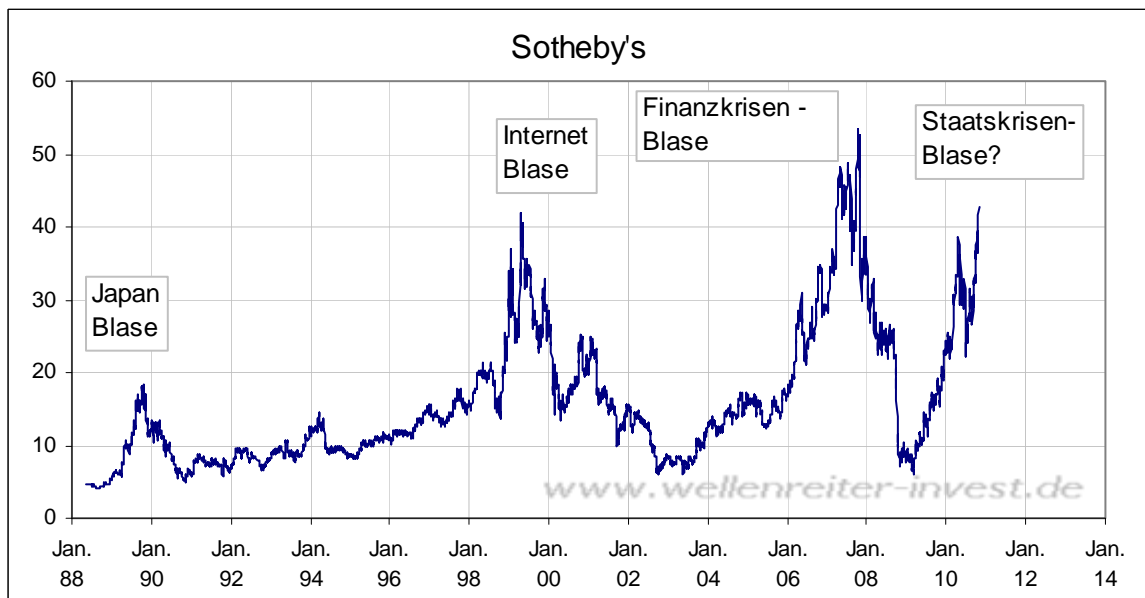


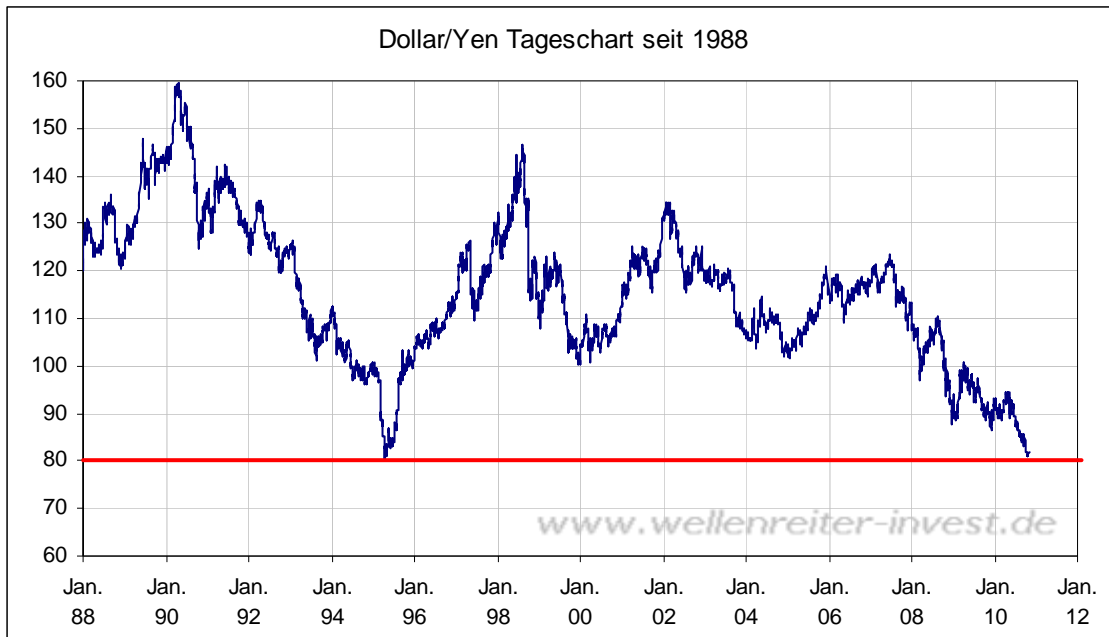
Donnerstag, den 28. Oktober 2010

Die Aktie des Auktionshauses Sotheby's eignet sich wie kaum ein anderer Wert als Indikator für das Verhalten des wohlhabenden Geldes.

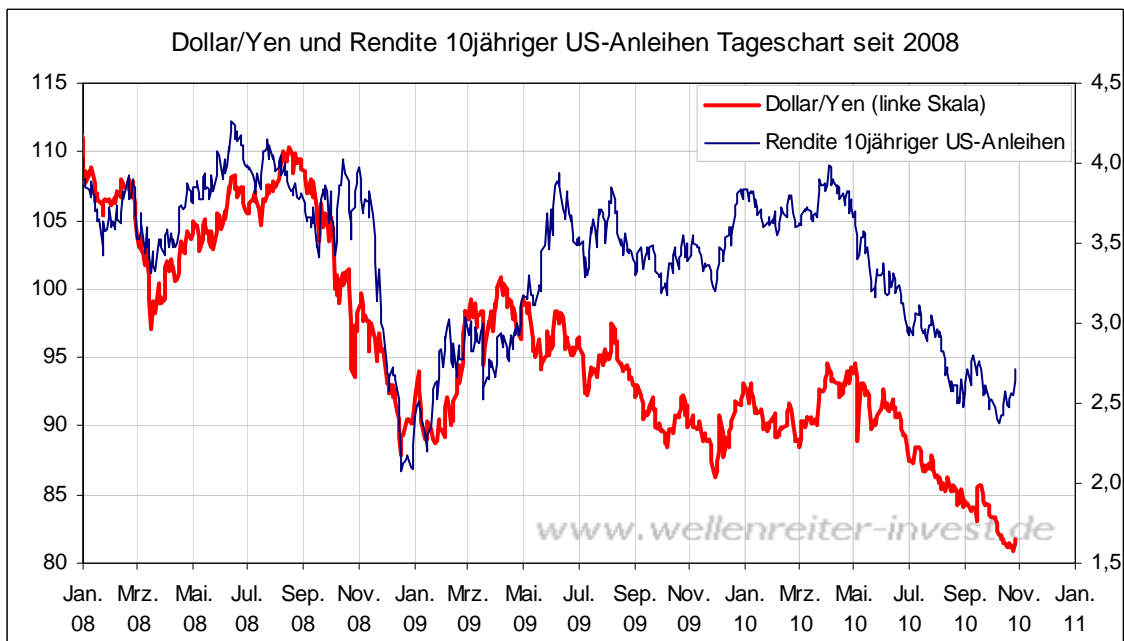


Eine neue Blase entsteht, die vor allen Dingen damit zu tun hat, dass sich die Zahl der Milliardäre seit dem Tief 2009 wieder erholt hat und auch sonst genügend Liquidität – besonders aus Asien – in den Kunstmarkt dringt. Der Anstiegswinkel des Kurses von Sotheby's lässt vermuten, dass es nicht mehr lange dauern wird, bis auch diese Blase platzt.

Der Dollar/Yen erreichte am Montag (25.10.2010) die Marke von 80,65 Punkten. Damit hatte sich der Kurs bis auf wenige Stellen nach dem Komma dem bisherigen Allzeittief vom 18.04.1995 (80,06 Punkte) angenähert. Der folgende Chart verdeutlicht die aktuelle Situation.



Mit Blick auf diesen Chart und dem Wissen, dass eine Korrelation zwischen dem Verlauf des Dollar/Yen und den US-Anleihenrenditen besteht, lassen sich Annahmen für die zukünftige Entwicklung der Finanzmärkte treffen.



Wenn man akzeptiert, dass das Tief im Dollar/Yen aus dem Jahr 1995 zumindest eine temporäre Unterstützung bietet, dann wird die positive Bewegung der Renditen in den vergangenen Tagen verständlich. Die Händler haben in einer Art „vorausgehendem Gehorsam“ Anleihenverkäufe getätigt. Es ist klar, dass die am kommenden Mittwoch stattfindende Fed-Sitzung ihren Schatten vorauswirft. Befürchtungen, dass die Fed nicht

stark genug agieren wird, kommen hinzu und lassen die Anleihen abschmelzen – und die Renditen steigen. Im 10jährigen Bereich stieg die US-Rendite binnen drei Wochen von 2,38% auf aktuell 2,71%

Rendite 10jähriger US-Anleihen Wochenchart



Die Aufgabe der Fed ist übrigens nicht nur – wie offiziell weiterhin verlautbart wird - der Kampf gegen Deflation und hohe Arbeitslosigkeit. Dies ist eher eine Nebensache gegenüber der Aufgabe, den Staatsbankrott unter allen Umständen hinauszuzögern. Allen Beteiligten ist klar: Steigende Zinsen sind Gift auf jeder Ebene. Sie verteuern die Kredite für Unternehmen und Hausbauer. Sie regen zum Sparen an (Sparen ist der größte Feind einer Gesellschaft, deren BIP zu 70% aus dem Konsum generiert wird). Sie würgen einen ins stocken geratenen Aufschwung ab.

Was also werden Bernanke und seine Fed-Gouverneure mit Blick auf den obigen Chart am Mittwoch tun? Sie werden so handeln, dass an den Märkten kein Zweifel an der Entschlossenheit der Fed aufkommt, QE II in großem Rahmen durchzuziehen. Bernanke befindet sich weiterhin in seinem Experiment, das wir im Jahresausblick 2009 beschrieben. Im heutigen Absacker wiederholen wir unsere damaligen Worte. Für das Verständnis der aktuellen Situation erscheinen sie von Wichtigkeit.

Bernankes Äußerungen aus dem Jahr 2004 sind nicht anders zu verstehen, als dass er bereit ist, den US-Dollar zu opfern, um die Zinsen niedrig halten zu können. Darauf müssen sich all diejenigen einstellen, die noch heute große Dollar-Beträge in ihren Beständen haben. Das sind vor allen Dingen China und Japan. Der starke Anstieg des Yen hat dafür gesorgt, dass sich der Wert der von Japan gehaltenen US-Dollar-Anleihen seit 2007 um etwa 35 Prozent reduziert hat. China hat zwar seine Währung nur marginal

gegenüber dem US-Dollar aufwerten lassen, muss aber dafür mit steigenden Rohstoffpreisen kämpfen und in der Folge eine hohe importierte Inflation in Kauf nehmen.

Wir erwarten also, dass die Fed versuchen wird, die Zinsen nicht zu stark steigen zu lassen. Das würde den US-Dollar wieder unter Druck setzen, was wiederum den Aktien- und Rohstoffmärkten zugute käme. Das bedeutet, dass die aktuelle Konsolidierungsphase lediglich eine Zwischenphase auf dem Weg zu weiteren Kursanstiegen darstellen dürfte.

Aber wehe, es gelänge der Fed wirklich, auf diesem Weg eine wirtschaftliche Erholung hinzubekommen. Aufkäufe von Staatsanleihen wären dann nicht mehr zu rechtfertigen. Ein Zinsanstieg wäre die unvermeidliche Folge. Dieser Zinsanstieg würde das Problem der Zinsbelastung für die bestehende Staatsverschuldung in vielen Industrieländern verschärfen. Wir hatten weiter oben beschrieben, was steigende Zinsen auszulösen vermögen. Mit wachsender Staatsverschuldung muss die Amplitude des Zinsanstiegszyklus immer geringer bleiben, bis sie irgendwann überhaupt nicht mehr ausschlagen darf (wie in Japan).

In Japan herrscht derzeit die „Ruhe vor dem Sturm“: Bei einem Zinssatz von 0,93% im 10jährigen Bereich gilt das Motto „freies Geld für kranken Staat“. Aber sollte der japanische Staat in die Verlegenheit kommen, relevante Zinsen für seine Verschuldung zahlen zu müssen, wäre ein japanischer Staatsbankrott unausweichlich.

Fazit: Die Fed hat – neben dem Inflations- und Arbeitslosigkeitsziel, vor allen Dingen die Aufgabe, die Zinsen niedrig zu halten. Das ist anders als in den Depressionsjahren der 1930er Jahre, als die Staatsverschuldung im Vergleich zu heute kein Thema war. Es geht nicht um die Menschen, sondern um den Selbsterhalt des Staates und seiner „Diener“. Wir gehen davon aus, dass die Fed nicht den Fehler machen wird, QE II zu locker anzugehen. Täte sie es, hätte sie ihre – von Bernanke selbst definierte – Aufgabe nicht verstanden. Unabhängig davon verengt sich die Manövrierfähigkeit der Zentralbanken mehr und mehr.

Man achte weiter auf das Verhalten der gestern beschriebenen Aktie Freeport-McMoran.

Freeport-McMoran Tageschart



Ein Ausbruch nach oben wäre als ein Signal für den Fortbestand des Aufwärtstrends in Rohstoffen zu verstehen.

Auch der Ölpreis in Euro steht kurz vor dem Ausbruch aus der Konsolidierung.

US-Erdöl in Euro Tageschart



Man achte auf die Aktie von Goldman Sachs. Diese zeigte sich gestern – entgegen dem allgemeinen Trend – erholt.

Goldman Sachs Tageschart



Charttechnisch ist alles in Ordnung, da auch der 1-Jahres-GD (grün) überwunden werden konnte.

Gleiches gilt für die US-Halbleiterwerte (folgender Chart).

US-Halbleiter-Index Tageschart



Der Anstieg seit Ende August („Jackson Hole“) ist bemerkenswert. Halbleiteraktien performen in einem inflationären Umfeld besser als andere Werte, da sie Preissteigerungen verhältnismäßig einfach durchsetzen und weitergeben können.

Insgesamt machen die gezeigten Charts deutlich, dass sich die Aktienmärkte hier nicht so einfach geschlagen geben werden.

Am heutigen Donnerstag werde ich von 14:00h bis 15:00h im Rahmen einer Telefonkonferenz einen Vortrag halten. Durchgeführt wird die Veranstaltung von Tobias Kunkel von der Ergin Finanzberatung in München. Wer teilnehmen möchte, schicke bitte eine kurze diesbezügliche E-Mail an t.kunkel@ergin-finanzberatung.de. Bitte die Angabe der Telefonnummer nicht vergessen! Die Einwahlinformationen werden von Herrn Kunkel per E-Mail verschickt. Die Teilnahme ist kostenlos.

Der Vortrag gliedert sich in die drei Teile Kapitalbewegungen, Langfristcharts und Indikatoren.

Zu den Märkten.

1,0 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 369 Mio., das Abwärtsvolumen 639 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 37% vom Gesamtvolumen. 78 neue Hochs standen 14 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.126 Punkten um 43 Zähler niedriger (-0,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.182 Punkten um 3 Zähler niedriger (-0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.503 Punkten um 6 Punkte (+0,2%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 3%.

Der Transport-Index endete bei 4.737 Punkten (-0,9%).

Größte Gewinner: Halbleiter, Öl-Service, Broker; Größte Verlierer: Goldminen

Der T-Bond Future endete bei 129,28 Punkten (130,23).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,05 Punkten (78,05).

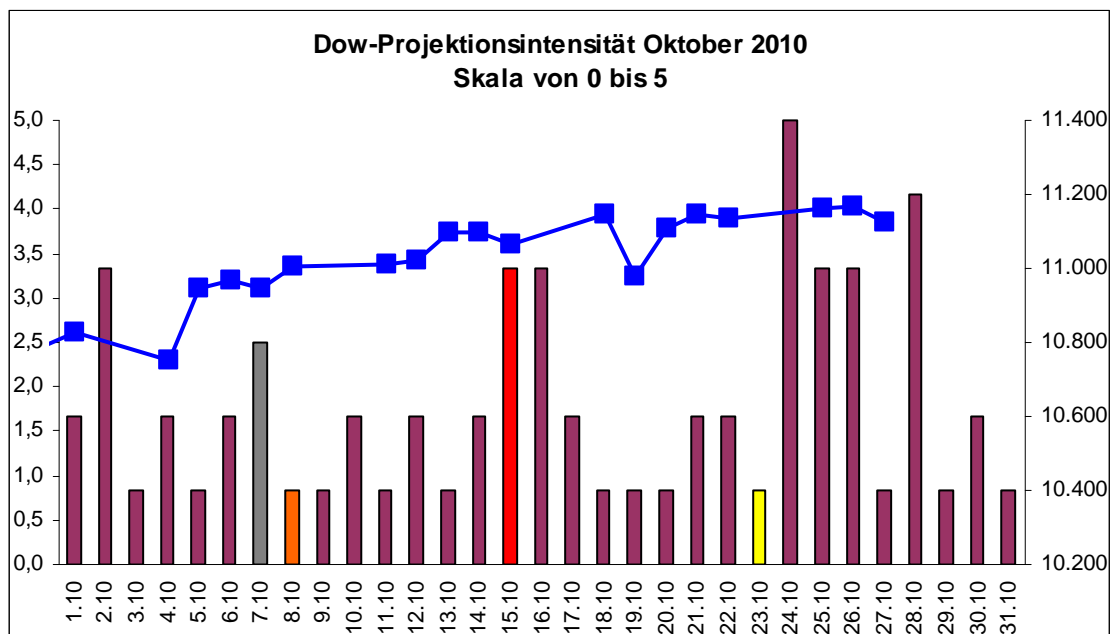
Crude Öl notiert aktuell bei 82,06 (82,16) und US-Erdgas bei (Dez.) 3,78 Dollar (3,30)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.326 Dollar/Unze (1.334). Gold in Euro liegt bei 964.
Silber befindet sich bei 23,60 Dollar (23,79).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,8% auf 500 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 197 Punkten. Newmont Mining verlor 106 Cent und endete bei 58,40 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 2,4% auf 20,71 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 21,57 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,86. Die Equity-PCR endete bei 0,65. Die OEX-PCR endete bei 0,93. Der ISEE schloss mit 78.

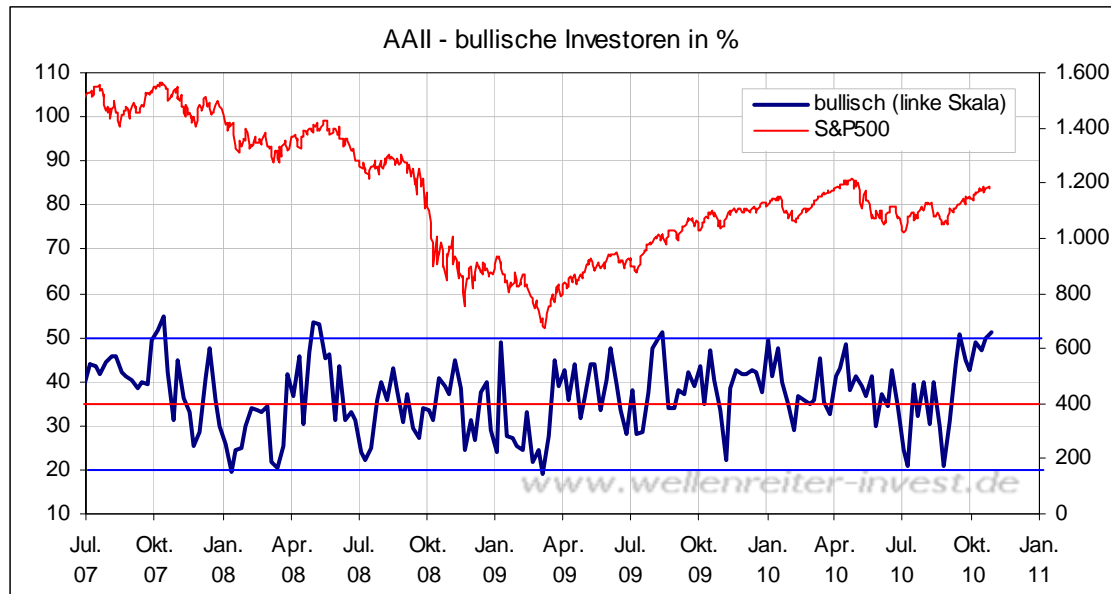
Zeitprojektionsstage: 2.10, 15.10, 24.10.



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

Das Volumen ist gestern kaum merklich gestiegen. Der gestrige Tag zeigte aber, dass das smarte Geld willens ist, Marktdips zum Einstieg zu nutzen. Wenn man – wie Goldman Sachs – daran glaubt, dass die Fed ihr QE II-Programm ohne Stottern durchziehen wird, dann muss man Dips im Markt zum Einstieg nutzen. Sollte der Dow Jones Index sein April-Hoch übertreffen, dürfte der Marktanstieg nochmals eine Beschleunigung erfahren. Wir bleiben bei unserer bullishen Einschätzung für die Aktienmärkte.

Nachtrag: Im Umfrage-Sentiment bleibt es bei der Zweiteilung der Empfindungen. Während die individuellen Investoren in den USA – gemessen durch AAI – ihre hohe Bullenquote sogar noch erhöht haben (folgender Chart), sind die US-Börsenbriefschreiber vorsichtiger. Der bullische Anteil bleibt bei etwa 45 Prozent. Historisch betrachtet zeigen Werte von 60 Prozent und mehr bullische Exzesse an.



Sentimenttechnisch wird die Luft nach oben dünner, aber es ist nicht so, dass keine weitere Luft nach oben mehr vorhanden ist.

Absacker

1. Goldman Sachs legt eine 50-jährige Anleihe auf und bedient damit die Anlegergier nach Rendite. <http://tinyurl.com/36avkzd>

2. Anbei der Absatz aus unserem Jahresausblick 2009 zum „Bernanke-Experiment“:

„Ideal wäre in deflationären Zeiten die Möglichkeit, einen Zinssatz unter Null verlangen zu können. Eine Inflationsrate von -3% und ein Zinssatz von -1% würden noch immer einen Real-zinssatz von plus 2% ergeben. Aber das ist nicht möglich, weil Bargeld und auch Gold einen nominalen Zinssatz von 0% garantieren. Der Realzins würde bei einer Anlage in Bargeld und Gold bei 3% liegen. Da investiert der Anleger sein Geld lieber in

Bargeld oder Gold. Da ein Zinssatz unter Null aus den beschriebenen Gründen nicht verlangt werden kann, lassen sich Zentralbanker andere Konstrukte einfallen, mit denen sie glauben, die Märkte auch in Zeiten einer Deflation steuern zu können. Was die US-Fed glaubt tun zu können, hat der aktuelle Fed-Präsident Ben Bernanke im Jahr 2004 – gemeinsam mit zwei weiteren Autoren – beschrieben. Die Analyse „Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound“ (geldpolitischen Alternativen im Rahmen einer Nullzinspolitik) ist hier verfügbar: <http://tinyurl.com/7ykarv>.

Danach bleiben den Zentralbanken drei Möglichkeiten:

- a. die Kommunikations-Politik, um die öffentlichen Erwartungen zur Zinspolitik zu formen („solange Deflation herrscht, bleibt Leitzins bei null“)
- b. die Ausweitung der Fed-Bilanzsumme („Quantitative Easing“)
- c. die Veränderung der Fed-Bilanz-Zusammensetzung, indem z.B. US-Anleihen am langen Ende gekauft werden, um die langfristigen Zinsen zu reduzieren

Zu a.

Die Fed hat sich in ihrer Dezember-2008-Sitzung verbal zu einer quasi unbegrenzten Nullzins-Politik verpflichtet. Bernanke beschreibt in seiner damaligen Analyse, dass es sehr wichtig ist, dass der Markt einer solchen Aussage Glauben schenkt. Wie wir noch sehen werden, ist der Markt von einer Fortdauer der Nullzins-Politik – englisch ZIRP („Zero Interest Rate Policy“) – nicht hundertprozentig überzeugt.

Zu b.

Das Quantitative Easing bedeutet eine Ausweitung der Bilanzsumme z.B. durch Käufe im „offenen Markt“. Sogenannte „Open-Market-Operations“ sind das übliche Mittel der Fed, um den Leitzins dort zu halten, wo er laut Fed-Politik sein soll. Weitet die Fed die Käufe über den Punkt hinaus aus, der zur Beibehaltung des Leitzinses notwendig ist, spricht man von einem „quantitativen Easing“, zu deutsch etwa „mengenmäßige Lockerung der Geldpolitik“. Mit einer solchen Maßnahme wird dem Finanzsystem zusätzliche Liquidität zugeführt. Wie der folgende Chart zeigt, ist die Bilanzsumme der FED jüngst von 900 auf 2.200 Mrd. US-Dollar explodiert.

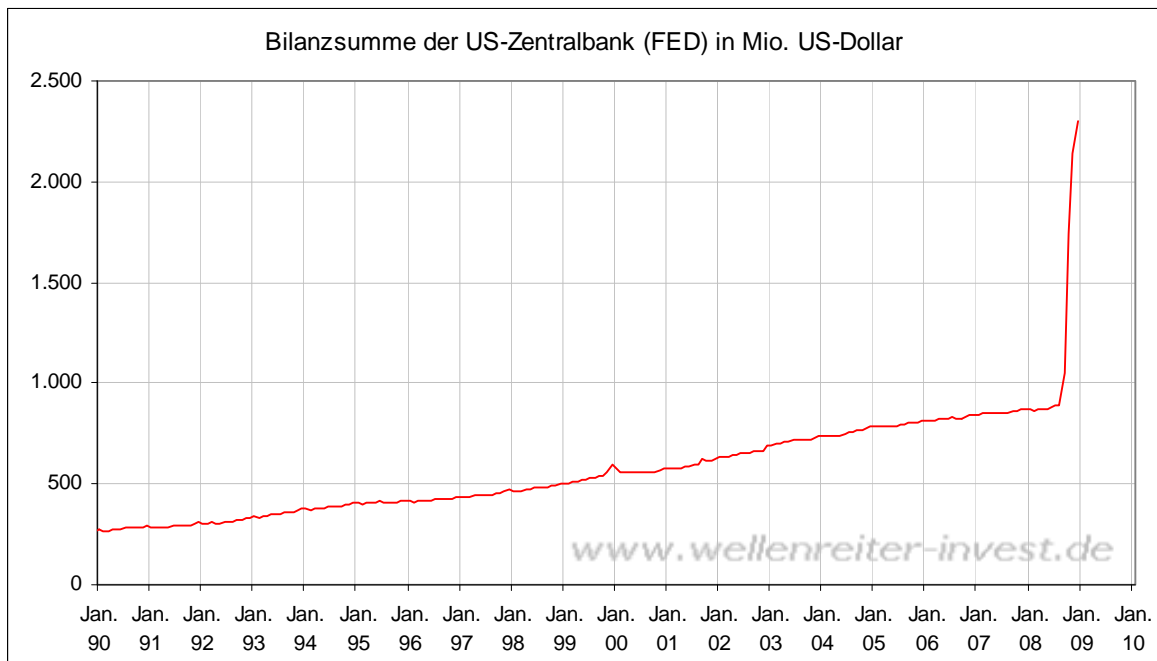


Abb. 24: Bilanzsumme US-Zentralbank

Das bedeutet, dass der zweite Punkt ebenfalls konsequent umgesetzt wird.

Zu c.

Dies ist deshalb ein sehr interessanter Punkt, da Bernanke in dem Papier aus dem Jahr 2004 offen mit dem Gedanken spielt, die Zinssätze der US-Staatsanleihen am langen Ende durch Aufkäufe von US-Bonds nach unten zu drücken. Er hat eine solche Maßnahme im November und im Dezember 2008 wiederholt öffentlich als „zukünftig möglich“ beschrieben. Seit diesem Zeitpunkt fallen die Renditen auch der Anleihen am langen Ende deutlich.

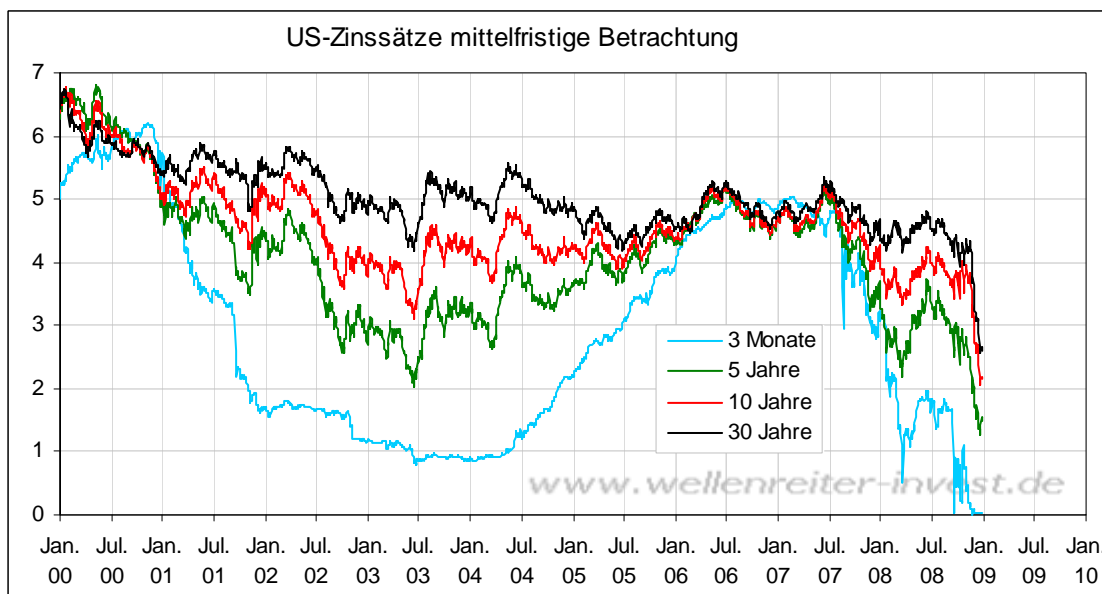


Abb. 25: US-Zinssätze seit 2000

Man könnte hier fast von einem „Bernanke-Put“ für Anleihen sprechen. Das Risiko, Staatsanleihen aller Laufzeiten zu kaufen, ist so lange gering, so lange die Fed ihre schützende Hand über die Anleihen hält. Ziel einer solchen Aktion ist u.a. die Unterstützung des US-Hausbausektors durch die Bereitstellung von Krediten zu niedrigen Zinsen.

In der Analyse aus dem Jahr 2004 spricht Bernanke einen Punkt an, der über den Aufkauf von lang laufenden Anleihen hinausgeht. Es ist die Überlegung, eine Obergrenze für den Zinssatz von US-Anleihen einzuführen. Dies wäre für die USA übrigens nichts Neues. Bernanke zitiert die in den Jahren 1942 bis 1951 bei den Long-Bonds gültige Obergrenze von 2,5 Prozent. Er beschreibt, dass diese Obergrenze mit einer verhältnismäßig geringen Anzahl von Interventionen gehalten werden konnte.

Der Zinssatz für 30jährige US-Bonds notiert momentan bei 2,62 Prozent. Man benötigt nicht viel Phantasie, um sich vorzustellen, dass Bernanke wiederum eine Obergrenze von 2,5 Prozent anstrebt. Das würde erstens bedeuten, dass er sein Ziel fast erreicht hat. Zweitens wäre der Schluss daraus zu ziehen, dass sich die US-Zentralbank vorstellen kann, diese Obergrenze über die kommenden Jahre - bis weit in das nächste Jahrzehnt - zu halten. Bernanke dürfte weiteren Honig für ein solches Handeln daraus saugen, dass die Aktienmärkte von 1942 bis 1946 (also kurz nach Einführung der Obergrenze) kontinuierlich stiegen.

Bernanke spricht einen weiteren interessanten Punkt an. Er beschreibt die Umstände der Amtseinführung von US-Präsident Roosevelt im Januar 1933. Im Verlaufe des Jahres 1933 verschwand die extreme Deflation. Die Inflation kam zurück, die Aktienmärkte stiegen deutlich an und der Wirtschaftsaufschwung gewann an Fahrt. Der überraschend starke Aufschwung rührte laut Bernanke von einer starken Geldmengenausweitung her, die wiederum auf die deutliche und von Roosevelt durchgeführte Abwertung des US-Dollars zurückzuführen war. Der Realzins fiel, als die Wende von der Deflation zur Inflation kam. Bernanke schreibt, dass der Schlüssel zu diesem plötzlichen Umschwung darin zu sehen ist, dass die Öffentlichkeit die Roosevelt'sche Politik als einen „Regime Change“ begriff. Zitat: „Roosevelt demonstrated clearly through his actions that he was committed to ending deflation and “reflating” the economy.““

Soweit der Auszug aus dem Jahresausblick 2009.

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.