

Mittwoch, den 20. Januar 2010

Am Montagabend fand unsere Veranstaltung „Finanzmarktausblick 2010“ im Mövenpick Hotel in Oberursel statt. Die Veranstaltung erreichte auf der Schulnotenskala eine Durchschnittsbewertung der 110 Teilnehmer (wir hatten einen Fragebogen ausgeteilt) von 1,5. Uns ermutigt dies, den eingeschlagenen Weg im Hinblick auf eine solche Veranstaltung fortzusetzen. Erste Anmeldungen für das kommende Jahr sind bereits eingegangen.

Ich möchte an dieser Stelle auf eine größere Zusammenfassung verzichten (dies hat die Presse bereits getan, siehe Absacker). Stattdessen möchte ich auf eine von Manfred Hübner in seinem Referat hervorragend herausgearbeitete Entwicklung im Bezug auf die Umlaufgeschwindigkeit hinweisen. Ein Teilnehmer erklärte mir: Der Vorhang vor dem „Rätsel der Umlaufgeschwindigkeit“ hätte sich für ihn durch diese Erklärung gelüftet.

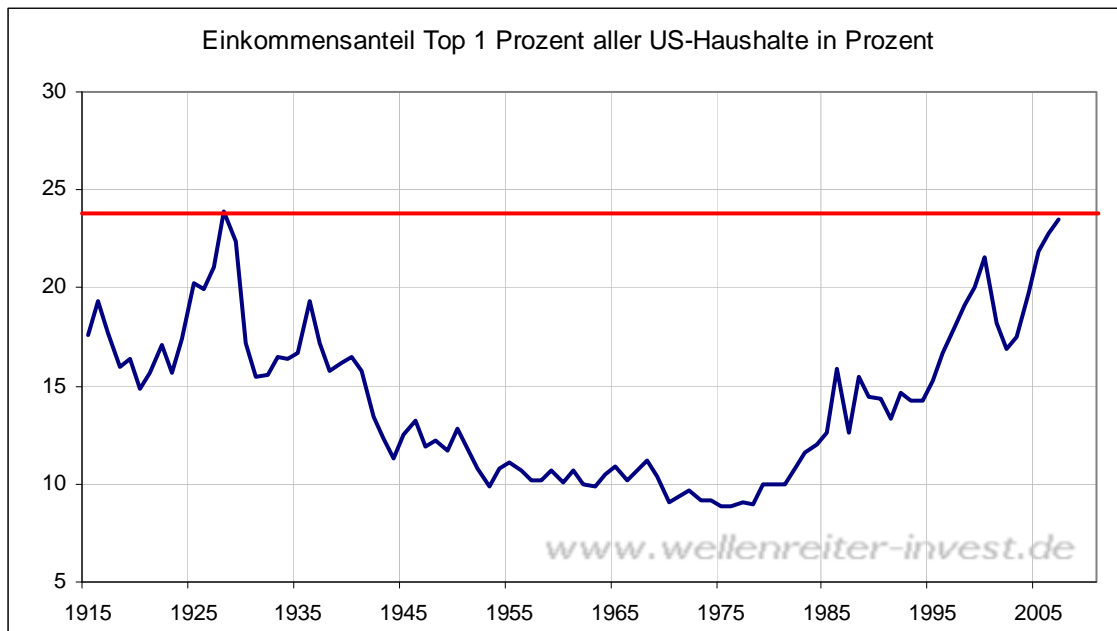
Inflation kann nur entstehen, wenn die folgenden Bedingungen vorliegen:

Das Preisniveau steigt, wenn

- die Geldmenge M zunimmt,
- die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes U zunimmt,
- die Reale Produktion und damit die Anzahl der Transaktionen sinken.

Wir beobachten in den letzten Jahren lediglich einen moderaten Anstieg der offiziellen Inflationsraten (abgesehen von der Schatteninflation, aber selbst da war in der Finanzkrise ein deutlicher Rückgang zu verzeichnen). Und das obwohl die Geldmengen in den Industrie- und Schwellenländern über Jahrzehnte deutlich angestiegen sind. Sie sind stärker angestiegen an die Volkswirtschaften wachsen konnten. Diese fördert üblicherweise Inflation. Aber: Im Gegenzug sind die Umlaufgeschwindigkeiten der Geldmengen gefallen. Es kommt hinzu, dass keine Güterknappheit herrscht. In der Vergangenheit war eine galoppierende Inflation oder gar eine Hyperinflation stets mit Güterknappheit (oft kriegsbedingt) verbunden. Knappheiten lassen die Preise steigen. Momentan produzieren China und viele anderen Schwellenländer derart viel, dass sie Angst haben müssen, dass die Preise nicht zu stark fallen (zumindest im Technologiesektor herrscht seit Jahren Deflation). Inflation kann auch deshalb kaum entstehen, weil die Vermögensverteilung in den vergangenen Jahrzehnten immer ungleichmäßiger geworden ist.

Die folgende Grafik haben wir schon des Öfteren gezeigt. In 2007 konzentrierte sich 24 Prozent des Einkommens auf die Top 1 Prozent der US-Haushalte.



Ein solcher Stand wurde zuletzt 1929 erreicht. Offenbar ist dies so etwas wie eine natürliche Grenze (jedenfalls außerhalb totalitärer Systeme). Schon in 2008 und 2009 liegen dieser Anteil voraussichtlich deutlich niedriger. Die Superreichen haben in der Finanzkrise deutlich an Vermögen verloren. Was hat das mit der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zu tun? Nehmen wir an, der Staat betreibt eine Reflationspolitik. Er gibt einem Hartz IV-Empfänger 100 Euro. Auch Milliardär Karl Albrecht erhält die 100 Euro-Gutschrift. Wer wird das Geld eher in Umlauf geben? Der Hartz IV-Empfänger wahrscheinlich sofort, Karl Albrecht legt das Geld auf die hohe Kante. Je mehr Vermögen und vor allen Dingen Einkommen die Albrechts dieser Welt auf sich konzentrieren können, desto mehr Geld wird aus dem Geldmengenumlauf herausgenommen: Die Umlaufgeschwindigkeit sinkt. Den Zentralbanken blieb also gar nichts weiter übrig, als die Geldmengen weiter zu erhöhen, um keine Deflation aufkommen zu lassen. Soweit Manfred Hübners Gedanken. Der nächste Abschnitt nimmt einen Teil seiner Gedanken auf, wir fügen aber eigene hinzu.

Was aber sind die Inflationsgefahren? Nehmen wir an, die USA ergreifen protektionistische Maßnahmen gegenüber China, um die Verlagerung der Arbeitsplätze nach China zu stoppen. Sollte China sich weiterhin weigern, den Yuan gegenüber dem US-Dollar aufwerten zu lassen, ist ein solches Szenario vorstellbar. In diesem Fall würden die Güter knapper. Das Angebot sinkt, was zu steigenden Preisen führen würde.

Die andere Schraube, an der sich mutmaßlich etwas verändern wird, ist die Umlaufgeschwindigkeit. Wir haben ja weiter oben gesehen, dass die sich bis 2007 stets verstärkende Einkommenskonzentration die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sinken lässt (Ausnahmen bestätigen auch hier die Regel: <http://tinyurl.com/y8u5xzx>)

Wenn aber seit 2007/08 die Einkommenskonzentration auf dem Rückmarsch ist – wir nehmen an, dass sich dieser Rückgang in dieser Dekade fortsetzen wird, weil hier lange Zyklen vorherrschen – dann müsste sich langsam aber sicher die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes wieder erhöhen. Dies wiederum würde dazu führen, dass die Zentralbanken die Geldmengen zurückfahren müssen.

Die Überraschung in dieser Dekade könnte sein, dass trotz eines Rückgangs der Geldmengen Inflation entsteht. Das ist dann umso wahrscheinlicher, je stärker der Protektionismus um sich greift. Hier nochmals die Formel für Inflation. Inflation kann auch dann wirken, wenn lediglich zwei der drei Faktoren greifen.

Das Preisniveau kann auch dann steigen, wenn

- die Geldmenge M **sinkt**,
- die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes U zunimmt,
- die Reale Produktion und damit die Anzahl der Transaktionen sinken.

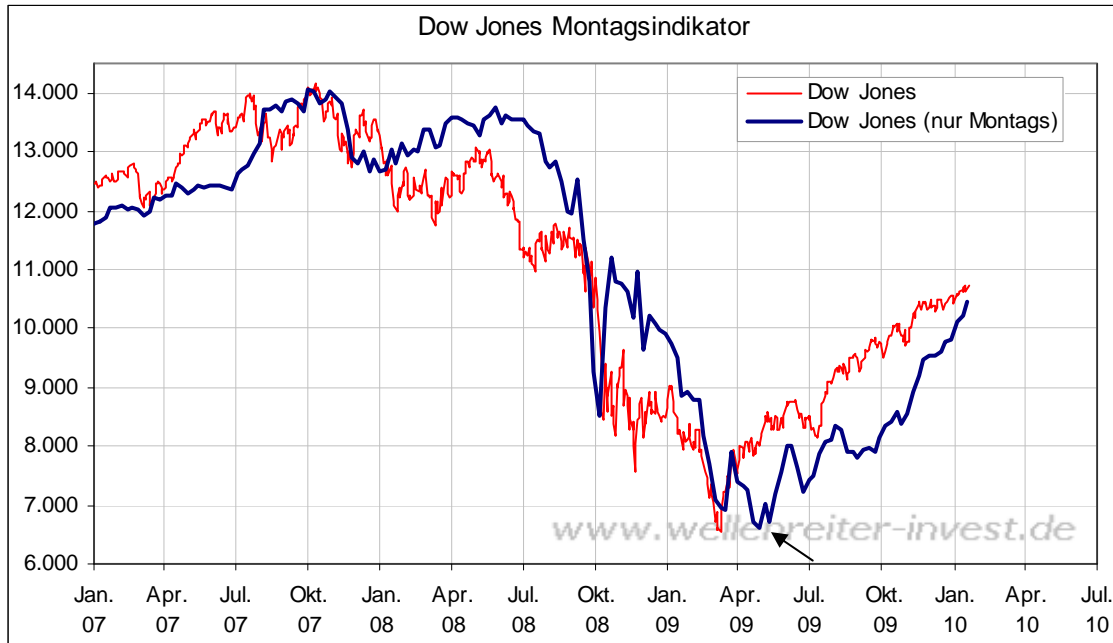
Für die Anhänger der Österreichischen Schule wäre eine Inflation trotz fallender Geldmengen die wahrscheinlich größte Überraschung.

Wie in unserem Jahresausblick beschrieben rechnen wir in 2010 zunächst lediglich mit einem kleineren „Inflationsspike“ (auf 4 oder 4,5 Prozent). Anschließend sollten deflationär wirkende Prozesse nochmals die Oberhand gewinnen, bevor wir von 2013/14 bis etwa 2017 mit einer starken Phase der Inflation und damit mit der Umsetzung der beschriebenen Vorgänge rechnen.

Frage: Wann schloss der Dow Jones Index zum letzten Mal an einen Montag im Minus?

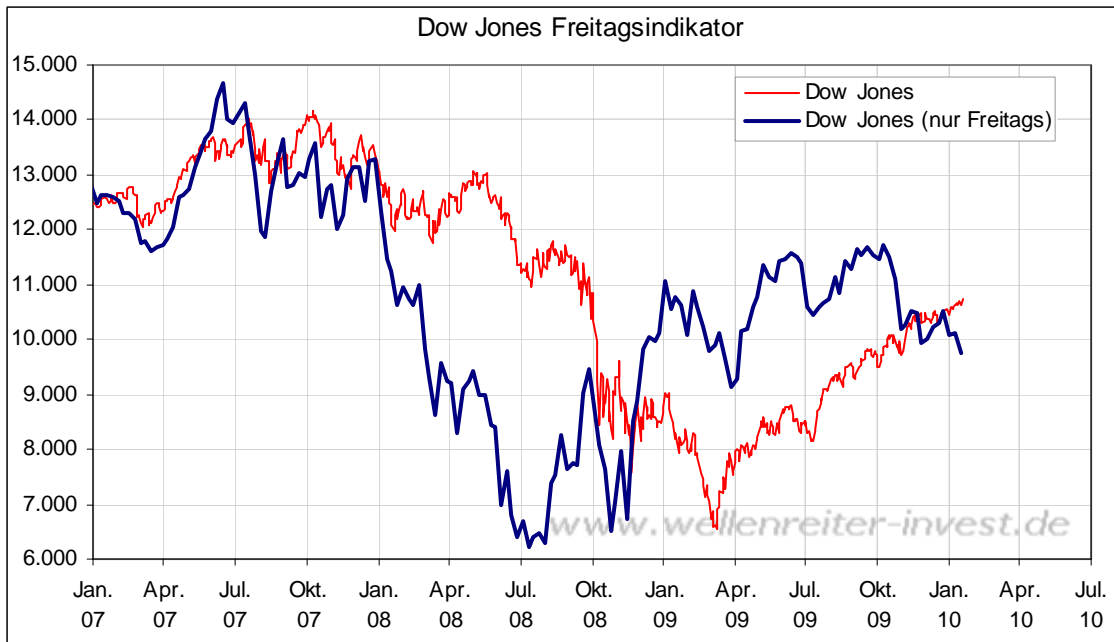
Antwort: Vor zweieinhalb Monaten (am 26. Oktober 2009).

Selten zuvor ist der „Montagstrade“ derart konstant positiv gelaufen. Entsprechend ist unser Montagsindikator in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen.



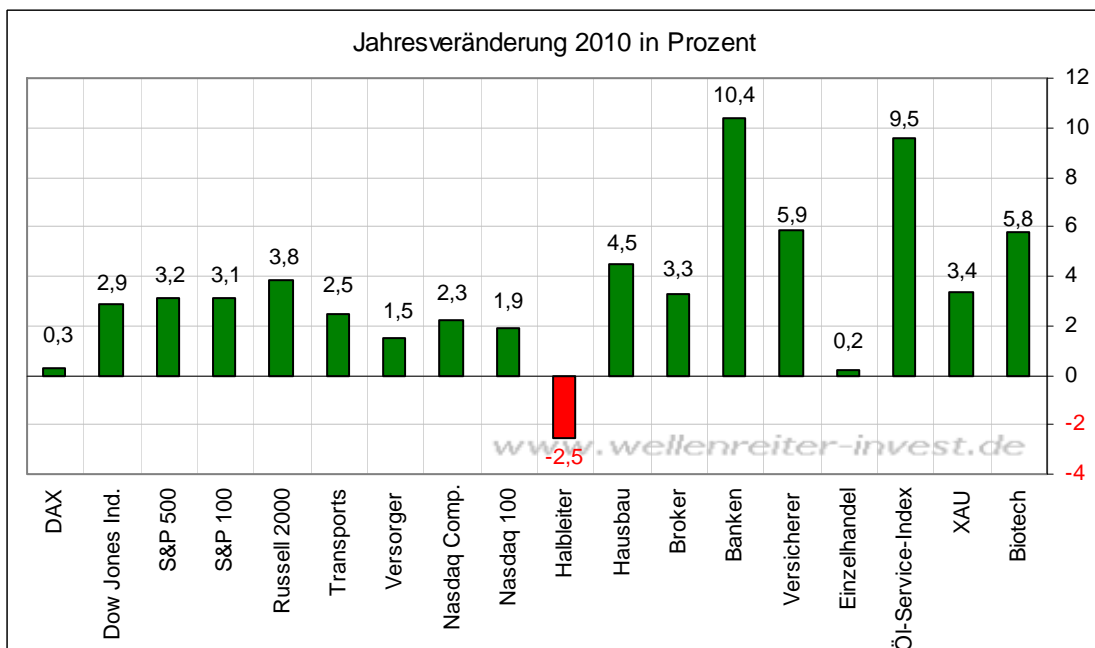
Problematisch ist, dass Montage (auch Dienstage nach US-Montags-Feiertagen zählen wir dazu) häufig von medienbelesenen „Amateuren“ zum Einstieg genutzt werden. Gerade nach Feiertagen ist die Stimmung meist gut, und dann macht man schon mal „etwas locker“. Ein Teil des gestrigen Anstiegs ist auf diese Haltung zurückzuführen. Man erkennt, dass der Montagsindikator erst im Mai 2009 seinen Tiefpunkt erreichte (siehe Pfeil obiger Chart), während der Markt bereits im März einen Boden ausbildete.

Während der Montag grob gesagt den Tag der Amateure darstellt, ist der Freitag der Tag der Profis. Diese haben sich in langen Konferenzen während der Woche auf wichtige Entscheidungen vorbereitet. Am Freitag zeigt sich auch, ob die Marktteilnehmer den Mut haben, Trades in das Wochenende hineinzunehmen. Am vergangenen Freitag war dies nicht der Fall.



Wie der obige Chart zeigt, befindet sich der Freitagsindikator auf dem niedrigsten Stand seit April 2009.

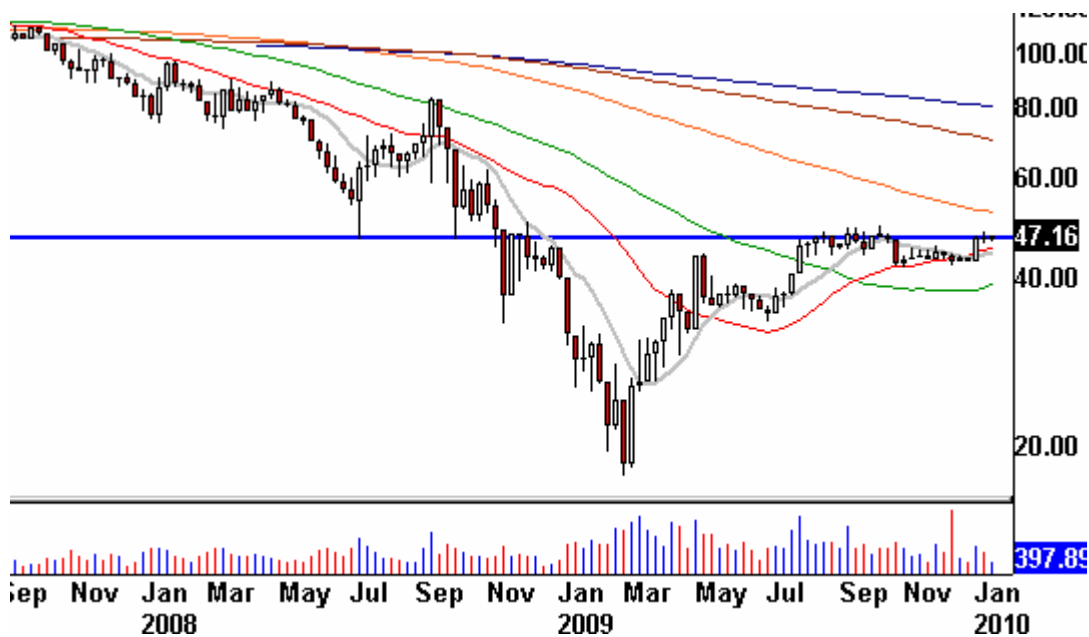
Aufgrund der historischen Aussagekraft des Freitags- sowie des Montagsindicators muss man davon ausgehen, dass die aktuelle Aufwärtsentwicklung an den Aktienmärkten nur noch für einen überschaubaren Zeitraum fortgesetzt werden kann. Für den Zeitraum April/Mai rechnen wir mit dem Beginn einer größeren Korrektur.



Das Jahr 2010 zeichnet aus Sicht der Sektoren ein interessantes Bild. War der US-Banken-Sektor im Jahr 2009 der schwächste Performer, so hat er sich mit einem bisherigen Jahresplus von 10 Prozent an die Spitze der Tabelle gesetzt. Es folgen der Öl-Service-Sektor, dann Versicherer, Biotech und Hausbauer. Am unteren Ende der Skala befinden sich die Halbleiterwerte, die gegen Ende vergangenen Jahres sehr gut zulegen konnten.

Während sich der US-Banken-Index (KBW) erst beweisen muss, dass er den starken Widerstand auf dem Wochenchart (blaue Linie) im Bereich von 46 bis 48 Punkten überwinden kann.....

US-Banken-Index Wochenchart



...verfügen die US-Hausbauer über das Potential, aus ihrer Dreieckssituation nach oben auszubrechen.

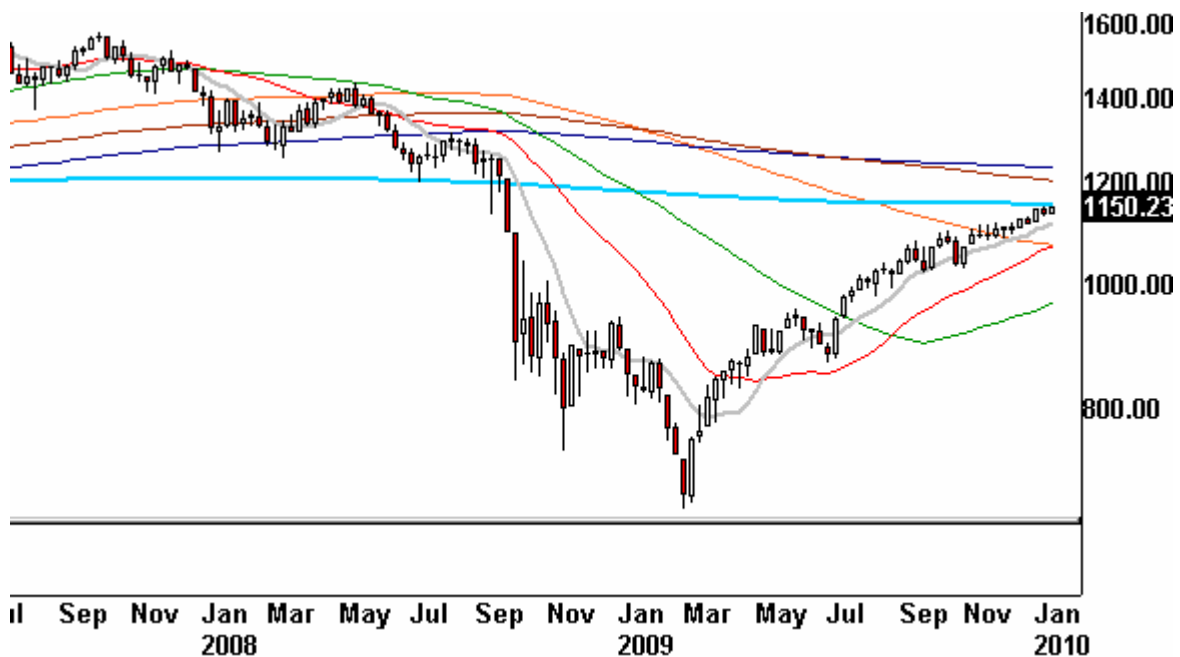
US-Hausbau-Index Wochenchart



Sollten die US-Hausbauer den Ausbruch schaffen, so dürften die Banken parallel dazu ihren massiven Widerstand überwinden können.

Doch bevor dies geschehen kann, hat der breite Markt in Form des S&P 500 noch einen wichtigen Widerstand vor sich: Den 8-Jahres-GD (hellblaue Linie).

S&P 500 Tageschart



Dieser verläuft bei 1157 Punkten. Der S&P 500 endete gestern bei 1150 Punkten. Mehr zur Marktentwicklung weiter hinten.

Die Niederlage der US-Demokraten in Massachusetts bringt Barack Obama in Bedrängnis. Die „Heilserwartungen“ gegenüber dem Messias waren von Beginn an extrem hoch. Wer erinnert sich nicht an die „königliche“ Amtseinführung und die dort herrschende Stimmung, als sich in Washington Hunderttausende auf den Straßen versammelten. Sentimenttechnisch war dies der Höhepunkt der Zustimmungsrates für Obama – wahrscheinlich während seiner gesamten Amtszeit. Die Gesundheitsreform kann möglicherweise nur in einem kleineren Umfang (Senatsvorlage) durchgesetzt werden. Im November stehen Kongresswahlen an. Obama wird aus wahltaktischen Gründen gezwungen sein, extrem populistisch zu regieren. Sein Eindreschen auf die US-Banker war ja bereits bemerkenswert. Diesen Ansatz wird er noch steigern, bis hin zu Steuererhöhungen für die Top-Verdiener.

Zu den Märkten.

1,03 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 864 Mio., das Abwärtsvolumen 159 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 84% vom Gesamtvolumen. 316 neue Hochs standen 16 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.725 Punkten um 116 Zähler höher (+1,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.150 Punkten um 14 Zähler höher (+1,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.320 Punkten um 32 Punkte (+1,4%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,8%.

Der Transport-Index endete bei 4.202 Punkten (+0,5%).

Größte Gewinner: Papierindex; Pharma, Health-Care; Größte Verlierer: ----

Der T-Bond Future endete bei 117,05 Punkten (117,12).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,14 Punkten (77,36).

Crude Öl notiert aktuell bei 78,29 (78,00) und Erdgas bei 5,59 Dollar (5,69).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.133 Dollar/Unze (1.130). Gold in Euro liegt bei 793.

Silber befindet sich bei 18,64 Dollar (18,42).

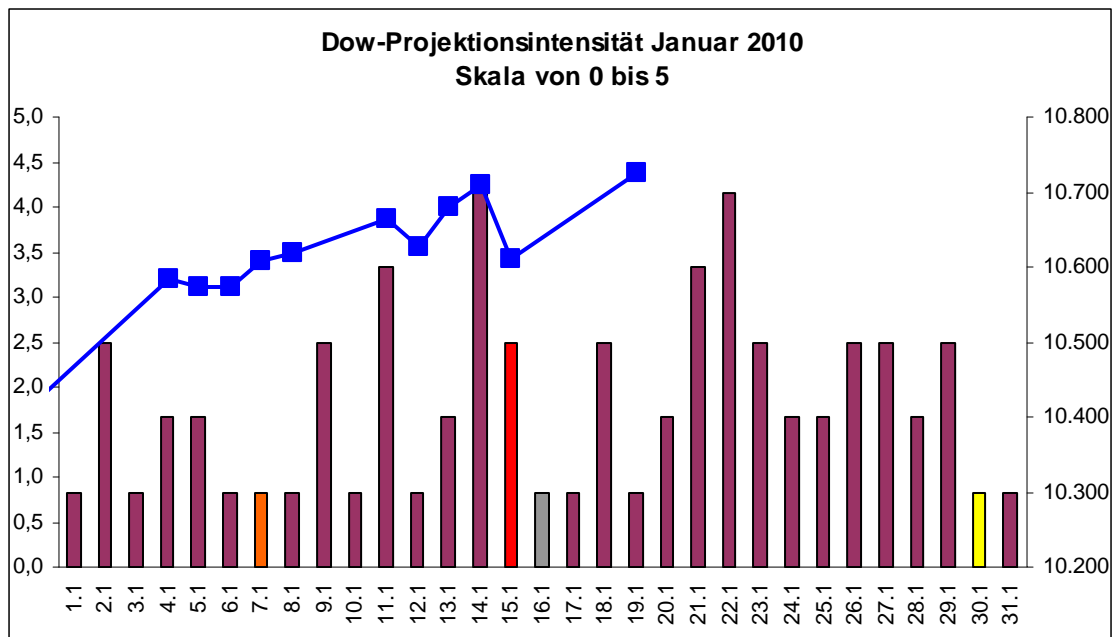
Der Gold Bugs Index HUI fiel stieg um 0,9% auf 443 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 174 Punkten. Newmont Mining gewann 83 Cent und endete bei 48,44 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 1,8% auf 17,58 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 18,74 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,74. Die Equity-PCR endete bei 0,57. Die OEX-PCR endete bei 0,78. Der ISEE schloss mit 99.

Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstaglich 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.

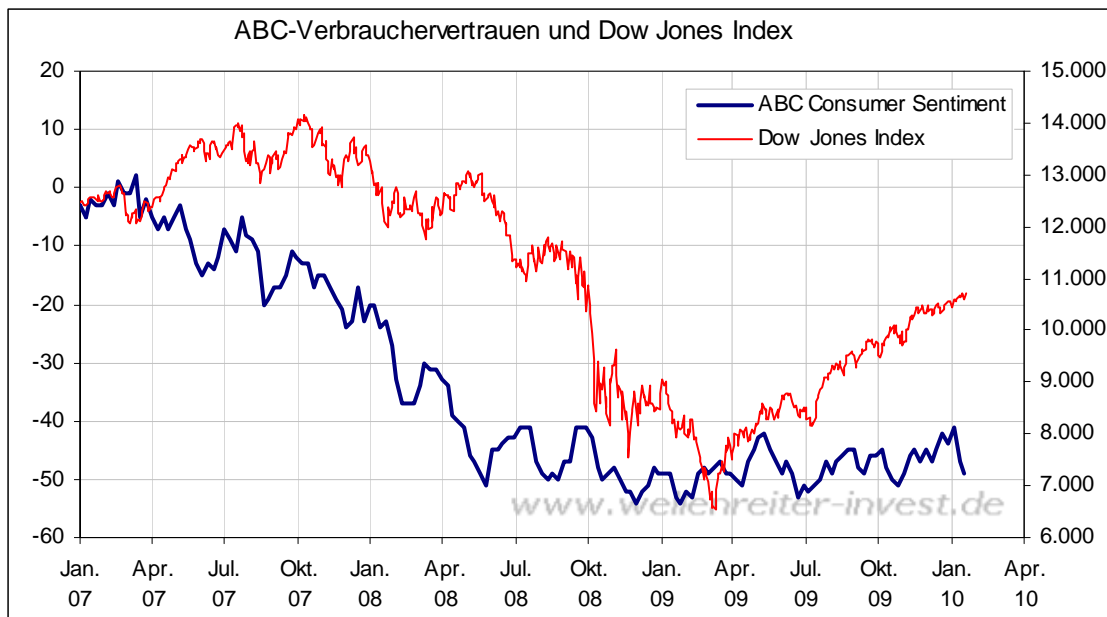
Zeitprojektionstage: 14.01., 22.01.



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

Trotz der gestrigen Aufwärtsbewegung war das Volumen mit 1,03 Mrd. gehandelten Aktien (NYSE) verhältnismäßig gering. Unsere Freitags- und Montagsindikatoren zeigen einen konsistenten Hang im Hinblick darauf, dass die aktuelle Aufwärtsbewegung nicht vom smarten Geld getrieben ist.

Interessant ist auch ein Blick auf die aktuellen Zahlen des US-Verbrauchervertrauens (ABC-Index wöchentlich gemessen). Erneut ist der Wert im Vergleich zur Vorwoche abgerutscht, und zwar von -47 auf -49 Prozent (nächster Chart).



Ein sich derart verschlechterndes Verbrauchervertrauen kann die Erholung der Aktienmärkte unterminieren. Insbesondere auf den Einzelhandelsektor – der in diesem Jahr bisher nicht zu den Top-Performern zählt – kann sich dies negativ auswirken.

Der Aufwärtstrend an den Aktienmärkten ist intakt, die Korrektur vom Freitag hat sich am Dienstag in Wohlgefallen aufgelöst. Kurzfristig sehen wir den Widerstand im S&P 500 bei 1.157 Punkten als wichtigen Widerstand an. Die Marktteilnehmer müssen jetzt beweisen, dass sich nicht nur nach Feiertagen in bester Laune kaufen können, sondern dass sie gewillt sind, den Markt nochmals weiter hochzupushen. Dafür sind Ausbrüche bei den Banken und Hausbauern nach oben notwendig. Wir verändern unsere neutrale Einschätzung für die Aktienmärkte vorerst nicht.

Absacker

Zwei Pressereaktionen auf unsere Veranstaltung:

„2010: Dinge, die Ihnen Ihre Bank vermutlich nicht erzählt“ (ARD-Börse, Mark Ehren)

<http://tinyurl.com/ydhmssh>

Herbert Rude von Dow Jones Newswire schrieb gestern folgendes:

Nach Frühjahrsaufschwung droht neue Aktien-Eiszeit

FRANKFURT (Dow Jones)--Der Kursaufschwung an den Aktienmärkten könnte sich laut Marktanalysten bis zum Frühjahr fortsetzen und den Euro-Stoxx-50 oder den DAX um weitere gut 15% nach oben treiben. Zwischen April und Juni könnten die Märkte dann nach unten drehen, so der Tenor auf einer Veranstaltung von Wellenreiter Invest vor Investoren in Oberursel.

Die Analysten von Wellenreiter warnen vor der hohen Bewertung der Aktien. "Das KGV 10 nach Shiller ist schon wieder im roten Bereich", so Alexander Hirsekorn von Wellenreiter mit Blick auf den US-Markt. Damit sei keine überdurchschnittliche Entwicklung an den Aktienmärkten zu erwarten, ergänzt er. Das so genannte Shiller-KGV bezieht sich auf den Gewinn der vergangenen zehn Jahre und gilt deshalb als nachhaltiger als das üblicherweise herangezogene Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis des letzten oder des erwarteten Gewinns. Es liege bereits wieder in der oberen Hälfte der Bandbreite der vergangenen Jahre, der Markt gelte demnach als teuer. Wellenreiter hat sich auf die Analyse von Zeitreihen und Korrelationen spezialisiert.

Gleichzeitig warnt Wellenreiter vor vorschnellen Zinserhöhungen. "Die Märkte werden die US-Notenbank zu einer Zinserhöhung zwingen", meint Analyst Robert Rethfeld. Die Inflationsraten dürften wegen der Rohstoffpreise vorübergehend deutlich steigen, die Rendite der 10jährigen US-Bonds werde gleichzeitig auf 5,1% anziehen. "Dann kommt die US-Notenbank um eine Zinserhöhung nicht mehr herum, vermutlich im Juni", meint Rethfeld. Das wiederum werde die Phase der Reflationierung für längere Zeit unterbrechen und die Aktienmärkte nach unten drücken.

Wie Wellenreiter kann sich auch Sentix den nächsten Tiefpunkt des Markts 2012 vorstellen. "Nach der Subprime-Krise und der Konjunkturkrise erwartet den Markt nun die Solvenzkrise", sagte Manfred Hübner, Spezialist für das Sentiment am Markt. Jeder "Bärenmarkt", also jede Phase stark fallender Aktienkurse, habe ein spezielles Ziel, und das Ziel dieses Bärenmarkts sei ein Abbau der Überkapazitäten. Dieser Abbau werde derzeit noch durch staatliche Interventionen verhindert.

"Das Risiko wandert von den sich entschuldenden Unternehmen und Konsumenten zu den Staaten", so Hübner, der warnt, Bankenkrisen würden häufig von Staatskrisen abgelöst. Hübner erwartet, dass der Euro-Stoxx von einem Hoch bei

3.500 im Frühjahr im Jahresverlauf Richtung 2.500 zurückfällt.

Dagegen erwartet Chris Zwermann von Zwermann Financial für das zweite Halbjahr nur eine Unterbrechung des Aufschwungs und kleinere Rückschläge, für 2011 hält er sogar neue Höchststände im DAX für möglich. Die konjunkturellen Aufschwungkräfte seien stark, so der Analyst. Er spricht von einem "synchronen globalen Wachstum", dessen Potenzial unterschätzt werde. Zwar könnte die Stimmung im Jahresverlauf von der Diskussion um Zinserhöhungen belastet werden, die Liquiditätsindikatoren blieben aber positiv, so Zwermann, der unter anderem Industrieunternehmen im Devisen-Management berät.

Er erwartet, dass die Notenbank-Zinsen in der Eurozone Richtung 2% steigen. In den USA würden Zinserhöhungen dagegen lediglich "andiskutiert und nicht vollzogen", die "jobless recovery" und die niedrige Kapazitätsauslastung sprächen gegen Zinserhöhungen in den USA. Der Dollar werde somit "Carry-Währung" bleiben, also eine Niedrigzins-Währung, in der sich Anleger verschuldeten. Der Yen werde als Carry-Währung wiederentdeckt.

"Und zum neuen Carry wird das britische Pfund", so der Analyst. Vor den Wahlen im Frühsommer werde die Politik des "Quantitative Easing" fortgesetzt, also die Politik direkter Anleihekäufe durch die Zentralbank. Die britischen Zinsen blieben niedrig und das Pfund schwach.

-Von Herbert Rude, Dow Jones Newswires; +49 (0)69 29725 217,
herbert.rude@dowjones.com
DJG/hru/jej/gos

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.