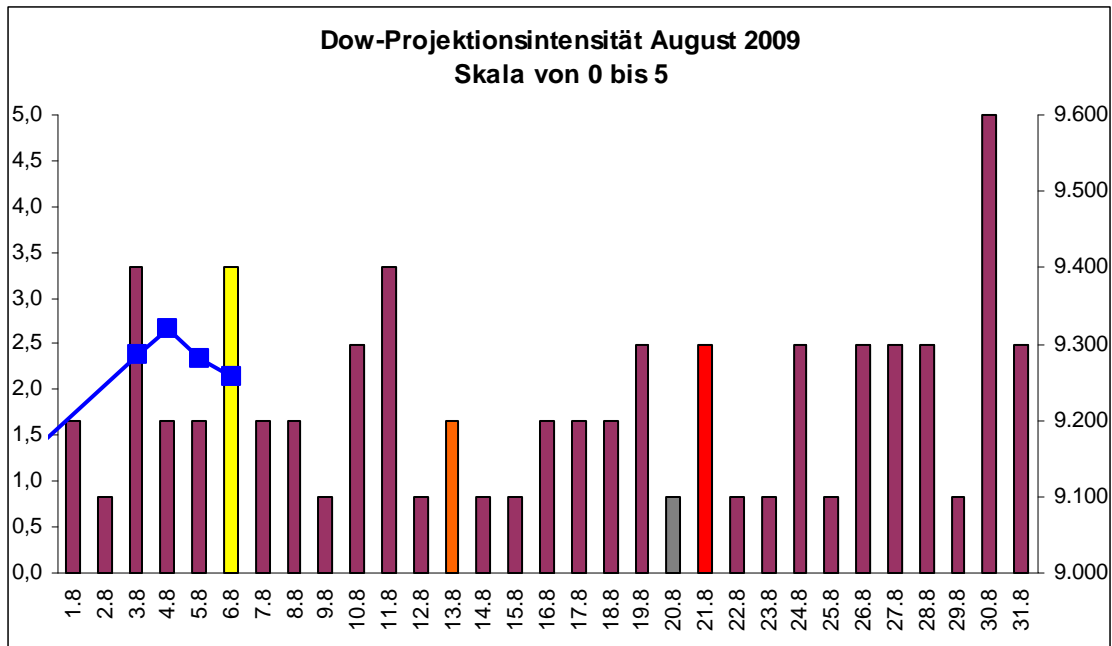
Silber befindet sich bei 14,57 Dollar (14,64).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,1% auf 373 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 153 Punkten. Newmont Mining gewann 41 Cent und endete bei 42,32 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 3,1% auf 25,67 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 26,36 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,92. Die Equity-PCR endete bei 0,68. Die OEX-PCR endete bei 1,49. Der ISE schloss mit 133.

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.

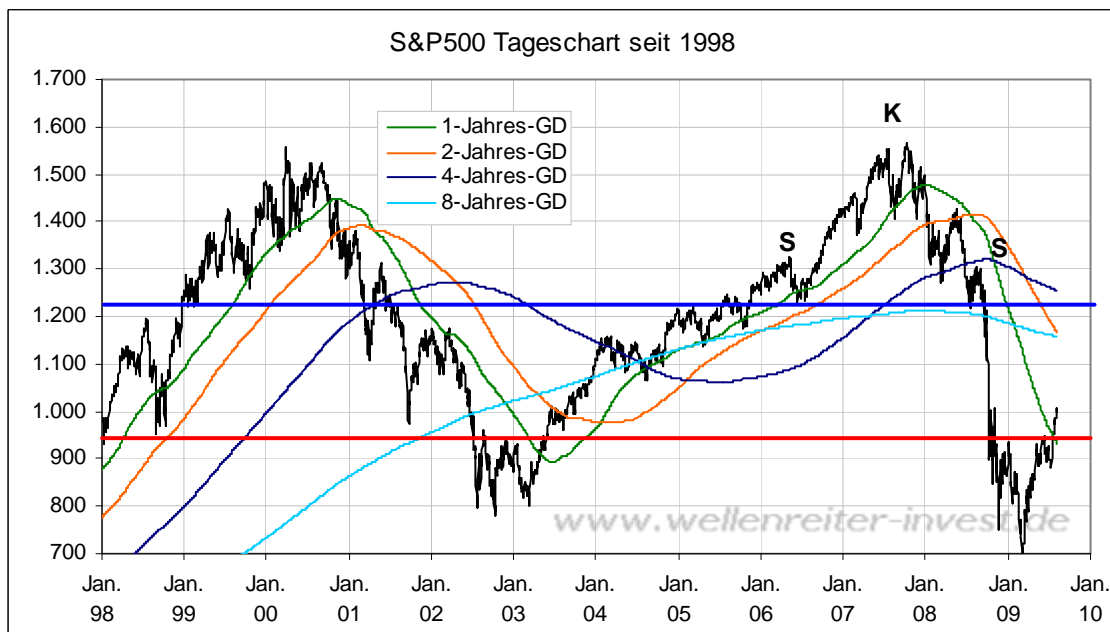
Zeitprojektionstage: 19. – 22.07., 30.07.; Verfallstag 17.07.09



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

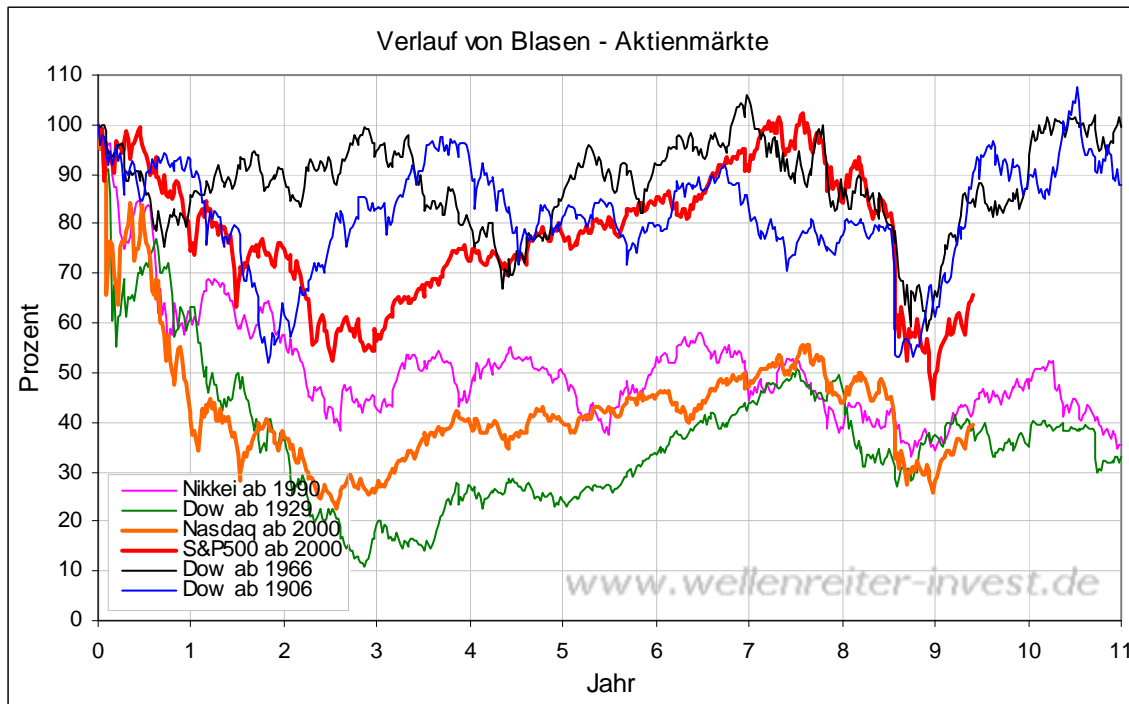
Ignoriert man alle Indikatoren und konzentriert sich auf die Marktstimmung, so dürfte der Konsensus eindeutig sein: Fast jeder – ob Bulle oder Bär – erwartet hier und jetzt eine Korrektur. Die einen eine kurzfristige Korrektur im Aufwärtstrend, die anderen eine längerer andauernde Abwärtsbewegung.

90% der Marktteilnehmer wären hingegen überrascht, wenn die Aktienkurse einfach weiter steigen würden. Der Kampf um die großen Marken (S&P 500 1.000; Nasdaq Composite 2.000 Punkte) wäre dann nichts weiter als ein kleiner Stolperstein auf dem Weg zu neuen Höhen gewesen.

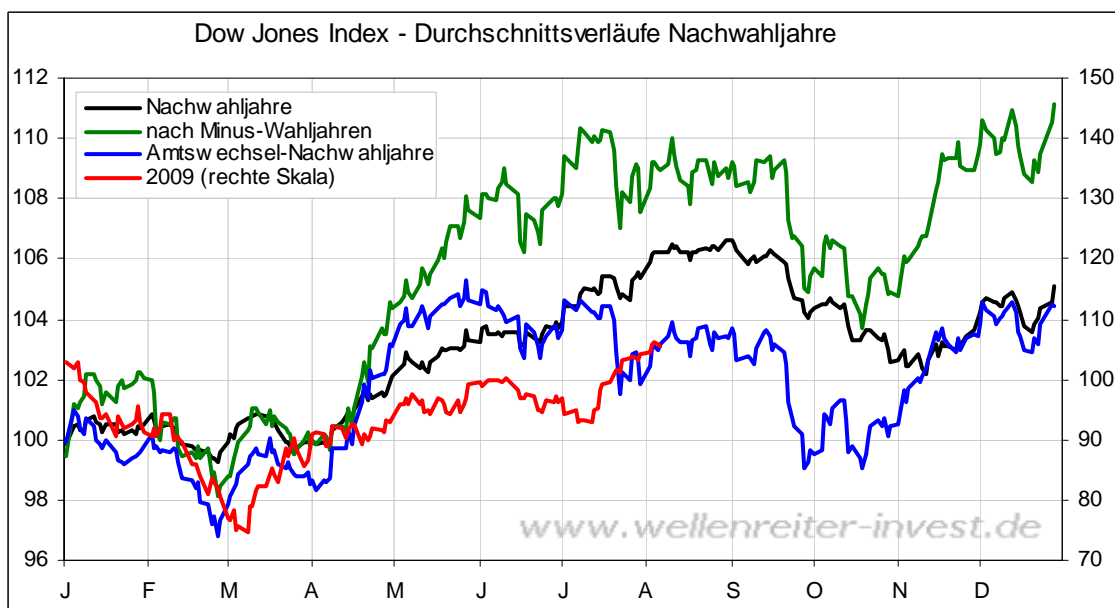


Im S&P 500 würde ein Überspringen des Bereichs von 1.017 bis 1.020 Punkten bedeuten, dass sich der Markt bis an die Marke von etwa 1.150 Punkte heranschieben könnte.

Wir haben unser Blasenverlaufsmuster zuletzt vor einigen Monaten gezeigt. Tatsächlich ist auf der preislichen Ebene noch einiges an Luft nach oben vorhanden.

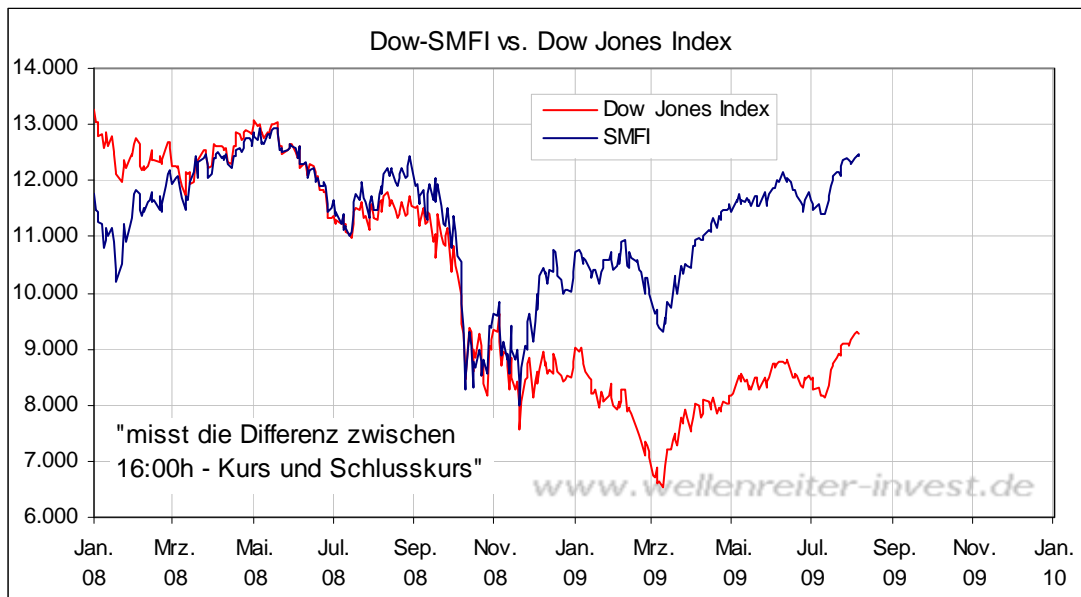


Die Eckpunkte unserer Aktienmarkteinschätzung sind nach wie vor ein Hoch im Frühjahr 2010 incl. einer vorhergehenden Jahresendrallye. Bezüglich des Verlaufs sind die Durchschnittsverläufe in Nachwahljahren weiterhin legitime Denkansätze.



Danach sollte es im Verlaufe des August zu einer Topausbildung kommen. Auch die saisonale Komponente („September kein guter Aktienmonat“) spricht dafür.

Doch Überraschungen geschehen meist in Richtung des Trends. Dieser Satz entbehrt im Hinblick auf die US-Arbeitsmarktdaten nicht einer gewissen Bedeutung. Unser Smart Money Flow Index konnte gestern ein neues Hoch erzielen, genauso wie der Late Day Index. Die Positionierung des smarten Geldes bleibt somit überwiegend bullish.



Das Handelsvolumen war gestern auf normalem Niveau. Viele unserer Indikatoren sind nach wie vor im Begriff, eine negative Divergenz auszubilden. Aber: Sollte die Marke von 1.015 bis 1.020 Punkte im S&P 500 überwunden werden, würde dies bedeuten, dass der Index bis in den Bereich von 1.060 Punkten (Tief von 2004) freie Bahn hätte. Es kommt hinzu, dass das Umfrage-Sentiment derzeit noch nicht euphorisch ist.

Gestern schrieben wir, dass einiges für ein vorläufiges Ende der Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten spricht. Aber wir schrieben auch, dass der Aufwärtstrend nach wie vor intakt ist. Wir würden gern ein Verhalten sehen, wonach das smarte Geld bereits die Segel streicht, während die Kleinspekulanten mit beiden Händen einsteigen. Momentan ist das noch umgekehrt.

Wir bleiben bei unserer bullishen Einschätzung. Sollten die Marktteilnehmer eine Bestätigung bekommen, dass der Arbeitsmarkt sich weiterhin positiv entwickelt, so schließen wir eine Fortsetzung der Rallye im S&P 500 über den Bereich von 1.015 bis 1.020 Punkten nicht aus. Sollte es hingegen zu einer Korrektur kommen (wie einige unserer Indikatoren anzeigen), so würde dem Bereich von 950 Punkten eine wichtige Unterstützung zukommen. Schwächere Arbeitsmarktdaten könnten eine Korrektur auslösen.

Absacker

Immer mehr US-Kaffee-Restaurants verbieten die Nutzung von Laptops.

<http://tinyurl.com/mk6kgf>

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.