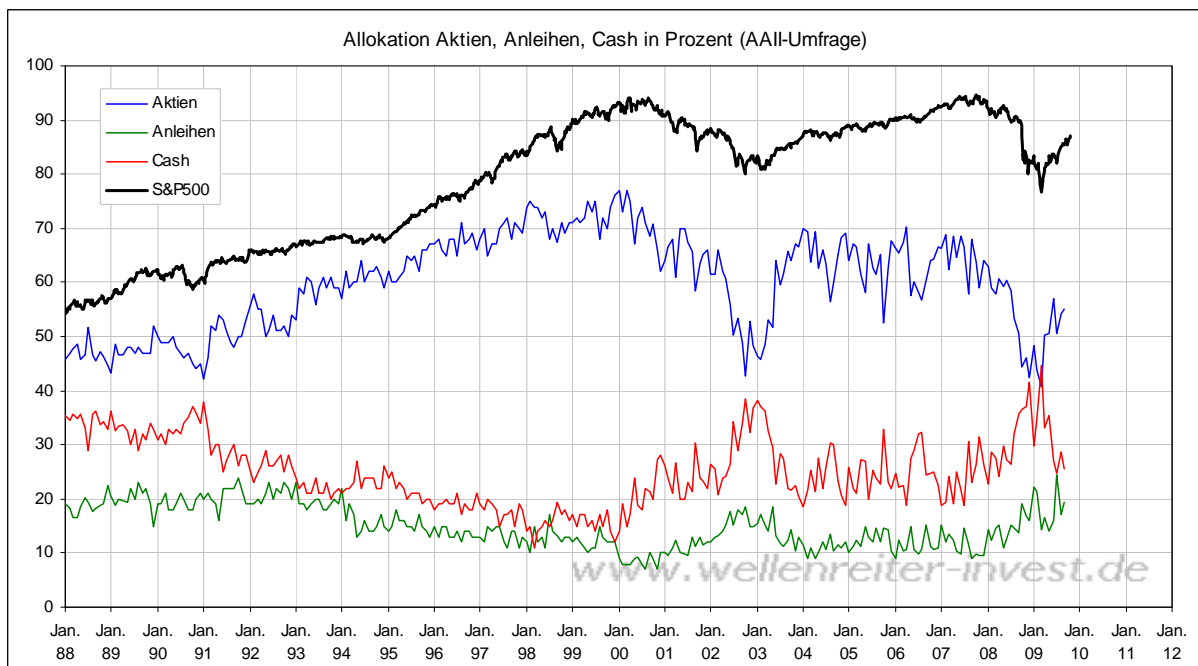


Mittwoch, den 21. Oktober 2009

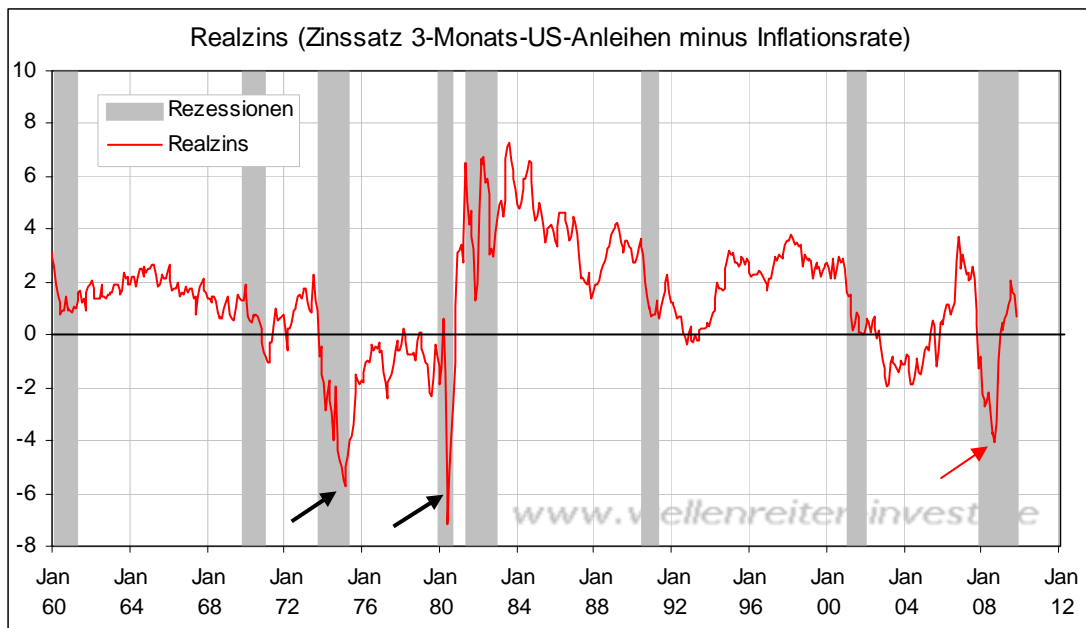
Die Investmentquoten in Aktien, Anleihen und Cash für den September betragen 55, 19 und 25 Prozent (AAII-Umfrage).



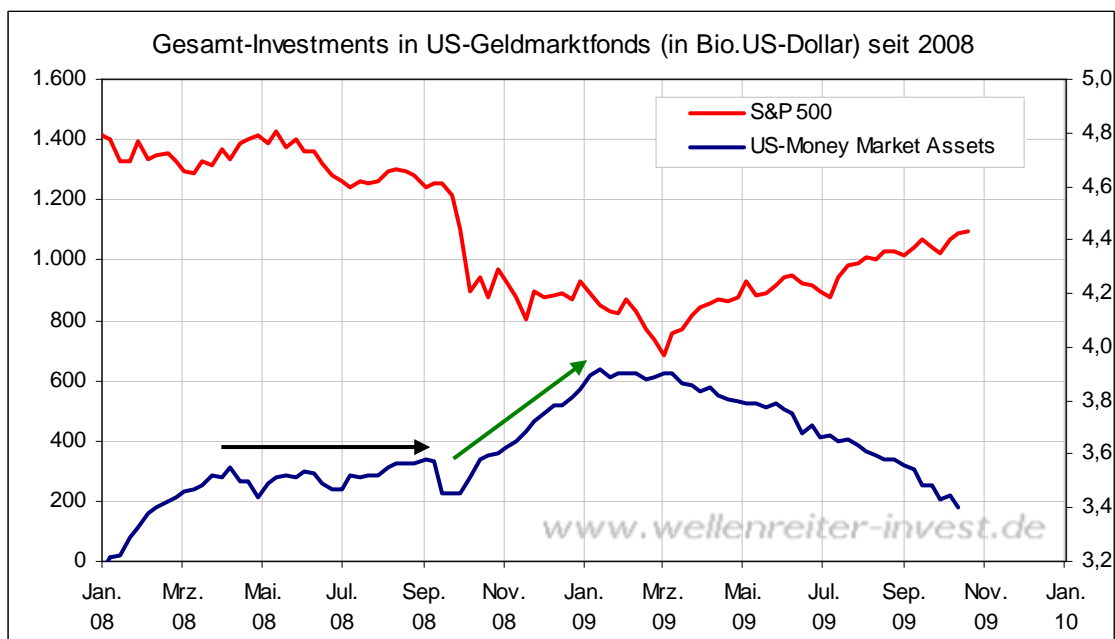
Damit befinden sich die Allokationen weiterhin auf einem unüblichen Stand, wenn man einen Bullenmarkt zugrunde legt. Üblicherweise erreicht der Aktienanteil eine Quote von 60% oder mehr. Der Cash-Anteil ist weiterhin recht hoch, wenn auch nicht mehr so ängstlich überdimensioniert von Herbst 2008 bis zum Frühjahr 2009.

Cash ist in deflationären Zeiten „King“. Während viele Anlageklassen in einer Deflation in der Regel Rückgänge verzeichnen (z.B. Aktien und Rohstoffe), wertet Cash aufgrund der negativen Inflationsrate real auf. In deflationären Zeiten ist es absolut sinnvoll, sein Kapital trotz nominaler Null-Rendite in Cash anzulegen.

Kehrt die Inflation zurück, so verlieren Bargeld, das Geld auf dem Girokonto oder im Geldmarktfonds ihre Magie. Das Problem ist der reale Return von Geldmarktfonds in Zeiten hoher Inflation.



Geldmarktfonds legen das Kapital in kurzfristigen Anleihen an. Man sieht auf dem obigen Chart (schwarze Pfeil), das der reale Return Ende 1974 und im Frühjahr 1980 extrem negativ war. Die Cash-Anlage wurde unattraktiv, die Aktienmärkte profitierten jeweils deutlich. Als im Frühjahr 2008 der US-Leitzins beständig gesenkt wurde, die US-Inflationsrate jedoch bis zum Sommer auf 5,5 Prozent anstieg, wurde die Realrendite ebenfalls deutlich negativ (roter Pfeil). Laut Statistik des Investment Company Institute (ICI) gab es zwar keinen Kapitalabfluss, aber ein Zufluss fand in dieser Zeit auch nicht statt (schwarzer Pfeil folgender Chart).

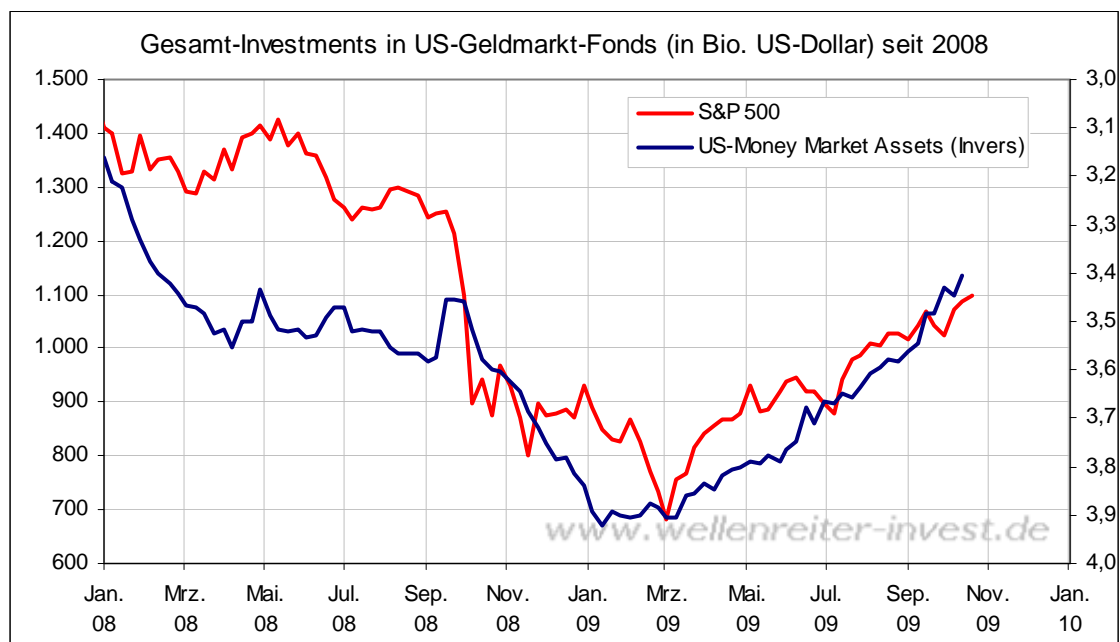


Als durch den Lehman-Schock im September 2008 klar wurde, dass die USA in eine Deflation hineingeraten würden, stiegen die Zuflüsse in US-Geldmarktfonds sprunghaft an (grüne Linie obiger Chart). Jetzt galt: „Cash ist King“: Der reale Return wurde positiv.

Mit dem Anstieg der Aktienmärkte ab März 2009 begann ein Abzug von Kapital aus dem Geldmarkt. Kehrt die Inflation verstärkt zurück – was wir annehmen –, so wird die Cash- und Geldmarktanlage zunehmend unattraktiv, ja sie schmerzt sogar ab einem gewissen Zeitpunkt. Sollte die Inflationsrate im Frühjahr bei 4 Prozent liegen und sich der US-Leitzins (der eng mit dem 3-Monats-Zins korreliert) noch immer bei null befinden, so wäre ein Real-Verlust von minus 4 Prozent das Trauma der Anleger. Sie würden höchstwahrscheinlich aus ihren Anlagen herausgeprügelt werden. Profiteure wären Aktien- und Rohstoffmärkte.

Zum Vergleich: Der US-Aktienmarkt umfasst eine Marktkapitalisierung von etwa 12 bis 14 Billionen US-Dollar, im US-Geldmarkt ist Kapital in Höhe von 3,4 Billionen US-Dollar angelegt. Vor Beginn der Finanzkrise umfasste der US-Geldmarkt lediglich ein Volumen von 2,5 Billionen US-Dollar. Theoretisch könnten demnach eine weitere Billion US-Dollar in die Aktien- und Rohstoffmärkte fließen und dort für eine Fortsetzung des Kursanstiegs sorgen. Die Cash-Allokation der Anleger würde in einem solchen Fall wahrscheinlich auf unter 20 Prozent zurückfallen.

Betrachtet man den Kapitalfluss in Geldmarktfonds größenverkehrt und vergleicht den Verlauf mit dem S&P 500, so erhält man den folgenden Chart.



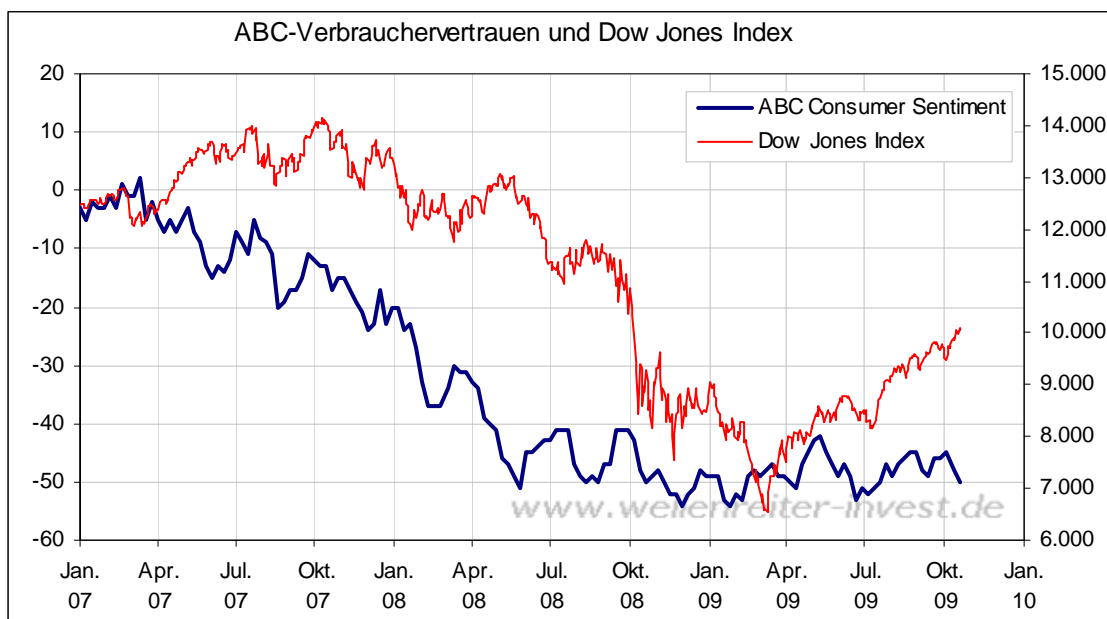
Man erkennt eine leicht voraus laufende Funktion des Geldmarkt-Kapitalflusses gegenüber dem S&P 500.

Bisher nehmen die Geldmarkt abflüsse weiter konsistent zu, ein Zeichen für ein Top an den Aktienmärkten ergibt sich bisher nicht. Die aktuellen Geldmarktdaten werden wöchentlich auf [www.ici.org](http://www.ici.org) unter „Statistics“ veröffentlicht.

Die Fed hätte sicher nichts gegen einen etwas stärkeren Inflationsschub: Das Geld wird aus der Parkposition in den Wirtschaftskreislauf zurückgeholt. Wieder anziehende Häuserpreise könnten beispielsweise dazu führen, dass die Nachfrage im US-Immobilienmarkt ansteigt („Lieber jetzt kaufen, bevor die Preise noch weiter steigen“). Ob daraus wirkliche Konsumlust entsteht, ist angesichts des laufenden Deleveraging (=Schuldenabbau) der Privathaushalte fraglich.

-----

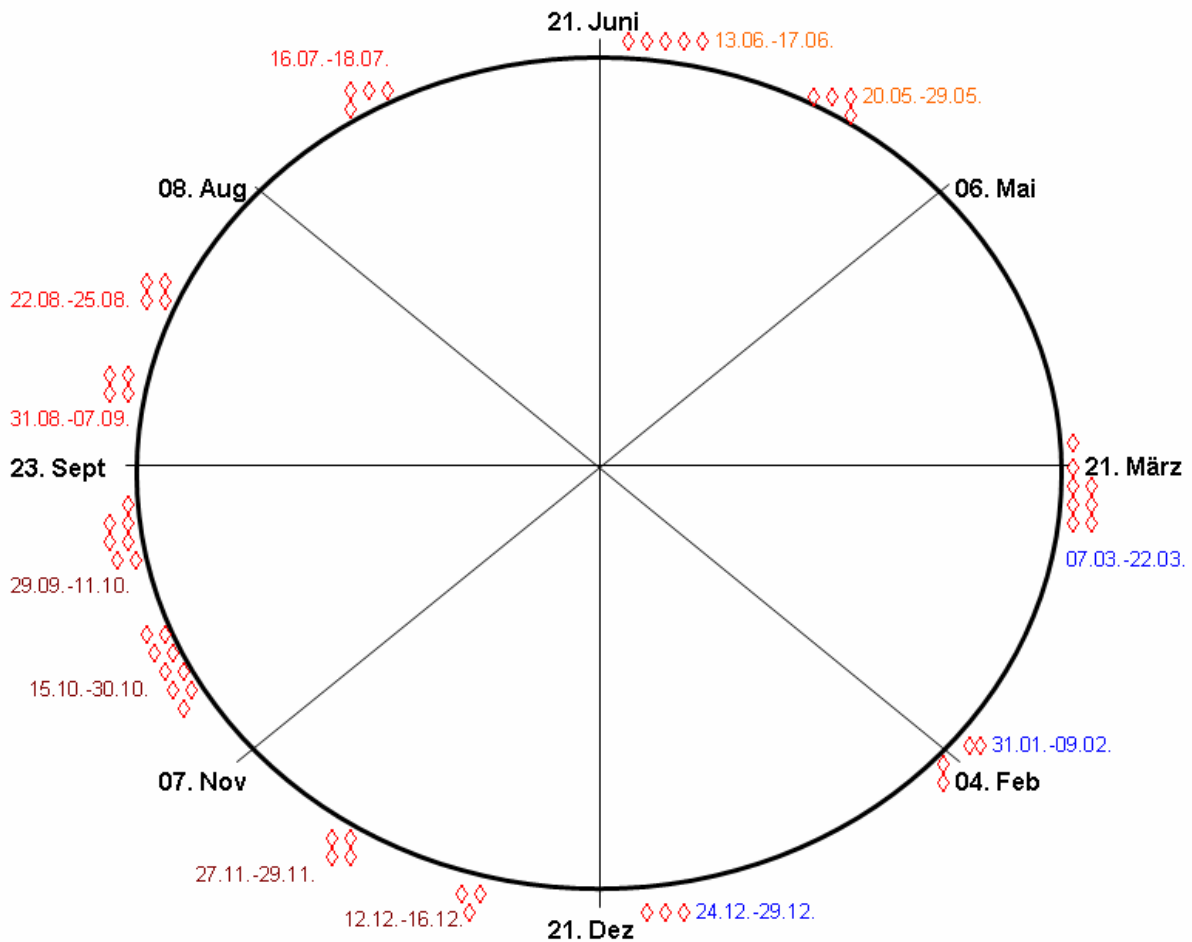
Dazu passt, dass das ABC-Verbrauchervertrauen in der vergangenen Woche von -48 auf -50 Punkte fiel. Bereits in der Vorwoche musste ein Rückgang um drei Punkte hingenommen werden. Seit Anfang Oktober bewegt sich das US-Verbrauchervertrauen im Rückwärtsgang.



Der Ölpreisanstieg (Crude) seit Ende September von 65 auf aktuell 79 US-Dollar dürfte einer der entscheidenden Faktoren für das gefallene Verbrauchervertrauen sein. Hier zeigt sich das zweiseitige Schwert der Inflation: Erzwungene Ausgaben - wie die höhere Benzinrechnung - schwächen das Verbrauchervertrauen, während freiwillige Ausgaben im Umfeld eines steigenden Verbrauchervertrauens getätigt werden. Nächste Woche Dienstag wird das US-Verbrauchervertrauen des Conference Board bekannt geben. Die Konsensschätzungen sind zwar noch nicht bekannt, aber man darf sich hier auf eine negative Überraschung vorbereiten.

-----

Vor einigen Jahren hatten wir einen Chart erstellt, der die Daten im Jahreskreis zeigt, an denen besonders häufig Wendepunkte im Dow Jones Index vorkommen. Wir stellen ihn zur Information einfach nochmals hier ein.



Man erkennt die herausragende Rolle der Monate März und Oktober als Trendumkehrmonate.

-----

Interessante Parallele: Vom Top im September 1929 bis zum ersten wichtigen Boden im November 1929 fiel der Dow Jones Index um 48%; anschließend stieg er bis zum sekundären Top im April 1930 um 48%.

Vom Top im Oktober 2007 bis zum Tief im März 2009 fiel der Dow Jones Index um 54%; anschließend stieg er bis jetzt um 54%.

Zu den Märkten.

1,23 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 273 Mio., das Abwärtsvolumen 951 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 22% vom Gesamtvolumen. 243 neuen Hochs standen 4 neue Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.041 Punkten um 51 Zähler niedriger (-0,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.091 Punkten um 7 Zähler niedriger (-0,6%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.163 Punkten um 13 Punkte (-0,6%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 0,2%.

Der Transport-Index endete bei 4.045 Punkten (+0,2%)

Größte Gewinner: Transports; Größte Verlierer: Biotech, Goldminen, Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 120,21 Punkten (119,29).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 75,65 Punkten (75,29).

Crude Öl notiert aktuell bei 78,70 (79,75) und Erdgas bei 5,18 Dollar (4,90).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.056 Dollar/Unze (1.067). Gold in Euro liegt bei 708.

Silber befindet sich bei 17,48 Dollar (17,83)

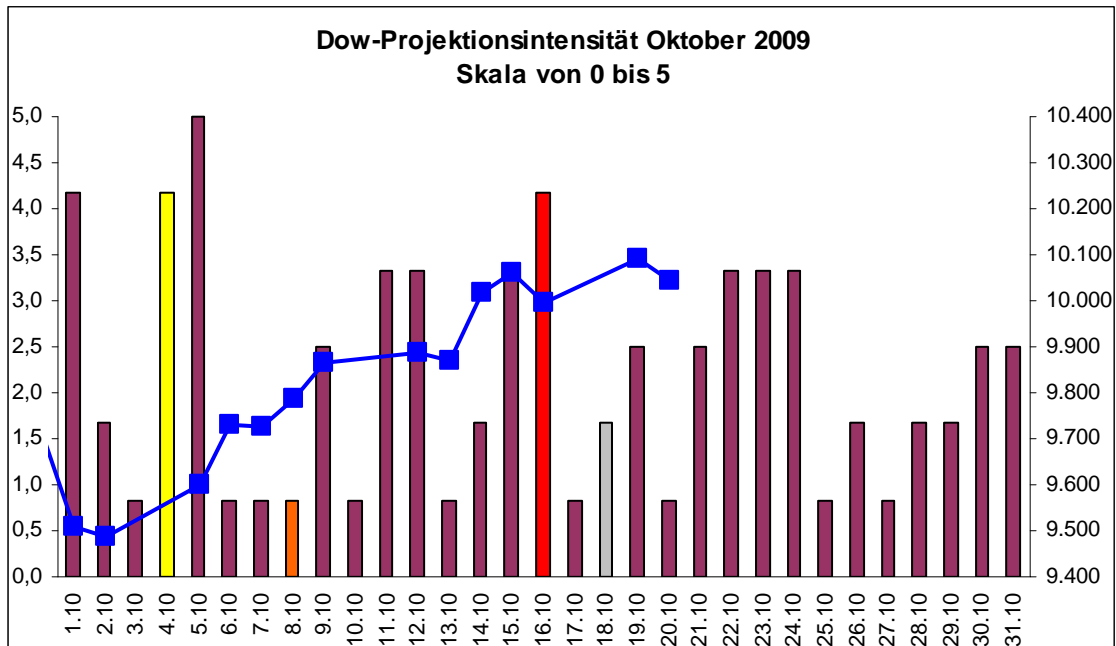
Der Gold Bugs Index HUI fiel um 2,4% auf 438 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 174 Punkten. Newmont Mining verlor 98 Cent und endete bei 45,99 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,8% auf 20,90 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 21,62 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,92. Die Equity-PCR endete bei 0,67. Die OEX-PCR endete bei 1,55. Der ISEE schloss mit 77.

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: 1.10., 5.10., 16.10; Verfallstag 16.10.; Fed-Protokoll 13.10.



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

Mit 1,2 Mrd. an der NYSE gehandelten Aktien blieb das Volumen gestern schwach. Auffällig war deutlich gestiegene Angst der US-Kleinanleger, die sich durch einen ISEE von nur 77 Punkten ausdrückte (Es ist der bisher niedrigste Wert des Jahres 2009). Und das, obwohl der Dow Jones Index weiterhin oberhalb der 10.000-Punkte-Marke notiert. So beginnt üblicherweise kein Abwärtstrend.

Der Volatilitätsindex auf den S&P 500 (VIX) fällt seit Anfang Oktober. Der Durchbruch durch die blaue Linie (nächster Chart) negierte das mögliche Doppeltief.

### VIX Tageschart



Man sollte wissen, dass der VIX im Dezember 2006 einen Wert von unter 10 erreichte. Dem Spruch: „Verkaufe, wenn der VIX niedrig ist“ fehlt an dieser Stelle das Gerüst. Wann ist der VIX niedrig? Bei 20, bei 15 oder erst bei 10? Aus diesem Grunde sollte man den VIX zwar im Auge behalten, aber „niedrig“ ist ein relativer Begriff.

Wir bleiben bei unserer bullishen Einschätzung für die Aktienmärkte. Sollte es zu einem spikemäßigen Anstieg im Dow von mehr als 200 Punkten kommen, so dürfte dies zwar kurzfristig Euphorie auslösen, wäre aber gleichzeitig ein Warnzeichen dafür, dass die wichtige Marke von 10.300 bis 10.500 Punkten erreicht ist und dass eine Korrektur bevorsteht.

-----

### **Absacker**

Goldman-Boni helfen der Stadt New York, schreibt Bloomberg. Die New Yorker Investmenthäuser schütten insgesamt 26 Mrd. US-Dollar an Boni aus. Allein 16,7 Mrd. kommen von Goldman. <http://tinyurl.com/yfl5wfv>

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.