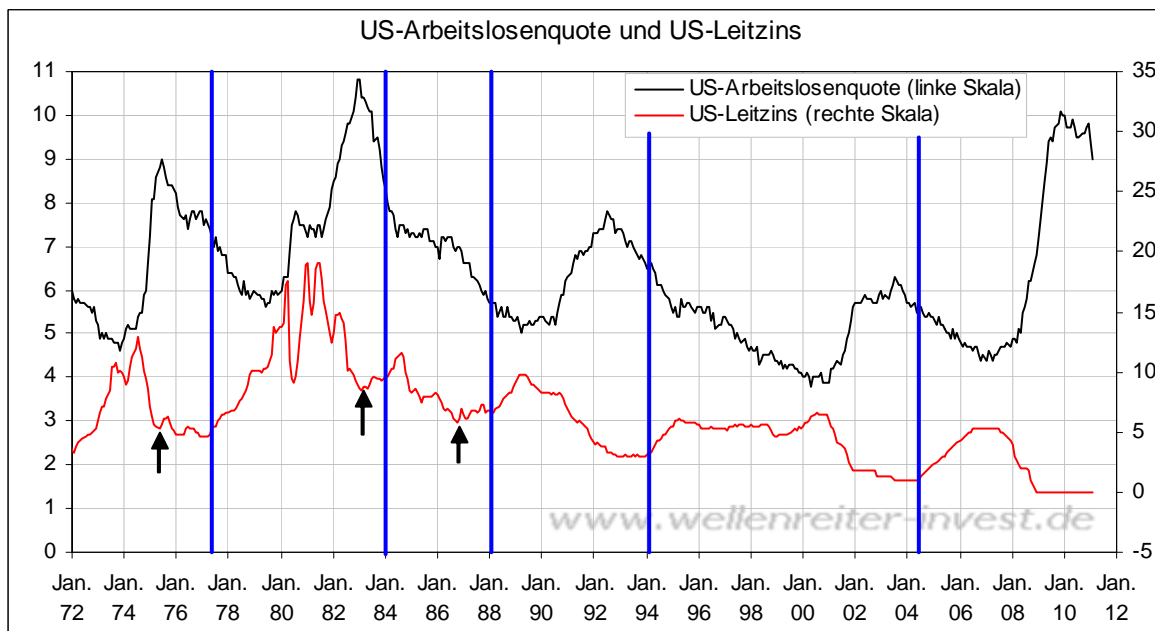


Donnerstag, den 17. Februar 2011

Die amerikanische Zentralbank agiert mit einem Doppelziel: Einerseits soll die Inflation in einem niedrigen, aber positiven Korridor gehalten werden; andererseits soll sie dafür sorgen, dass die US-Amerikaner nicht auf der Straße stehen. Trotz dieser Aufträge sind sowohl Inflationsraten als auch Arbeitslosenquoten großen zyklischen Schwankungen unterworfen, Geldpolitik hin oder her.

In den 1970er und zu Beginn der 1980er Jahre agierte die Fed rigoros. Sobald ein Top der Arbeitslosenquote auch nur ansatzweise erkennbar war, wurde der Leitzins erhöht (siehe Pfeile folgender Chart). Diese Erhöhung war jedoch keine nachhaltige, sondern nur ein erster Schritt, dem über ein bis zwei Jahre keine weiteren Erhöhungen folgten. Erst ein bis zwei Jahre später kam es zu nachhaltigen Leitzinserhöhungen (blaue Linien).

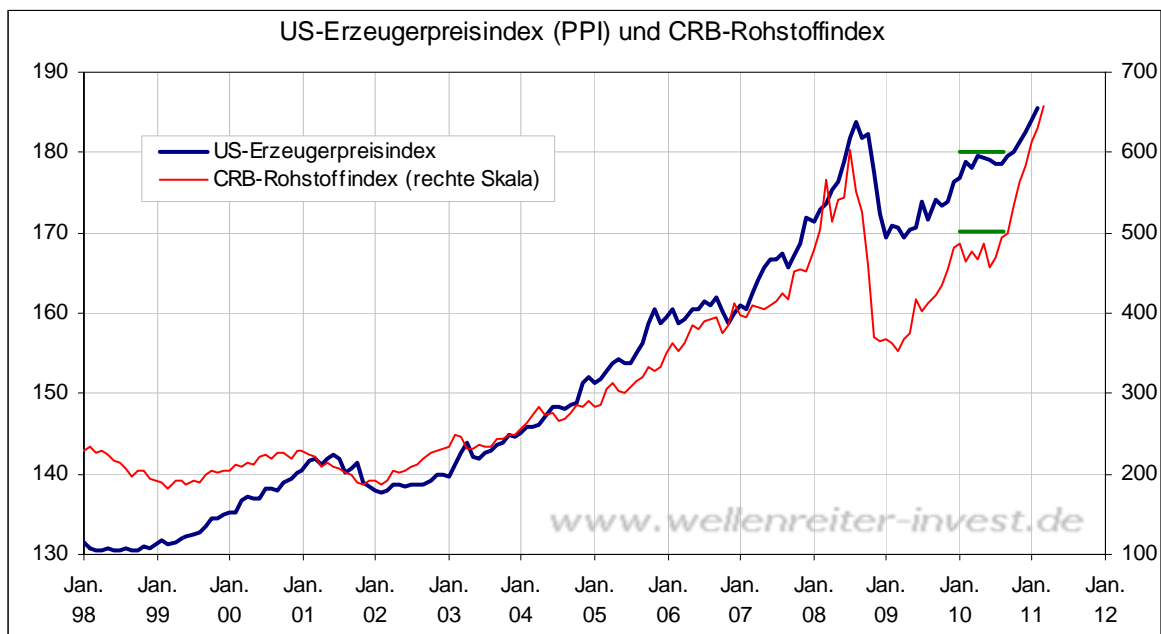


Das Bild änderte sich in der Ägide Greenspan. Dieser verfolgte nach den Rezessionen 1990/91 und 2001 ein anderes Muster: Er verzichtete auf Leitzinserhöhungen nahe des Tops der Arbeitslosenquote und wartete in Ruhe ab, ob die Wirtschaft in Schwung kam und die Arbeitslosenquote weiter fiel.

Doch im Endeffekt kam das gleiche dabei heraus: Jeweils ein bis zwei Jahre nach dem Top der Arbeitslosenquote begann eine Serie von Leitzinserhöhungen.

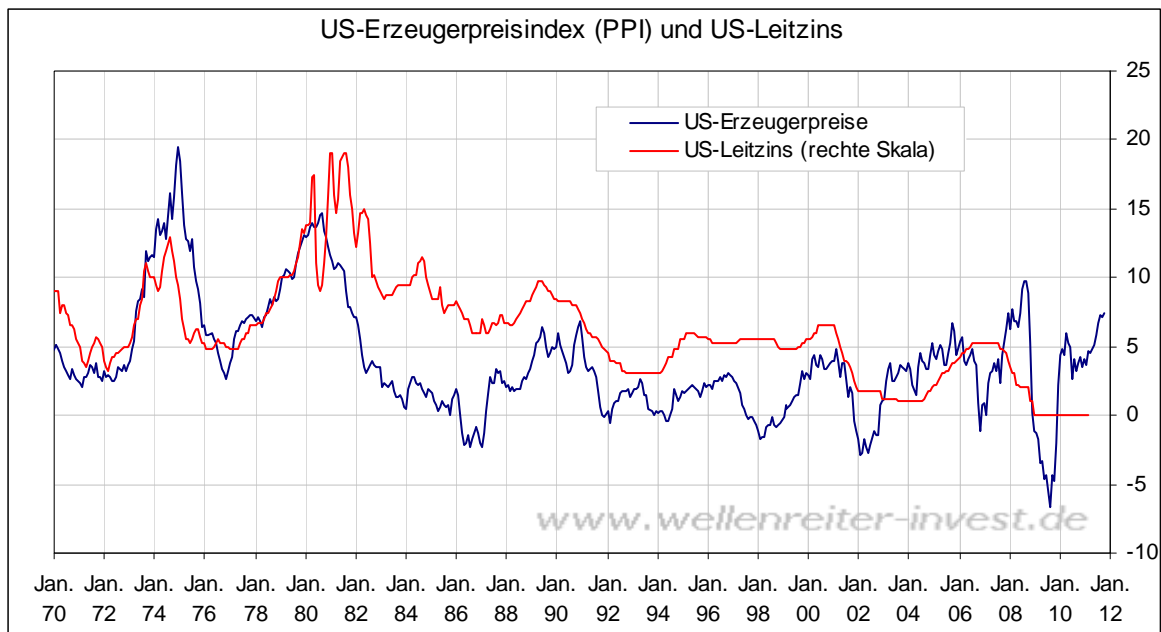
Zur aktuellen Situation: Die Arbeitslosenquote markierte im Oktober 2009 ihr aktuelles Verlaufshoch. Wir schreiben den Februar 2011; knapp anderthalb Jahre sind vergangen. Falls die Fed ihrer bisherigen Linie treu bleibt, kann eine Leitzinserhöhung nicht mehr als ein halbes Jahr entfernt sein. Denn es ist nicht davon auszugehen, dass die US-Arbeitslosenquote in den kommenden Monaten signifikant ansteigt.

Was jedoch ansteigen wird, ist die US-Inflationsrate (sowohl Erzeugerpreise als auch Konsumentenpreise). Ursache ist der Basiseffekt. Auf dem folgenden Chart ist erkennbar, dass sowohl die Rohstoffpreise als auch folgerichtig die Erzeugerpreise in der ersten Jahreshälfte 2010 praktisch nicht gestiegen sind (die grünen Linien zeigen das auf dem folgenden Chart).



Wenn die Preise in den kommenden Monaten weiter ansteigen – wovon auszugehen ist –, dann wird der Basiseffekt dafür sorgen, dass sich dieser Anstieg deutlich in den Inflationsraten niederschlägt.

Die US-Erzeugerpreis-Inflationsrate (PPI) beträgt im Januar 3,7 Prozent. Wir haben für die kommenden Monate angenommen, dass die Preissteigerungen leicht niedriger verlaufen als im Dezember und Januar, aber immer noch kräftig sind. Unter dieser Annahme ergibt sich eine US-Erzeugerpreis-Inflationsrate im Juli 2011 im Bereich von 7 bis 8 Prozent.



Die Konsumentenpreis-inflation (CPI; jetzt offiziell knapp 2 Prozent) dürfte sich bis zum Sommer in Richtung 5 Prozent bewegen. Interessant ist, dass der Inflationsdruck ausgerechnet an dem Zeitpunkt seinen Höhepunkt erreichen dürfte, an dem QE II ausläuft. Ergo: Der Druck, QE II nicht zu verlängern, wird von Monat zu Monat immens wachsen. Und nicht nur das: Der Druck, den Leitzins zu erhöhen, wird ebenfalls zunehmen.

Fazit: Selbst wenn der Inflationsdruck in der ersten Jahreshälfte nicht weiter steigen sollte – schon mathematisch nahezu ein Ding der Unmöglichkeit –, reicht allein die Top-Bildung bei der Arbeitslosenquote vor anderthalb Jahren aus, die Fed unter Zinserhöhungsdruck zu setzen. Da die Inflationsentwicklung weiter nach oben zeigen wird, steigt der Zinserhöhungsdruck derart stark an, dass der Fed wohl nichts anderes übrig bleiben wird, als das auszuführen, was sie in solchen Situationen zu tun pflegt.

Eine Rohstoffhausse sondergleichen erlebt derzeit die Mongolei. Der Fantasie sind keine Grenzen gesetzt. Keine falsche Bescheidenheit: Der MSE Top 20 Index hat sich seit Jahresbeginn 2011 innerhalb von sechs Wochen verdoppelt! (Chart nächste Seite).

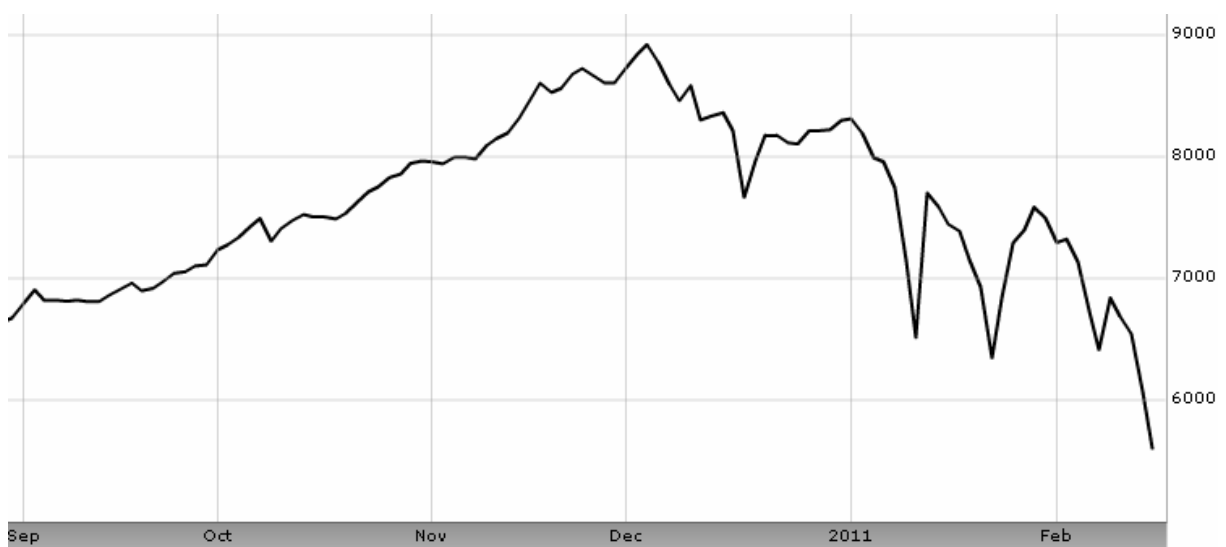
MSE Top 20 Index – Börsenindex der Mongolei



Das flächenmäßig recht große Land hat nur drei Millionen Einwohner. Im südlich angrenzenden China leben 1,3 Milliarden Menschen, und die brauchen die Rohstoffe des Nachbarn. Bei diesen Begehrlichkeiten könnte man auf die Idee kommen, dass die Mongolei nicht mehr lange unabhängig sein wird. Zumindest finanziell dürfte sich China dort derart stark engagieren, dass zumindest eine wirtschaftliche Abhängigkeit von China entstehen dürfte.

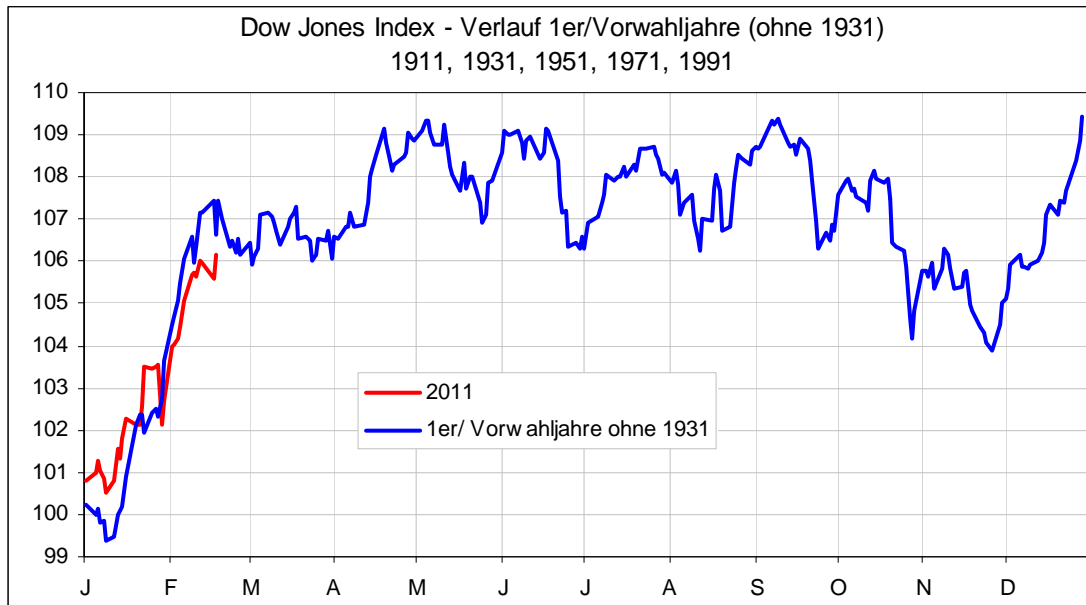
Ganz in die andere Richtung läuft der Börsenindex von Bangladesh (folgender Chart).

DSE General Index – Börsenindex von Bangladesh

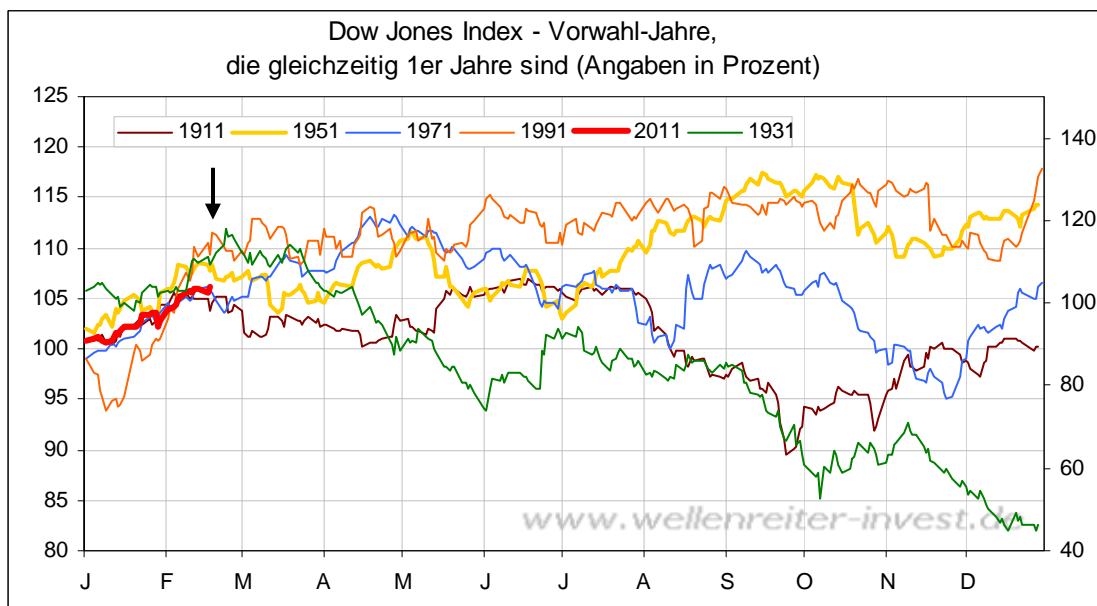


Der Index hat seit Jahresbeginn einen Verlust von knapp 30 Prozent erlitten. Beide Indizes sind extrem. Sie zeigen auf, wie unterschiedlich die Welt-Börsen derzeit agieren.

Der Aktienmarkt würde analog zum Verlaufvergleich 1er-/Vorwahljahre in den kommenden Wochen in eine „gemäßigte Zone“ geraten, bevor sich die Aufwärtsbewegung im April nochmals fortsetzen würde.



Bisher ist dieser Verlaufvergleich in bemerkenswerter Art und Weise korrekt erfolgt. Doch ist diese genaue Linie eher ungewöhnlich. Ein Blick auf die Einzelverläufe zeigt die Streubreite (rote Linie = Verlauf 2011).

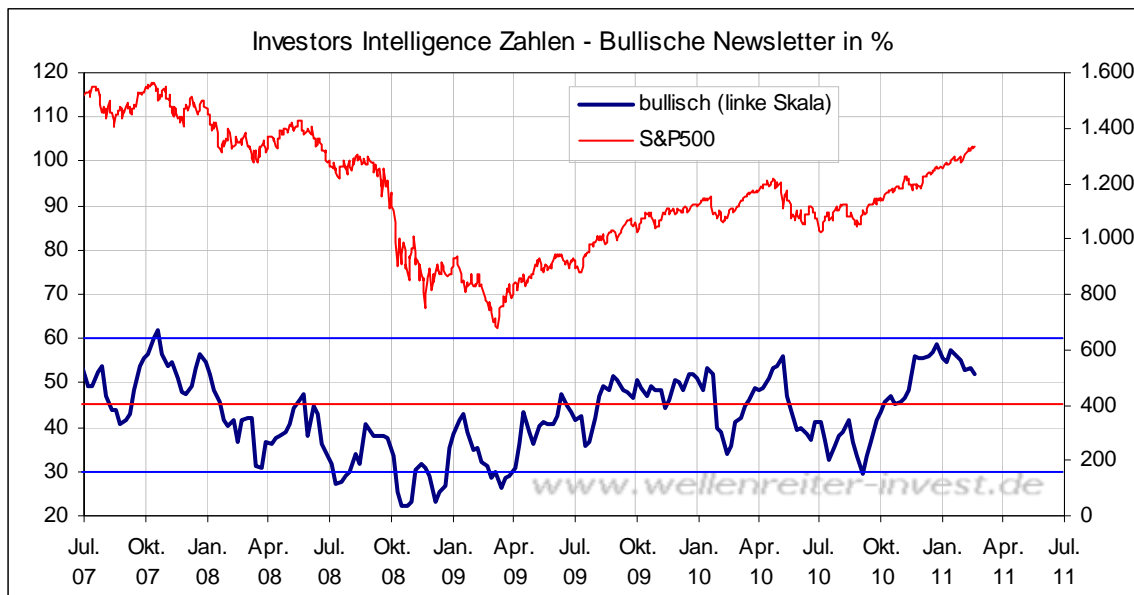


Bemerkenswert ist, dass der Zeitraum Mitte Februar (siehe Pfeil) in allen dargestellten Jahren zumindest eine Unterbrechung des Aufwärtstrends mit sich brachte.

Nur im Jahr 1971 (blau) stieg der Dow Jones Index noch bis in den April hinein signifikant an.

Fazit: Wir nehmen an, dass sich der Anstieg der Aktienmärkte in den kommenden Tagen und Wochen verlangsamen wird. Möglicherweise kommt es zu einer Seitwärtsbewegung. Einen Abwärtstrend sehen wir an dieser Stelle noch nicht.

Aus Sentiment-Sicht ergeben sich im Vergleich zur Vorwoche nur geringe Veränderungen. Bemerkenswert sind sie dennoch. Der Anteil der bullischen US-Börsenbriefverfasser – gemessen durch Investors Intelligence - ist von 53,4 auf 52,2 Prozent gefallen. Und das trotz weiter gestiegener Aktienmärkte.



Ähnliches gilt für AAI. Auch dort ist der bullische Anteil rückläufig (von 49 auf 47 Prozent, nicht im Bild). Die Bullen sind jedoch nicht ins Bärenlager gewechselt, denn auch der bearische Anteil hat in beiden Fällen abgenommen. Profitiert hat ausschließlich das neutrale Lager, das sowohl bei Investors Intelligence als auch bei AAI um 4 bis 5 Prozentpunkte zulegen konnte.

Fazit: Das Umfrage-Sentiment bleibt gegenüber diesem Anstieg einigermaßen skeptisch. Das neutrale Lager füllt sich, was bedeutet, dass die Unsicherheit über die Entwicklung zunimmt. Der „Wall of Worry“ scheint weiterhin intakt zu sein, von Euphorie keine Spur. Aus Umfrage-Sentimentsicht können die Märkte weiter steigen.

Am kommenden Montag bleiben die US-Börsen wegen eines Feiertags geschlossen. Aus diesem Grund entfällt die Montagsausgabe. Die Dienstagsausgabe wird auf Montagabend vorgezogen.

Zu den Märkten.

929 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 673 Mio., das Abwärtsvolumen 243 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 74% vom Gesamtvolumen. 337 neue Hochs standen 13 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.288 Punkten um 62 Zähler höher (+0,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.336 Punkten um 8 Zähler höher (+0,5%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.826 Punkten um 21 Punkte (+0,8%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,1%.

Der Transport-Index endete bei 5286 Punkten (+1,0%).

Größte Gewinner: Öl-Service, Hausbau, Nebenwerte; Größte Verlierer: Versorger

Der T-Bond Future endete bei 118,30 Punkten (118,31).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,27 Punkten (78,50).

Crude Öl notiert bei 85,06 (84,55) und US-Erdgas bei 3,94 Dollar (3,99)

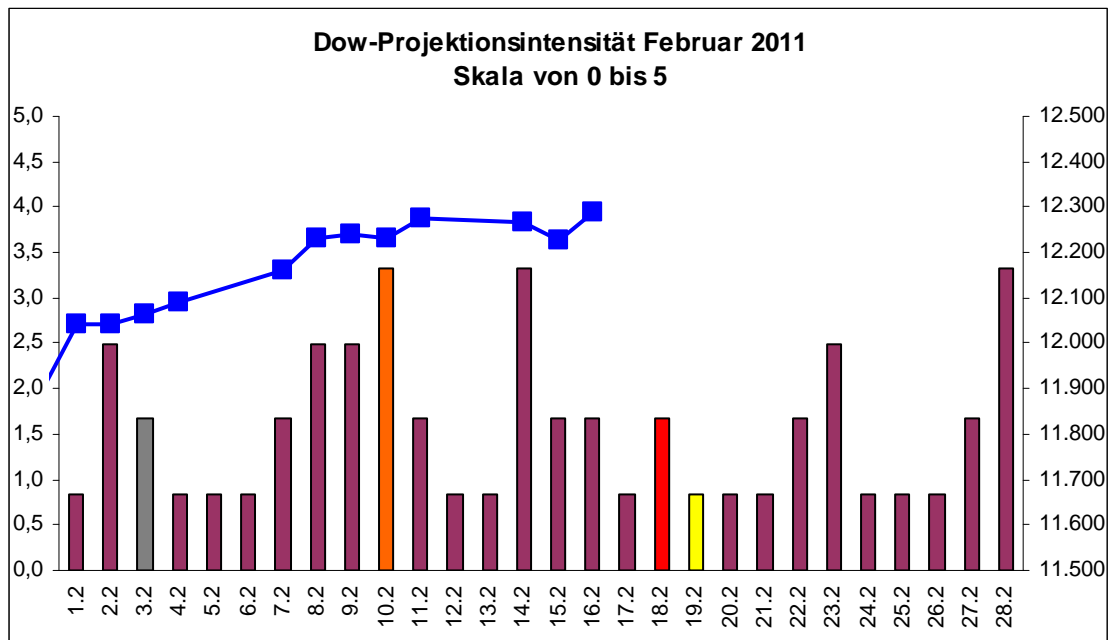
Der Goldpreis notiert bei 1.378 Dollar/Unze (1.374). Gold in Euro liegt bei 1016.

Silber befindet sich bei 30,69 Dollar (30,69).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,7% auf 544 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 211 Punkten. Newmont Mining verlor 7 Cent und endete bei 57,97 Dollar.

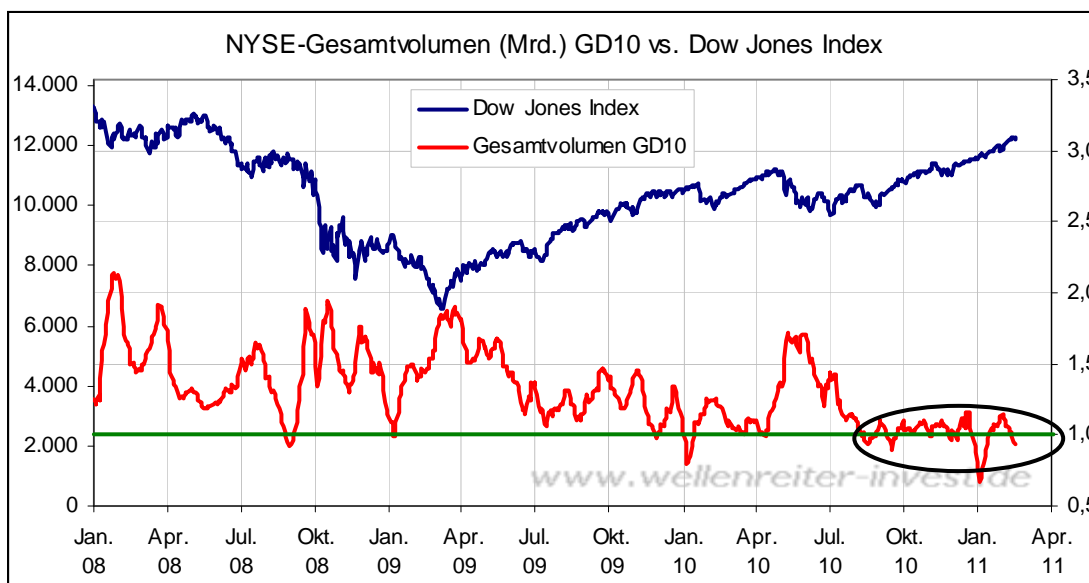
Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 2,1% auf 16,72 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 18,23 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,91. Die Equity-PCR endete bei 0,56. Die OEX-PCR endete bei 1,54. Der ISEE schloss mit 146.

Zeitprojektionstage: 10.02., 14.02., 28.02.



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

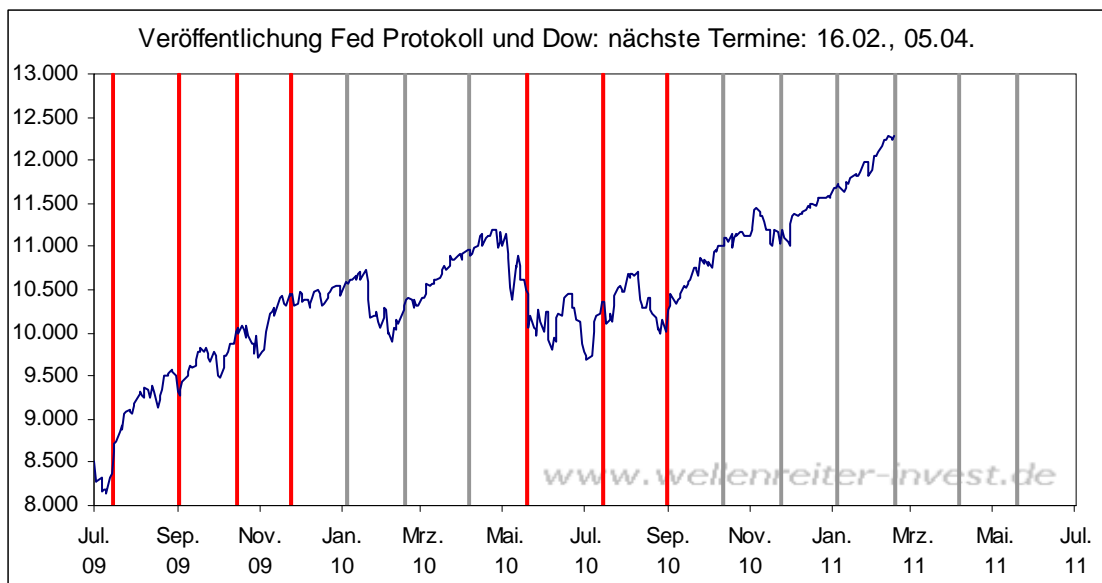
Selten war das Handelsvolumen in einer Verfallswoche derart schwach wie aktuell. Überhaupt bewegt sich das Handelsvolumen an der NYSE seit Beginn der Aufwärtsbewegung Ende August 2010 auf einem sehr niedrigen Niveau (schwarzer Kreis).



An der Nasdaq ist die gleiche Entwicklung zu beobachten. Eine Antwort auf die Frage, warum dies so ist, haben wir nicht parat. Es erscheint zweifelhaft, ob die alternativen Umschlagsplätze derartige Volumenzuwächse haben, um diese Rückgänge auszugleichen. Wir wissen nur, dass eine Aufwärtsbewegung, die auf einem derart dünnen Volumen basiert, über kurz oder lang Probleme bekommt. Wie weiter oben beschrieben sind wir weiterhin der Meinung, dass die aktuelle Bewegung ihren Weg zu einem Großteil hinter sich hat.

Wichtig ist jetzt darauf zu achten, ob der breite Markt Anzeichen von Schwäche zeigt. Dies ist bisher nicht der Fall. Märkte, die in der Verfallswoche nach oben laufen, tendieren in der darauf folgenden Woche zu Korrekturen.

Gestern wurde das Protokoll der jüngsten Fed-Sitzung veröffentlicht. Dort gab es Stimmen (die sich nicht durchsetzen können), QE II vorzeitig zu beenden. Veröffentlichungstage von Fed-Protokollen haben in der Vergangenheit durchaus häufiger Wendepunkte signalisiert (folgender Chart).



Wir bleiben aufgrund des intakten Aufwärtstrends und der gesunden Marktbreite bei unserer bullischen Markteinschätzung.

Absacker

In den USA wird die Fed im März die Ergebnisse neuer Banken-Stress-Tests veröffentlichen. Als Negativ-Szenario war ein Rückfall in die Rezession („Double Dip“) und eine Arbeitslosenquote von 11 Prozent vorgegeben.

<http://tinyurl.com/6c83oq9>

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.