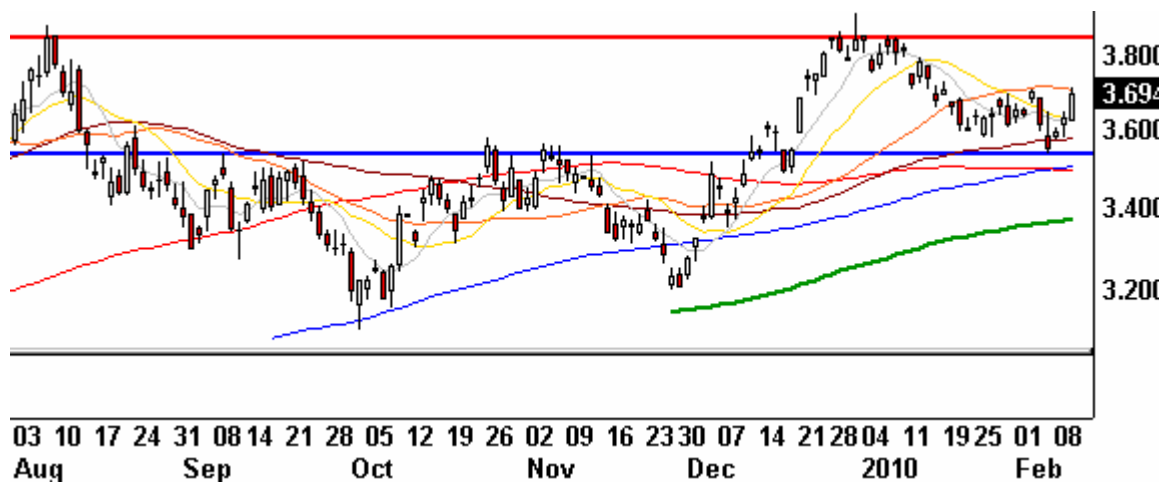


Donnerstag, den 11. Februar 2010

Das US-Finanzministerium beschafft sich regelmäßig Geld über den Verkauf – genauer: über eine Auktion – von US-Staatspapieren. Gestern fand eine Auktion 10jähriger Staatsanleihen statt. Die Auktion verlief enttäuschend, die Nachfrage war geringer als erwartet. Die Rendite stieg deshalb zwischenzeitlich auf über 3,7 Prozent.

Zinssatz 10jähriger US-Staatsanleihen Tageschart

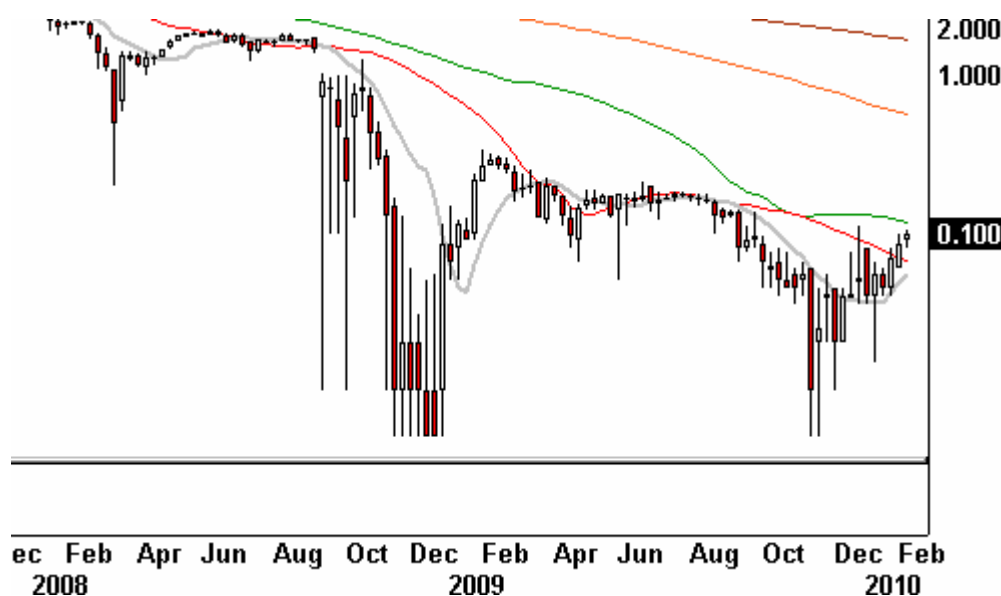


Wir wissen aus der AAI-Monatsumfrage bzgl. der Anlagen-Allokation, dass – gemessen an der Historie – derzeit eine Überinvestition in US-Anleihen besteht. Enttäuschende Auktionsergebnisse zeigen, dass der Bedarf offenbar allmählich die Sättigungsgrenze erreicht hat (Heute findet eine Auktion 30jähriger US-Staatsanleihen statt, da darf man auf das Ergebnis gespannt sein). Das Vertrauen der Anleger in die Staatengemeinschaft lässt sich im momentanen Umfeld nicht unbegrenzt erweitern. Also besteht Bedarf, das Kapital woanders unter zu bringen. Cash bringt nur in einem deflationären Umfeld Vorteile. Die USA haben aber dieses Umfeld fürs erste hinter sich gelassen. Die Wirtschaft wächst mit mehr als 5 Prozent; die Inflationsrate befindet sich oberhalb von 2 Prozent und dürfte zunächst weiter steigen. Der Ölpreis kämpft sich bereits wieder an die 75 Dollar-Marke heran. Da der US-Dollar Stärke zeigt, werden sich die Auslandsinvestments der Amerikaner voraussichtlich in Grenzen halten. Weder die Emerging Markets noch Europa (geschwächt durch die Peripherie) erscheinen derzeit attraktiv. Auch Rohstoff-Investments werden durch einen starken US-Dollar nicht einfacher. Was bleibt? Die Antwort ergibt sich fast von selbst: Aktien, und zwar einheimische.

Dem scheint zu widersprechen, dass Bernanke gestern eine Erhöhung des Diskont-Satzes angekündigt hat. Der Diskont-Satz ist ein Zinssatz, zu dem sich die Banken – üblicherweise im Notfall - direkt bei der Fed mit Geld versorgen können. Der Diskont-Satz entspricht nicht dem US-Leitzins. Letztere ist die so genannte „Fed Funds Rate“.

Die Marktreaktion war zunächst negativ, aber später erholte sich der Aktienmarkt. Klar ist, dass eine solche Ankündigung von Teilen der Marktteilnehmer erwartet wurde. Wir hatten vor einigen Tagen auf die anhaltend positive Entwicklung des Zinssatzes für Drei-Monats-Gelder hingewiesen.

Zinssatz für US-3-Monats-Anleihen Wochenchart



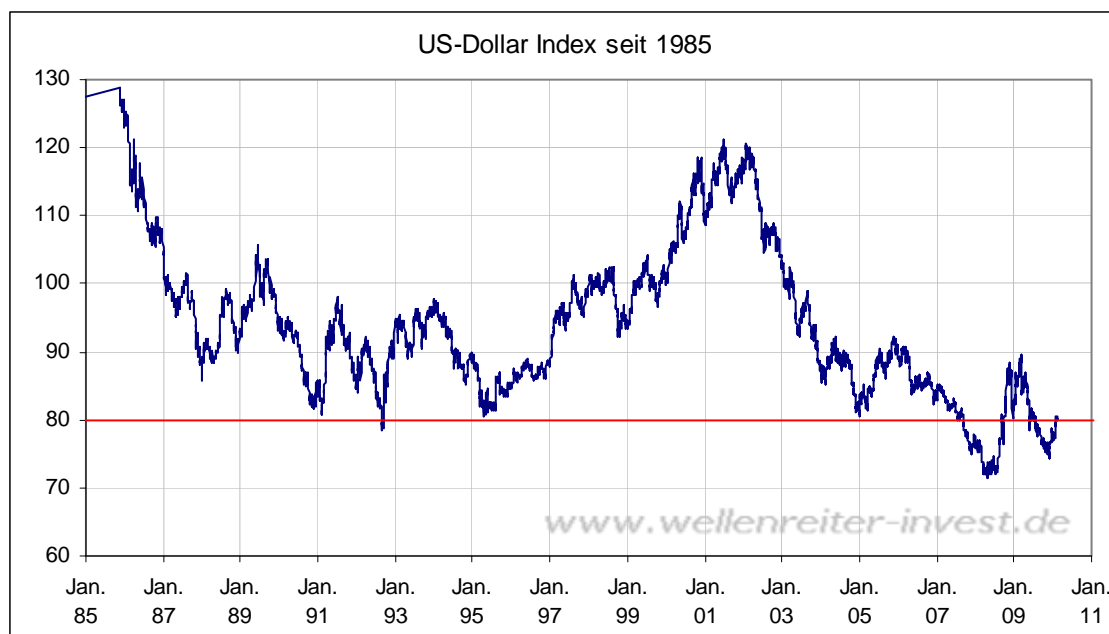
Eine Diskont-Satz-Erhöpfung dürfte damit für die nächste Fed-Sitzung (16. März) gesichert sein. Analysten spielen diese Diskont-Satz-Erhöpfung herunter: Eine solche Erhöhung wäre kein Vorbote für eine Leitzinserhöhung. Das ist natürlich Unsinn. Sicher erscheint nur, dass Diskontsatz- und Leitzinserhöhung nicht am gleichen Sitzungstermin erfolgen. Eine Erhöhung des Leitzinses dürfte damit frühestens Ende April, wahrscheinlich aber erst im Juni erfolgen.

Leitzinserhöhungen sollte man relativ und nicht absolut betrachten. Eine Erhöhung (besser: die Erwartung einer Erhöhung) ist per se kein Unglück für die Märkte. Dies ist es nur, wenn die Fed vor die Kurve gerät, d.h. einen schwachen Markt zusätzlich bremst. Das tut sie aber fast nie. Bei Zinserhöhungen liegt sie regelmäßig hinter der Kurve (aus Angst etwas falsch zu machen, z.B. die Arbeitslosigkeit unnötig zu erhöhen). Aber jetzt fällt die Arbeitslosenquote, und die Fed reagiert. Man beachte, dass Bernanke mit seiner Ankündigung abgewartet hat, bis die Arbeitslosenquote eine fallende Tendenz aufweist.

Da das US-Wirtschaftswachstum im ersten und zweiten Quartal recht stark sein dürfte, die Fed den Leitzins aber frühestens im zweiten Quartal erhöhen wird, liegt die Fed wieder einmal hinter der Kurve. Die Zinsen am langen Ende dürften weiter steigen und die Fed zusätzlich zu einer Zinserhöhung zwingen (sonst wird die Zinskurve zu steil).

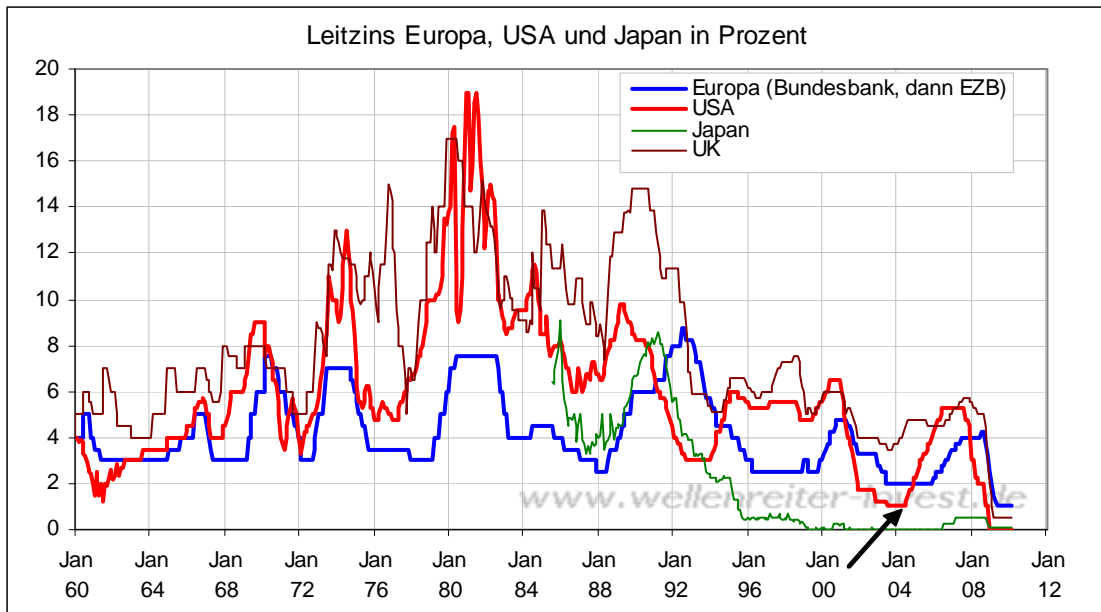
Fazit: Anleihen stellen im derzeitigen Umfeld kaum eine Anlagealternative dar. Trotz eines möglicherweise moderat steigenden Diskontsatzes und später auch eines moderat steigenden US-Leitzinses wären Aktien in einem deutlich verbesserten wirtschaftlichen Umfeld zu bevorzugen.

Die „Währungsfrage“ entscheidet sich an der 80-Punkte-Marke im US-Dollar-Index.

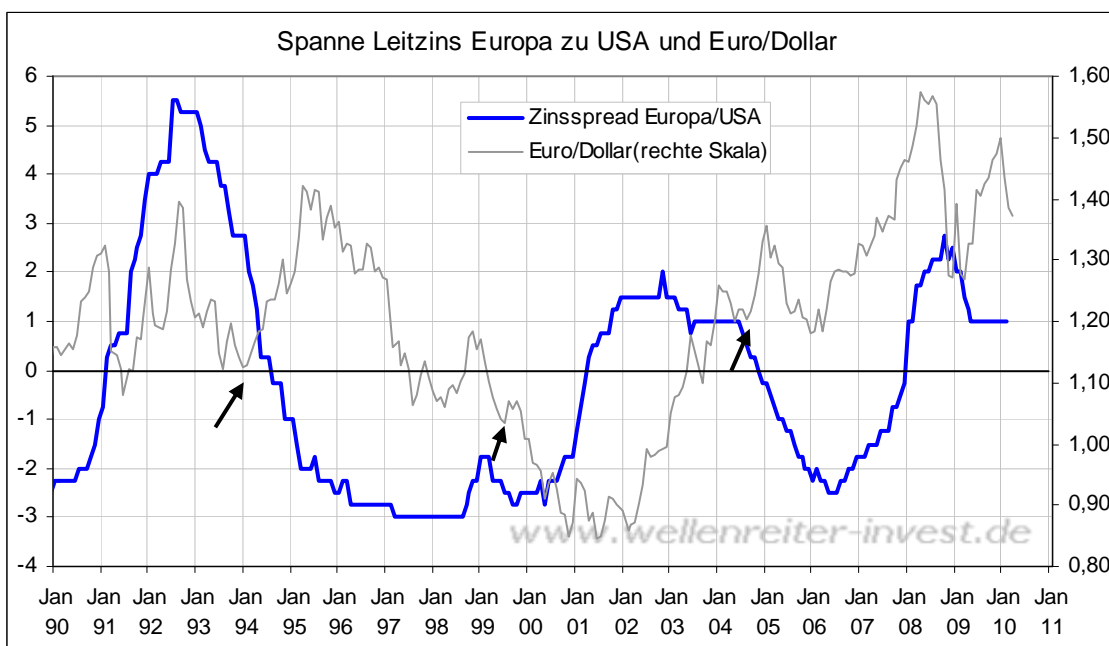


Der Widerstand dieser Marke stammt aus den Jahren 1991, 1992, 1995 und 2005. Eine Zinserhöhung in den USA **ohne** gleichzeitige Leitzinserhöhung in Euroland stärkt den US-Dollar und schwächt damit Euro/Dollar. Die Frage ist allerdings, ob eine derartige Asymmetrie nicht bereits eingepreist ist: Euro/Dollar ist seit Anfang Dezember 2009 von 1,51 auf 1,36 gefallen.

Beachten wir einige historische „Normalitäten“: Der folgende Chart zeigt, dass eine Zinserhöhung in den USA fast immer einer Zinserhöhung in Europa **vorausläuft**. Man achte auf die rote Linie (USA) und auf die blaue Linie (Europa).



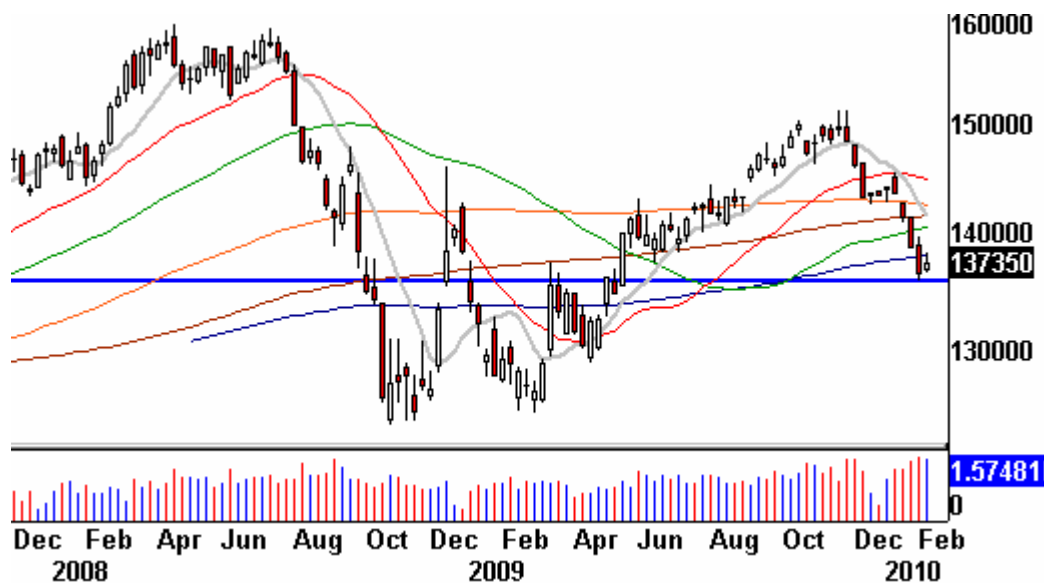
Es wäre also nicht ungewöhnlich, wenn auch diesmal der Leitzinserhöhungszyklus zunächst die USA und dann Europa erreicht. Interessant ist jedoch die Reaktion des Euro/Dollar in solchen Situationen.



Die beiden letzten größeren Beginne von US-Zinserhöhungszyklen datieren vom Juni 2004 sowie vom Januar 1994. Dazwischen lag ein kleinerer Zinserhöhungszyklus, der im August 1999 begann. Der obige Chart zeigt diese Daten (siehe schwarze Pfeile). Man beachtete, dass der Euro/Dollar in allen drei Fällen zunächst **positiv** reagierte. Das entspricht nicht der gängigen Erwartungshaltung. Die Erklärung ist die, dass bereits im Vorfeld – wie jetzt auch – auf eine Zinserhöhung spekuliert wird und damit der Trade

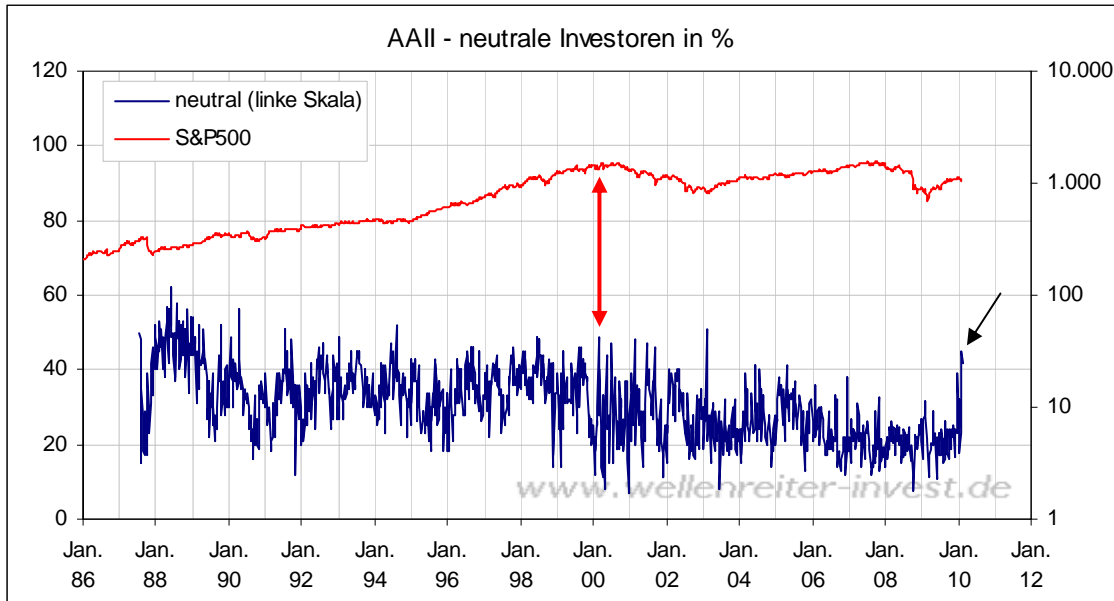
praktisch vorweggenommen wird. Kommt die Zinserhöhung dann tatsächlich, geht es in die andere Richtung. Übertragen auf den Euro/Dollar bedeutet dies, dass es nur noch eine Frage der Zeit ist, bis der Druck auf den Euro nachlässt. Man müsste jetzt darüber spekulieren, ob bereits die wahrscheinliche Erhöhung des US-Diskontsatzes Mitte März eine zumindest temporäre Rallye im Euro auslösen kann. Angesichts des oben gezeigten Widerstandsmusters im US-Dollar-Index (80-Punkte-Marke) ist dies eine berechtigte Frage.

Euro/Dollar Wochenchart

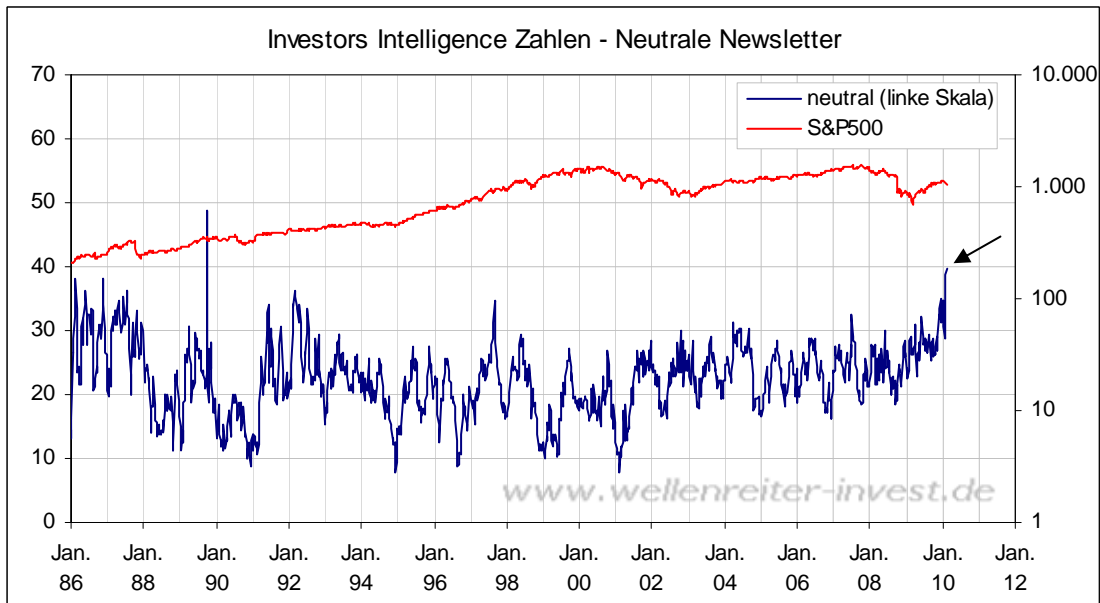


Sollte sich an der Marke von 1,35 bis 1,37 eine Bodenformation ausbilden (z.B. ein „W“), ist vorstellbar, dass der US-Dollar-Index wieder einmal an der Marke von 80 Punkten scheitert und der Euro entsprechend Fahrt nach oben aufnimmt. Diese mögliche Phase der Bodenbildung ist jedoch noch nicht vorbei bzw. der Abwärtstrend des Euro/Dollar ist intakt. Deshalb sollte man geduldig auf seine Chance warten. Kommt es wie sonst auch, so ist der Euro spätestens zur nächsten US-Leitzinserhöhung ein Kauf, möglicherweise aber bereits früher.

Aus Sentimentsicht fällt weiterhin die hohe Zahl der neutral positionierten Investoren auf. Dies gilt sowohl für die individuellen Investoren....



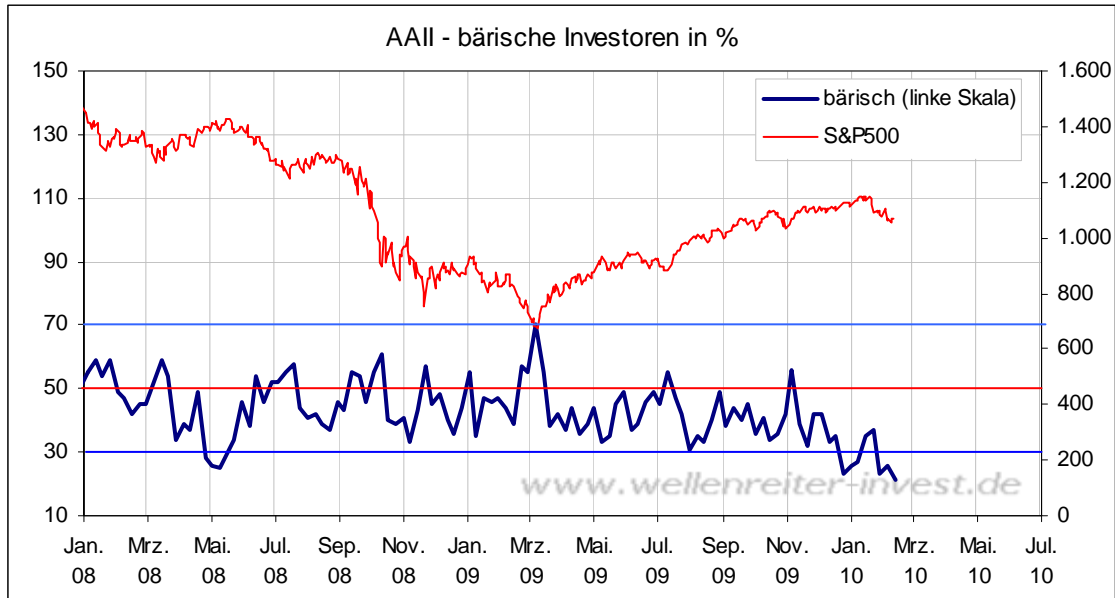
...als auch für die US-Börsenbriefverfasser.



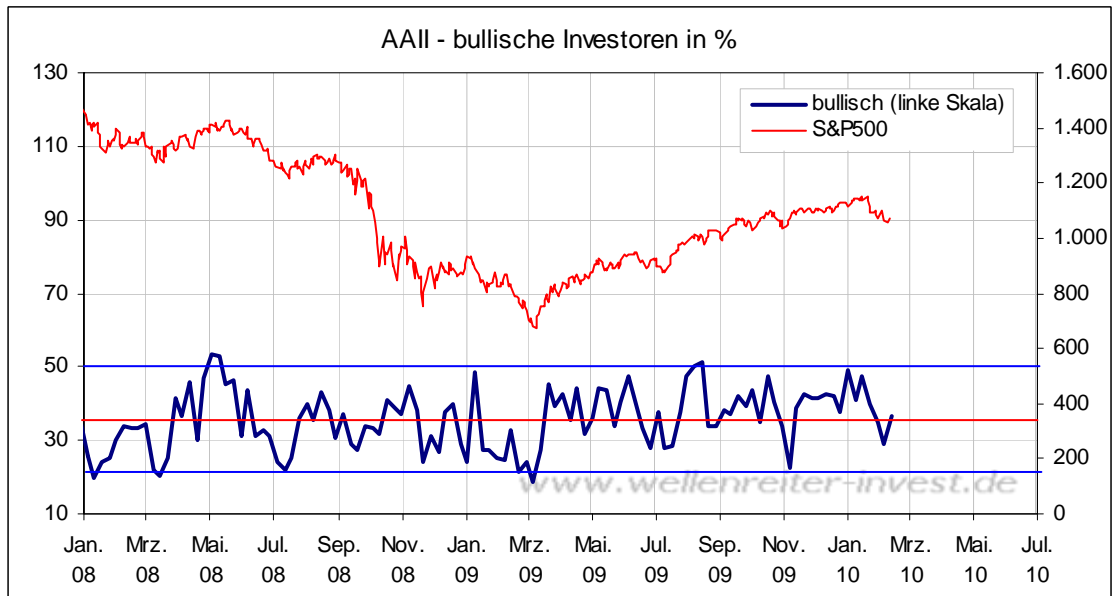
Auch wenn es in dieser Dekade häufiger Situationen gegeben hat, in denen einer hohen neutralen Quote eine Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten folgte, so zeigen frühere Dekaden, dass einer hohen neutralen Quote auch eine Abwärtsbewegung folgen kann (siehe roter Pfeil AII-Chart). Sicher erscheint nur eins: Die für die letzten Jahre außergewöhnlich hohe neutrale Quote zeigt an, dass viel Geld an die Seitenlinie zurückgezogen wurde. Sobald eine Markttrichtung feststeht, wird sich dieses Geld in die Märkte ergießen und für einen zusätzlichen Schub sorgen. Neutrale Gewichtungen werden üblicherweise recht schnell abgebaut. Man kann daher davon ausgehen, dass die

nächste Bewegung recht heftig werden dürfte. Wir sind aus verschiedenen hier häufiger dargelegten Gründen der Meinung, dass dieser Richtungsentscheid nach oben erfolgen sollte.

Durch den hohen neutralen Prozentsatz ist sowohl der Anteil der Bären...



...als auch die Zahl der Bullen relativ gering.



Kurzfristig negativ erscheint allerdings, dass sich der Anteil der Bären in der vergangenen Woche deutlich (von 26% auf 21,4%) verringert hat. Angst sieht anders aus.

Die ab heute in den Kiosken ausliegende Ausgabe von „Börse Online“ enthält ein zweiseitiges Interview mit mir. Darin kommen einige unserer Kerngedanken zum Ausdruck.

Zu den Märkten.

920 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 406 Mio., das Abwärtsvolumen 503 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 45% vom Gesamtvolumen. 50 neue Hochs standen 10 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.038 Punkten um 20 Zähler niedriger (-0,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.068 Punkten um 2 Zähler niedriger (-0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.148 Punkten um 3 Punkte (-0,1%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 0,1%.

Der Transport-Index endete bei 3.856 Punkten (-0,4%).

Größte Gewinner: Banken, Broker; Größte Verlierer: Papier, Pharma

Der T-Bond Future endete bei 117,18 Punkten (118,10).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 79,87 Punkten (80,06).

Crude Öl notiert aktuell bei 74,85 (73,28) und Erdgas bei 5,32 Dollar (5,37).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.079 Dollar/Unze (1.077). Gold in Euro liegt bei 785.

Silber befindet sich bei 15,46 Dollar (15,42).

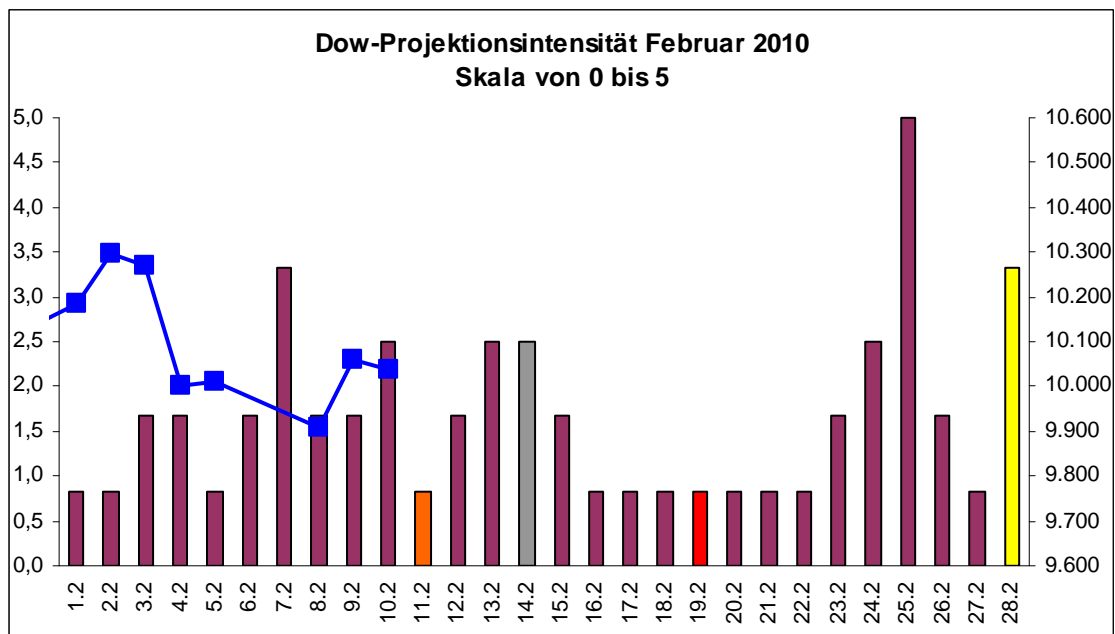
Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,6% auf 389 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 155 Punkten. Newmont Mining verlor 49 Cent und endete bei 45,33 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,3% auf 25,40 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 25,23 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,93. Die Equity-PCR endete bei 0,64. Die OEX-PCR endete bei 1,42. Der ISEE schloss mit 102.

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: 07.02., 25.02.; Fed-Protokoll 17.02.



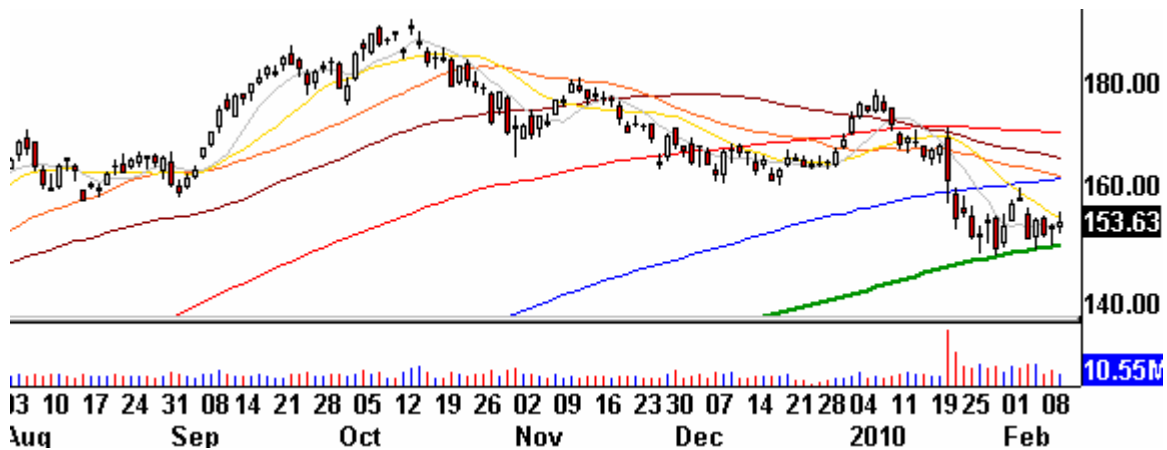
weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Wiederum war auffällig, dass an einem – wenig auch nur geringfügigem –Abwärtstag nur ein geringes Volumen erzielt wurde. Der Abwärtsdruck scheint derzeit nicht besonders groß zu sein, ein Kaufdruck ist allerdings auch nicht vorhanden. Der Dow Jones Index notiert weiterhin oberhalb der psychologisch wichtigen 10.000-Punkte-Marke.

Ein Blick in die Sektorenlandschaft zeigt, dass Banken und Broker weiterhin relative Stärke zeigen. Auch die US-Hausbauer stehen dicht davor, eine wichtige charttechnische Formation (ein Dreieck) nach oben zu verlassen. Im Falle der Broker kommt es bei den Giganten Goldman Sachs und JP Morgan zu charttechnisch auffälligen Formationen (nachfolgend exemplarisch Goldman Sachs).

Goldman Sachs „tänzelt“ bereits seit Ende Januar auf seinem 1-Jahres-GD (grün). Das aktuell gültige Tief wurde bereits am 29.01.2010 markiert (übrigens der Tag, an dem die Griechenland-Panik – ausgedrückt im Zinssatz – ihren Höhenpunkt erreichte).

Goldman Sachs Tageschart



Goldman Sachs hat bereits häufig genug bewiesen, dass der Wert in der Lage ist, dem Aktienmarkt einige Tage voranzulaufen. Sollte sich das Tief vom 29.01. als wichtiges Tief erweisen, so würde auch für die Aktienmärkte die Gefahr einer Fortsetzung der Abwärtsbewegung schrumpfen. Für Goldman wäre es wichtig, eine W-Formation zu vollenden. Das wäre dann der Fall, wenn Goldman die 160-Dollar-Marke überspringen würde.

Wir wiederholen an dieser Stelle nochmals unsere Einschätzung von gestern (es hat sich nichts verändert): „Ein 90%-Aufwärtstag mit hohem Volumen wäre hilfreich, um auf bullish umzuschalten, genauso wie eine kleinere Bodenbildungsformation (z.B. ein „W“). Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Kapitulation an den Aktienmärkten in der vergangenen Woche erfolgte. Wir bleiben jedoch noch – aus den angegebenen Gründen – bei unserer neutralen Haltung. Eine Umstellung auf bullish kann auch dann erfolgen, wenn wir sehen, dass sich zwar keinen 90%-Aufwärtstag ergibt, aber die Märkte den „Wall of Worry“ steigen. Ein solcher Anstieg erfolgt üblicherweise mit wenig Volumen, kann aber durchaus stark sein. Ein Blick auf Put-Call-Ratio und ISE-Index (beide zeigen weiterhin überdurchschnittlichen Absicherungsbedarf) weist darauf hin, dass sich eine solche Situation entwickeln könnte.“

Absacker

Marketwatch.com über Bernankes Pläne im Bezug auf Zinserhöhungen.

<http://tinyurl.com/yg56kw9>

Es ist interessant, wie sehr die Analysten dennoch im Bezug auf eine Erhöhung der Fed Funds Rate abwiegeln. Die Kommunikationspolitik der Fed umgibt diese Analysten mit einem Glaubensschleier, aus dem sie anscheinend nicht entrinnen können. Bravo Ben!

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.