

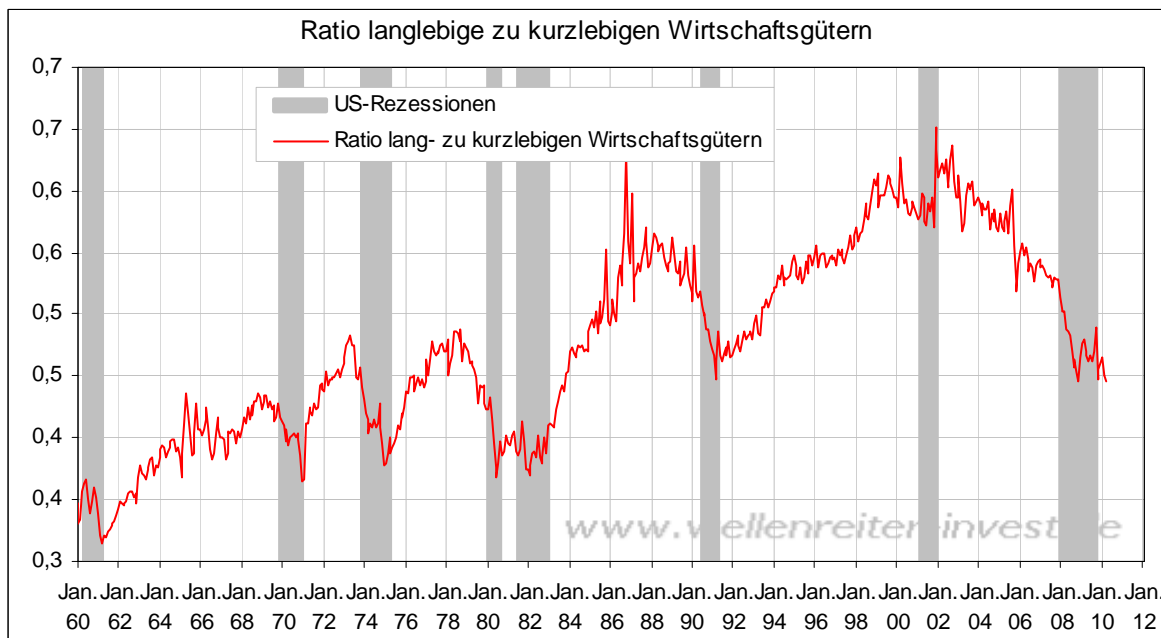
Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 13. April 2010

Langlebige Wirtschaftsgüter sind definiert als Güter mit einer Nutzungsdauer von drei Jahren oder mehr. Autos, Möbel, Fernsehgeräte oder Computer zählen dazu. Im Gegensatz dazu sind kurzlebige Wirtschaftsgüter überwiegend als Verbrauchsartikel wie Lebensmittel, Drogerieartikel, Kleidung oder Benzin definiert.

Mit Hilfe des folgenden Charts zeigen wir, wie sich die Konsumgewohnheiten im Wirtschaftszyklus verändern.

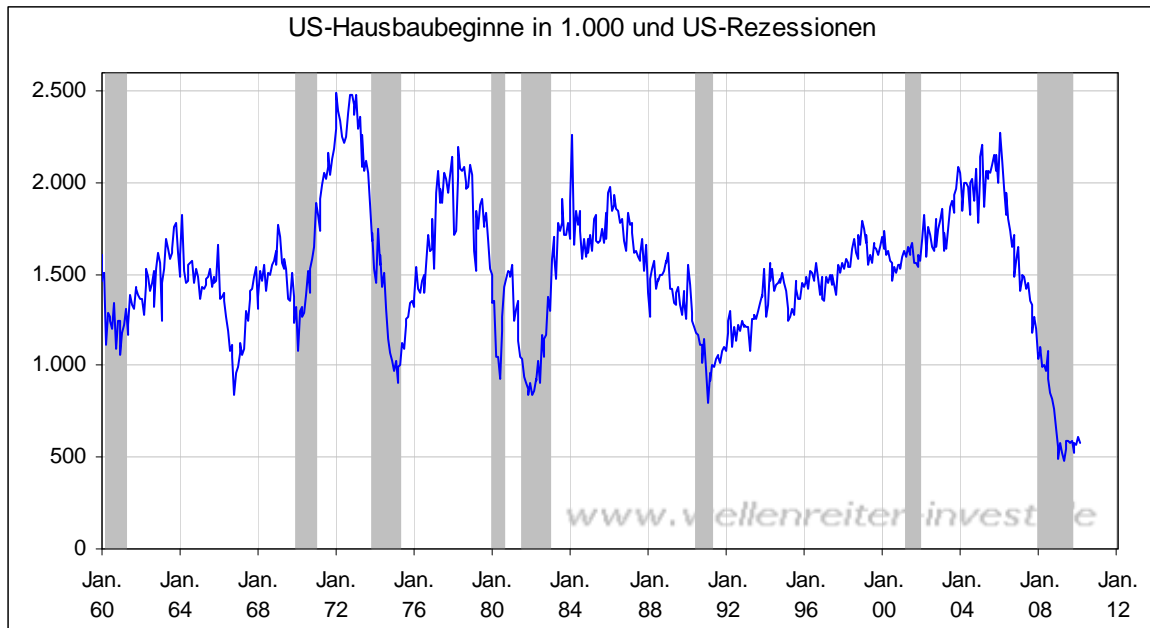


Man erkennt, dass langlebige Wirtschaftsgüter im Rahmen einer Rezession deutlich gegenüber den kurzlebigen Konsumgütern verlieren. Den Autokauf oder den Erwerb eines neuen TV-Geräts kann man aufschieben, den Kauf von Lebensmitteln oder Benzin hingegen nicht. Erst nach dem Ende einer Rezession werden langlebige Wirtschaftsgüter vermehrt angeschafft. Je länger eine Rezession dauert, desto höher wird der Anschaffungsdruck (das TV-Gerät gibt auch mal den Geist auf).

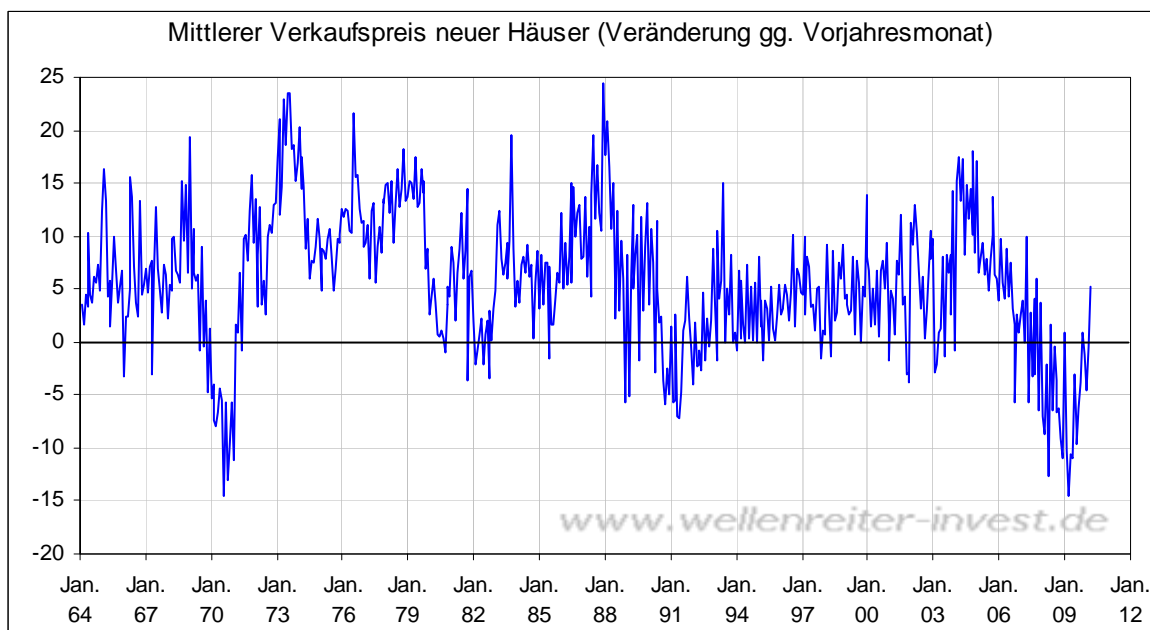
Doch ein Blick auf den Chart zeigt, dass das Verhalten des US-Verbrauchers ab etwa der Jahrhundertwende atypisch wird. Trotz der wirtschaftlichen Erholung zwischen 2002 und 2007 fiel die Ratio der langfristigen zu kurzfristigen Wirtschaftsgüter. Der Fall beschleunigte sich ab 2005. Erklärbar ist dies mit dem Zusammenbruch der Hausbaublase, was dazu führte, dass die Verkäufe von Möbelherstellern und sonstigen Einrichtungsgegenständen zurückgingen.

Die US-Rezession dürfte im Oktober 2009 (Höhepunkt der US-Arbeitslosenquote) geendet haben. Bisher gab es nach jeder Rezession seit den 1960er Jahren eine Verbesserung in der Quote langlebiger zu kurzlebiger Wirtschaftsgüter. Es ist eine Anomalie, dass eine solche Verbesserung bisher nicht eingetreten ist.

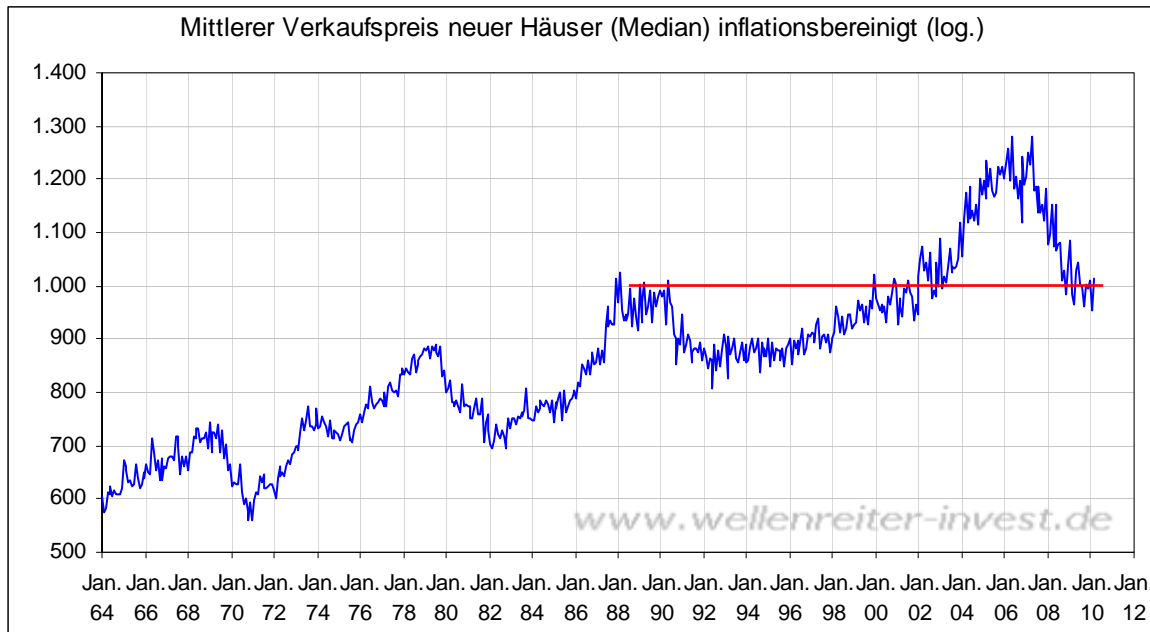
Der bestimmende Faktor dürfte die Malaise am US-Hausbaumarkt sein. Wie der folgende Chart zeigt, kann beispielsweise von einer Erholung der US-Hausbaubeginne nicht die Rede sein.



Dabei sind die US-Hypothekenzinsen weiterhin günstig (5,2% plus etwa 0,6% an Gebühren ergeben eine Rate von 5,8%.) Doch selbst solche Raten locken nicht zum Kauf.



Auch wenn sich der mittlere Verkaufspreis neuer Häuser prozentual gegenüber dem Vorjahr wieder ins Plus geschoben hat (+5% derzeit), so sollte man lieber die absoluten Zahlen betrachten, um einen unverfälschten Blick auf das Geschehen zu bekommen. Seit zwei Jahren ist der mittlere Verkaufspreis absolut gesehen nahezu unverändert. Zudem stellen wir den mittlern Verkaufspreis in einer inflationsbereinigten Version vor (nächster Chart).

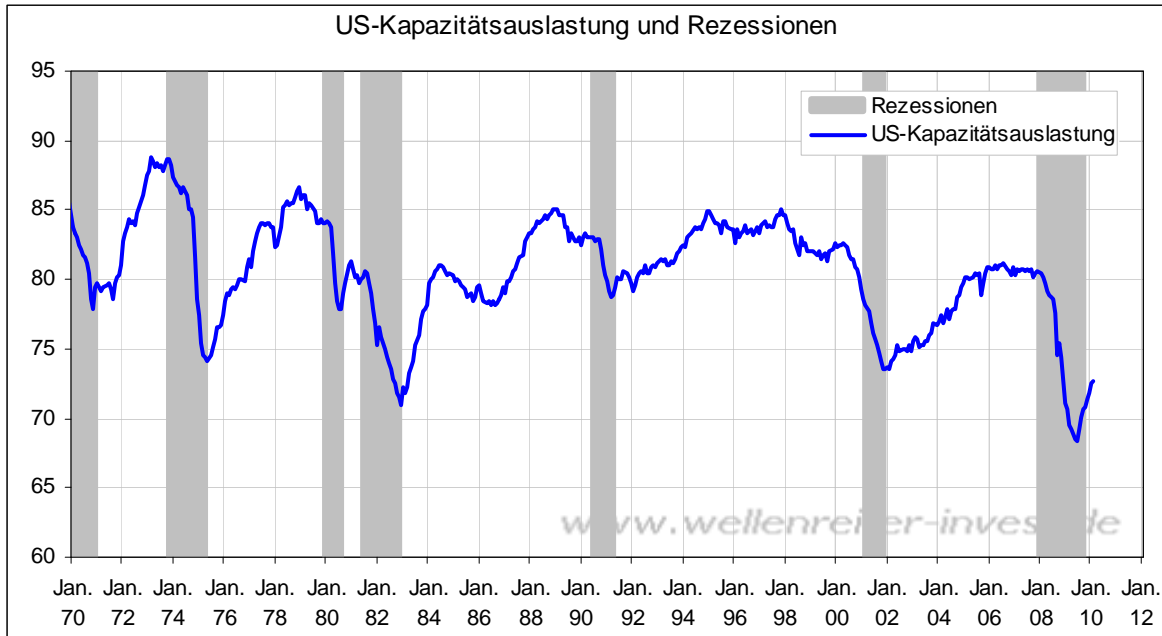


Real befindet sich der mittlere Verkaufspreis gerade einmal auf dem Niveau vom Ende der 80er Jahre (siehe rote Linie); eine Erholung ist bisher nicht erkennbar. Warum soll man jetzt kaufen, wenn der Preis nicht steigt? Vielleicht wird es ja noch billiger? So die Verbraucherdenke. Die Überlegung ist nicht falsch.



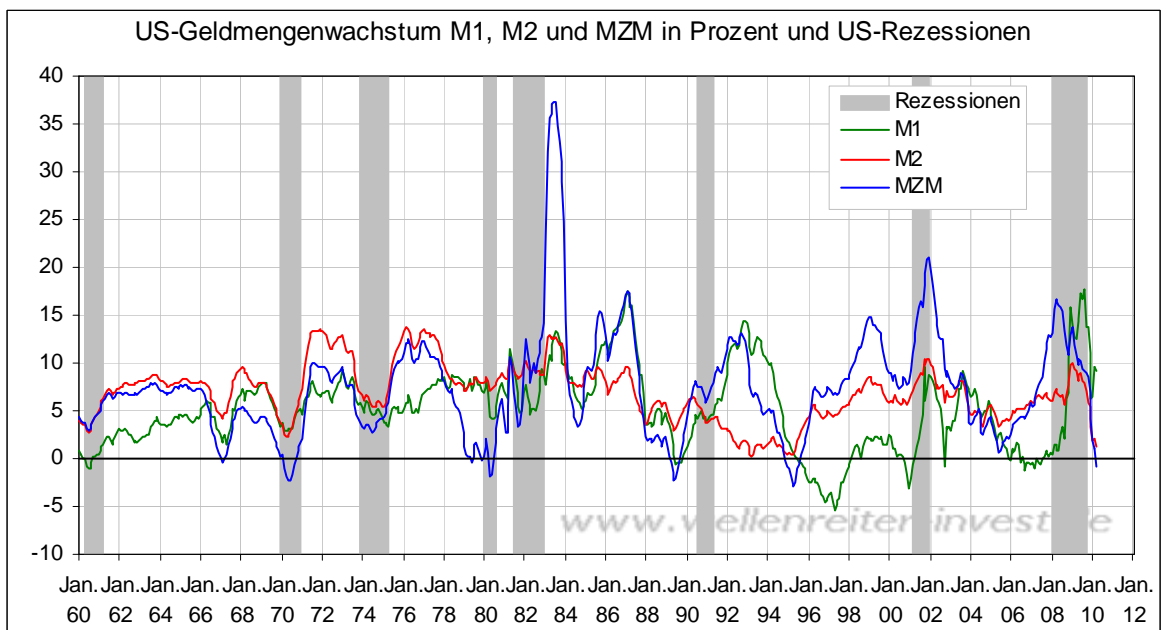
Obiger Chart signalisiert: Es ist alles ok, das Wachstum der Kapazitätsauslastung ist V-förmig. Die US-Wirtschaft brummt, oder?

Der Blick auf den nächsten Chart belehrt eines Besseren: Dort ist die US-Kapazitätsauslastung in absoluten Zahlen (in Prozent der Maximalkapazität) dargestellt.

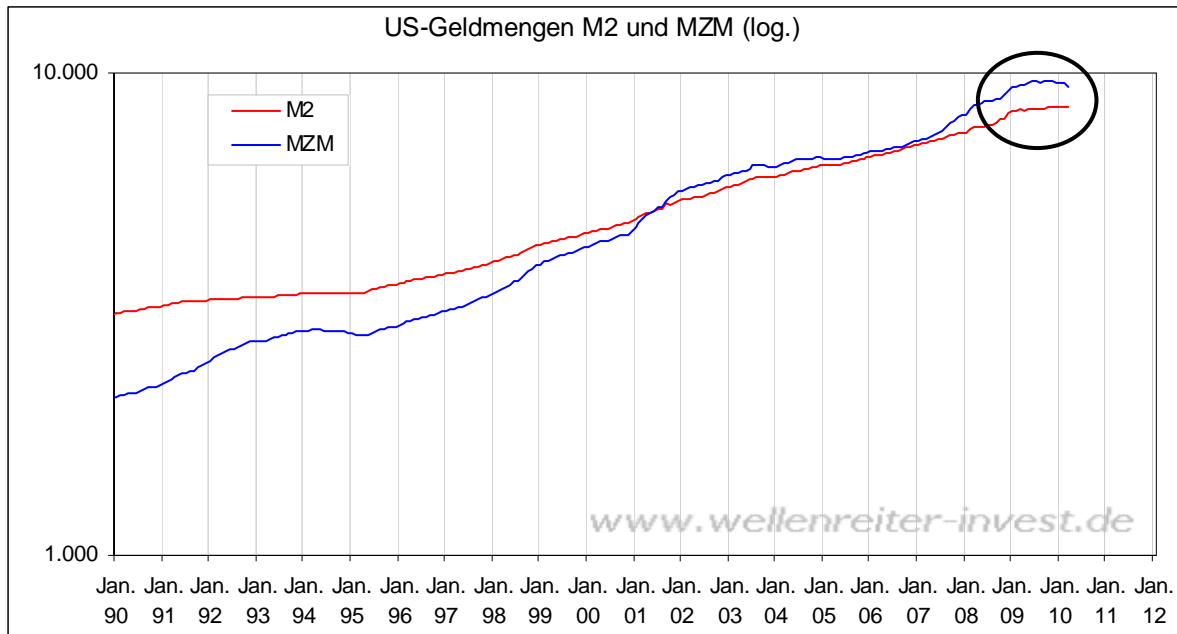


Hier ist zu erkennen, dass es noch ein weiter Weg ist, bis die Auslastung von 2007 wieder erreicht wird – wenn sie denn erreicht wird.

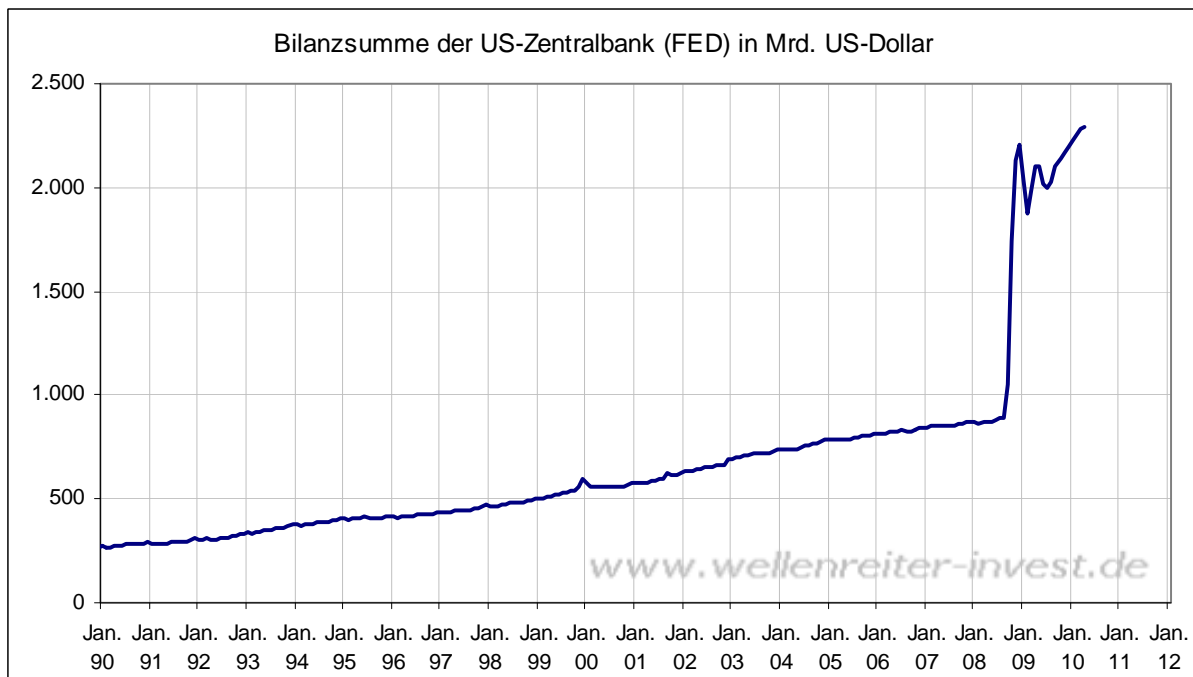
Wenn wir jetzt über Inflation oder Deflation reden, dann kann es keinen Zweifel geben, dass der deflationäre Einfluss in den USA - trotz steigender Rohstoffpreise – überwiegt. Ein Blick auf die Geldmengen verstärkt diesen Eindruck.



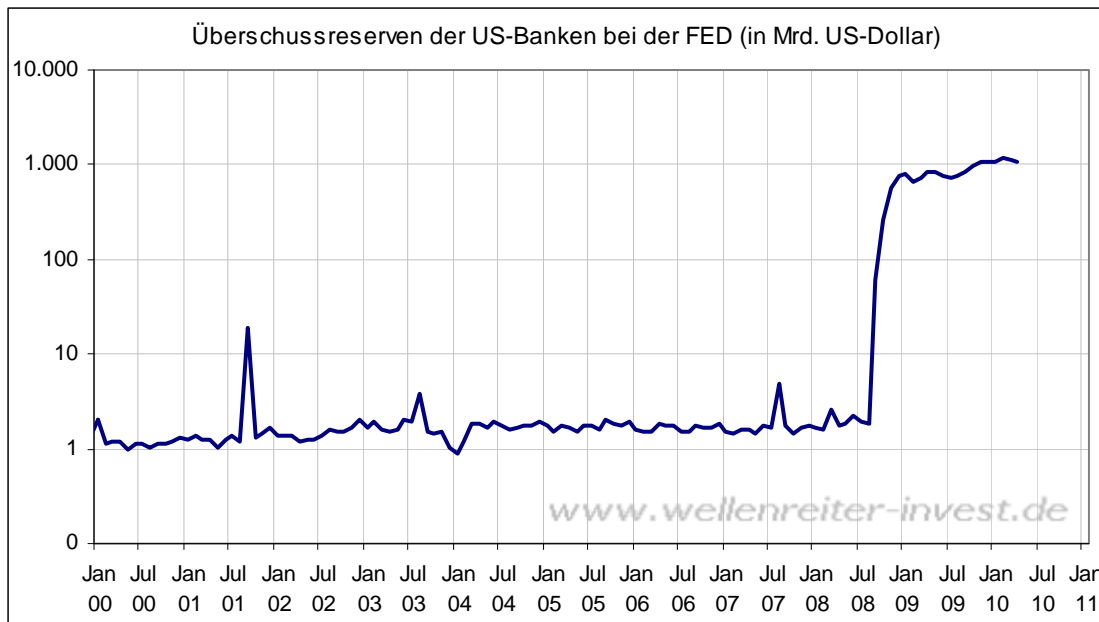
Die Geldmengen M2 und MZM zeigen derzeit Nullwachstum. Auch absolut betrachtet steigen die US-Geldmengen M2 und MZM seit mehr als einem Jahr nicht mehr (siehe Kreis folgender Chart).



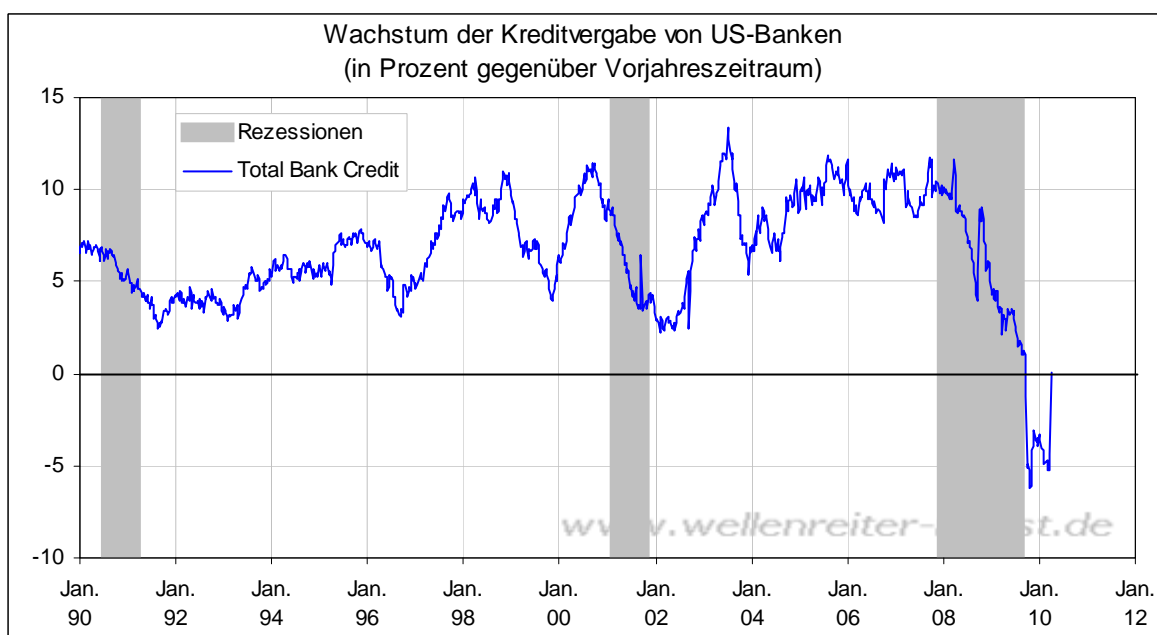
Da die US-Zentralbank sich per Ende März von den Liquidität steigernden Maßnahmen verabschiedet hat und somit ein Anstieg der FED-Bilanzsumme (nächster Chart) nicht mehr zu erwarten ist, stellt sich die Frage, auf welche Art und Weise Liquidität generiert werden kann, um ein Abrutschen in die Deflation zu verhindern.



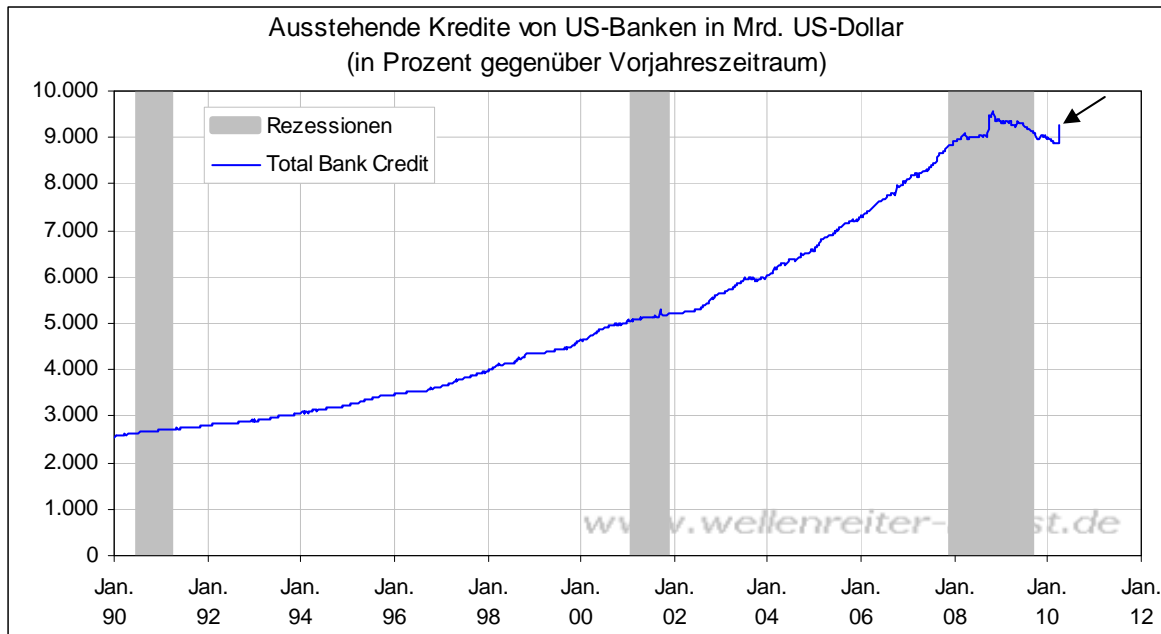
Liquidität ist ausreichend vorhanden, und zwar in Form der Überschussreserven der US-Banken bei der Fed.



Auch wenn es auf dem Chart kaum zu erkennen ist: Die Banken beginnen damit, die Überschussreserven abzubauen. Seit November 2009 zogen die Banken 80 Milliarden US-Dollar von ihrem Konto bei der Fed ab. Eine Verzinsung von 0,25 Prozent erscheint im Umfeld steigender Anleihen-Renditen nicht attraktiv genug. Warum einen Teil des Kapitals nicht in Griechenlandanleihen anlegen? Dort lockt eine Rendite von 6,5 Prozent. Doch die Renditen steigen nicht nur in Griechenland. Insgesamt dürfte ein Umfeld steigender Zinsen dazu führen, dass die Überschuss-Reserven mehr und mehr abgebaut werden.



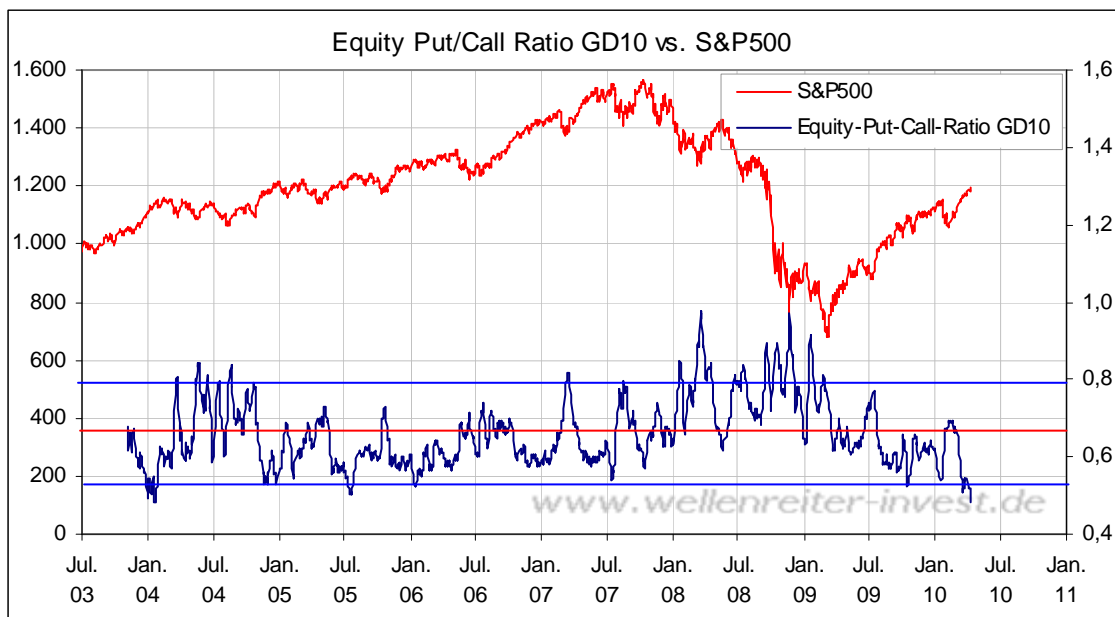
Ein zweiter – potentiell inflationärer – Prozess ist im Wachstum der Kreditvergabe von US-Banken zu erkennen (Obiger Chart). Die letzten verfügbaren Zahlen weisen auf eine deutliche Ausweitung der Kreditvergabe in der Woche vom 26.03. bis 02.04. hin. Die Summe der ausstehenden US-Kredite („Total Bank Credit“) erhöhte sich von 8,86 auf 9,28 Billionen US-Dollar. Dies entspricht einer Ausweitung um etwa 400 Mrd. US-Dollar. Sollte diese Zahl nicht noch im Nachhinein korrigiert werden, so wäre dies eine der größten Kreditmengenexpansionen, die in den vergangenen 40 Jahren innerhalb einer Woche stattgefunden haben (siehe Pfeil folgender Chart).



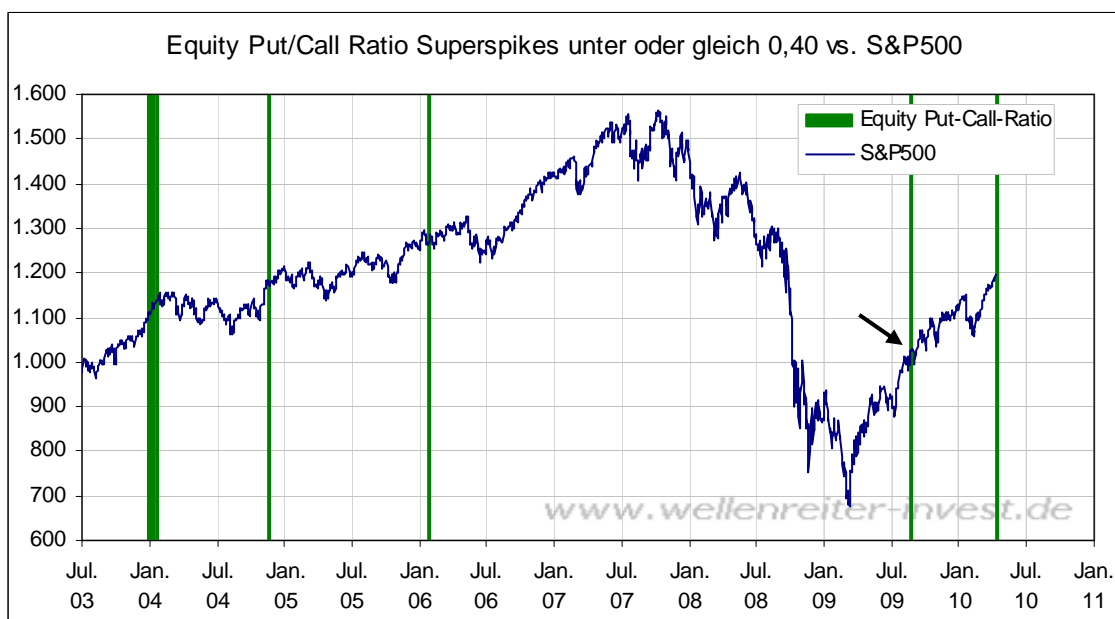
Diese Summe ist fast zu groß, um auf natürliche Weise zustande gekommen zu sein. Schaut man sich den Release H.8 (Page 2) der Fed an, so stellt man fest, dass der Zuwachs nahezu ausschließlich in der Kategorie „Credit cards and other revolving plans“ zustande gekommen ist. Danach hätte sich das US-Kreditkartengeschäft gegenüber der Vorwoche nahezu verdoppelt. Glaubhaft erscheint mir dies nicht. Den Release H.8 findet man unter <http://www.federalreserve.gov/releases/h8/current/>

Fazit: Der übergeordnete Trend ist deflationär (Geldmengen, Kapazitätsauslastung, Hausbausektor). Zudem entfällt zukünftig die Bilanzsummenausweitung der Fed. Dem steht der beginnende Abbau der Überschussliquidität der Banken sowie die Ausweitung der Kreditvergabe gegenüber. Der Staffelstab der Liquiditätsgenerierung ist vom öffentlichen Sektor (die US-Zentralbank) auf den privaten Sektor (US-Banken) übergegangen. Erfolgt der Übergang reibungslos, so könnte weiterhin ausreichend Liquidität ins System gepumpt werden. Kommen die Banken ihrer Rolle jedoch nicht oder nur zögerlich nach, so stünde der Markt ohne ausreichende Liquiditätsgenerierung da. Wir werden die Entwicklung dieser Marktfaktoren weiterhin beobachten.

Für die Put-Call-Ratio auf Aktien („Equity-PCR“) liegen Werte seit dem 21.10.2003 vor. Niemals zuvor - in der Periode seit dem 21.10.2003 - war der 10-Tages-GD der Put-Call-Ratio auf Aktien derart niedrig wie aktuell. Der GD10 beläuft sich auf 0,48, nachdem die Ratio gestern bei 0,40 notierte.



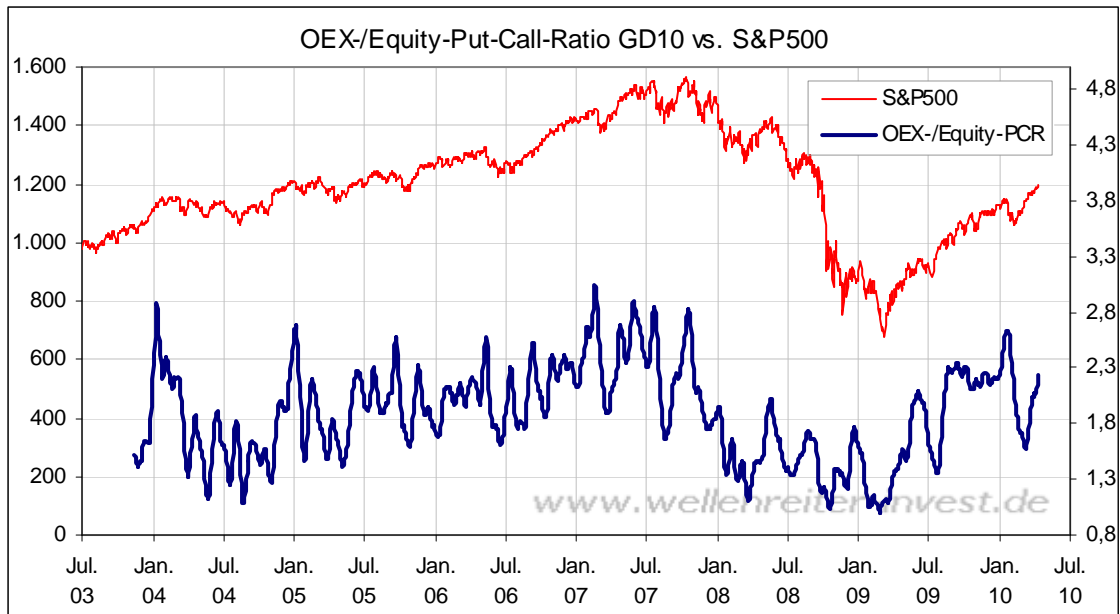
Einzelwerte von 0,40 oder darunter sind selten.



Man kann zwar nicht sagen, dass solche Einzelwerte direkt zu einem Hoch führen. Aber das Aufwärtspotential erscheint nach dem Auftreten eines solchen Signals begrenzt. Ausnahme war der 21.08.2009 (schwarzer Pfeil obiger Chart), auch wenn hier die

nächsten acht Handelstage zu einer Stagnation einem Tiefpunkt am 2.9.2009 im Dow Jones Index führte.

Abschließend noch ein Blick auf die Ratio OEX zu Equity-PCR. Diese Ratio zeigte in der Vergangenheit recht zuverlässig Hochpunkte an.



Hier wäre noch ein wenig Luft nach oben, auch wenn diese Ratio bereits ein Gutteil des im Januar und Februar erlittenen Verlustes wieder gutgemacht hat.

Fazit: Die Absicherungen werden weiterhin in hasardeurischer Art und Weise vernachlässigt. Eine Aktien-PCR von 0,4 zeigt, dass die Marktteilnehmer jetzt nichts Eiligeres zu tun haben, als auf den bullischen Zug aufzuspringen. Mach beachte in diesem Zusammenhang auch den heutigen Absacker.

Zu den Märkten.

972 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 614 Mio., das Abwärtsvolumen 344 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 64% vom Gesamtvolumen. 436 neue Hochs standen 5 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.006 Punkten um 9 Zähler höher (+0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.196 Punkten um 2 Zähler höher (+0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.458 Punkten um 4 Punkte (+0,2%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,9%.

Der Transport-Index endete bei 4.520 Punkten (+0,3%).

Größte Gewinner: Banken; Größte Verlierer: Goldminen

Der T-Bond Future endete bei 116,08 Punkten (115,21).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,70 Punkten (81,03).

Crude Öl notiert aktuell bei 84,10 (84,92) und Erdgas bei 3,99 Dollar (4,07).

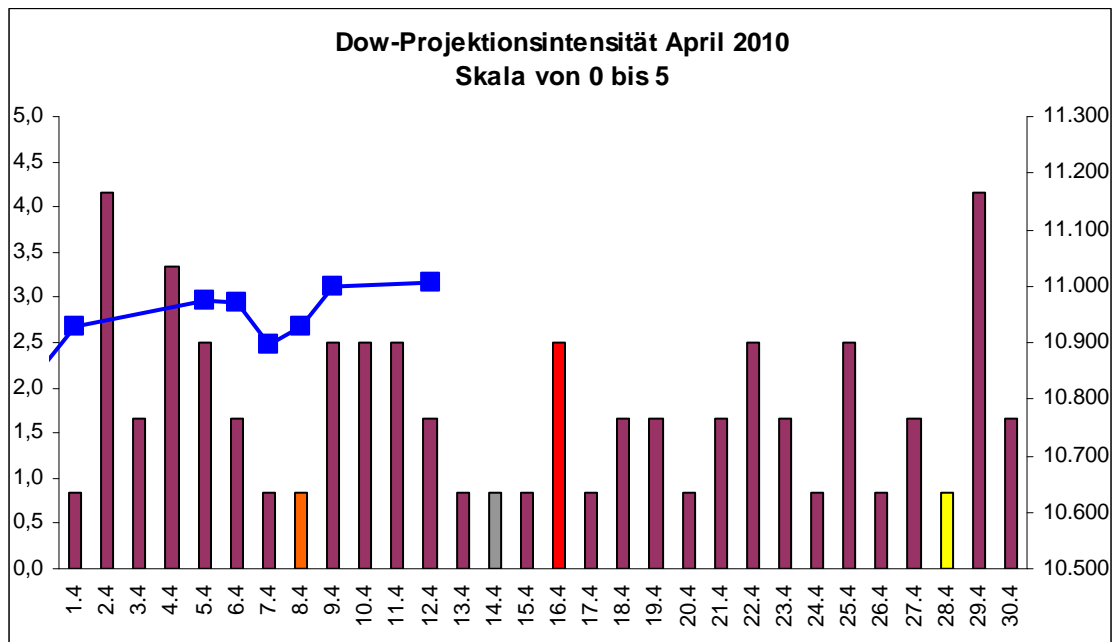
Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.153 Dollar/Unze (1.161). Gold in Euro liegt bei 848. Silber befindet sich bei 18,11 Dollar (18,35).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,4% auf 443 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 175 Punkten. Newmont Mining verlor 66 Cent und endete bei 53,55 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,5% auf 15,58 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 16,37 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,68. Die Equity-PCR endete bei 0,40. Die OEX-PCR endete bei 0,99. Der ISEE schloss mit 155.

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: 02.04., 29.04.



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

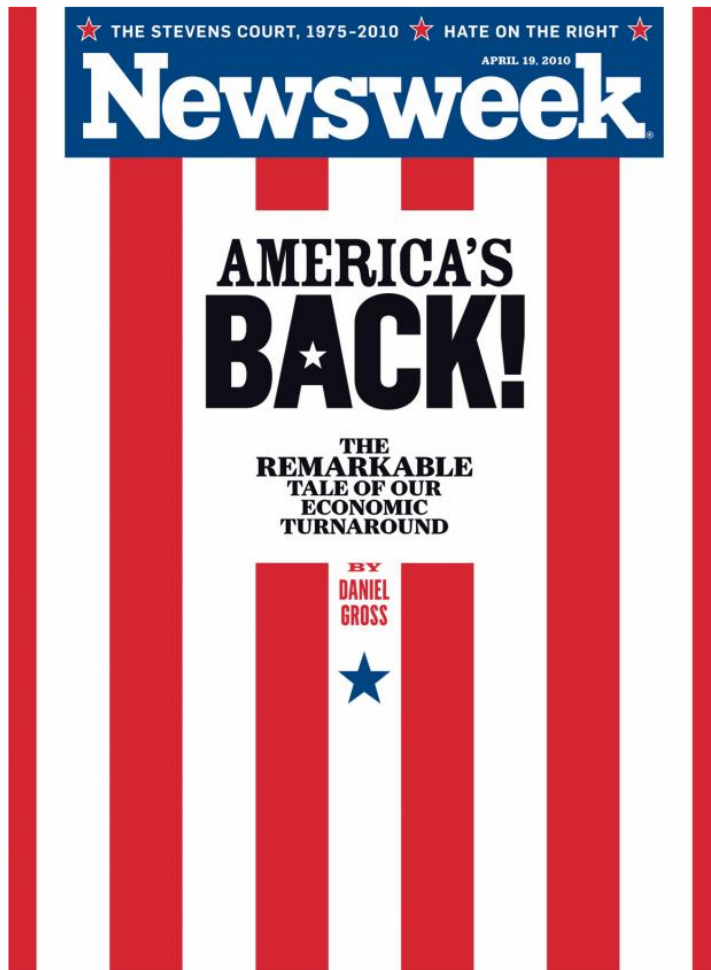
Der Markt steigt weiterhin nur mit geringfügigem Volumen. Die Banken und auch die Nebenwerte sind weiterhin Outperformer. Die Marktbreite ist weiterhin intakt. Der Optimismus wächst. Wir warten gespannt auf die morgen und übermorgen zur Veröffentlichung anstehenden Umfrage-Sentiment-Werte von Investors Intelligence und AII. Nachdem das baerische Sentiment bereits in den vergangenen Wochen niedrig war, erwarten wir einen Anstieg des bullischen Sentiments gespeist aus dem neutralen Lager. Ein Wert von 55% Bullen bei Investors Intelligence würde das bullische Sentiment, was wir derzeit in den Put-Call-Ratios sehen, bestätigen. Wir werden in der Donnerstagsausgabe darüber berichten.

Wir erwarten noch einen Schub im S&P 500 über die Marke von 1.200 Punkten (möglicherweise bis zum Widerstand bei 1.230 Punkten). Der Dow hat bereits gestern einen ersten Schlusstand über seine runde Marke von 11.000 generieren können. Auch der Nasdaq 100 sollte die 2000-Punkte-Marke noch überspringen können. Aber bei diesem Sentiment fällt es uns zunehmend schwieriger, an einen vom heutigen Punkt ausgehenden nochmals umfassenden Anstieg der Märkte zu glauben. Wir bleiben aber bei unserer bullischen Einschätzung für die Aktienmärkte.

bitte den Absacker auf der nächsten Seite beachten

Absacker

Newsweek-Titelbild in „Stars and Stripes“.



www.newsweek.com

Welch ein Zeichen der Rückkehr des Optimismus!

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.