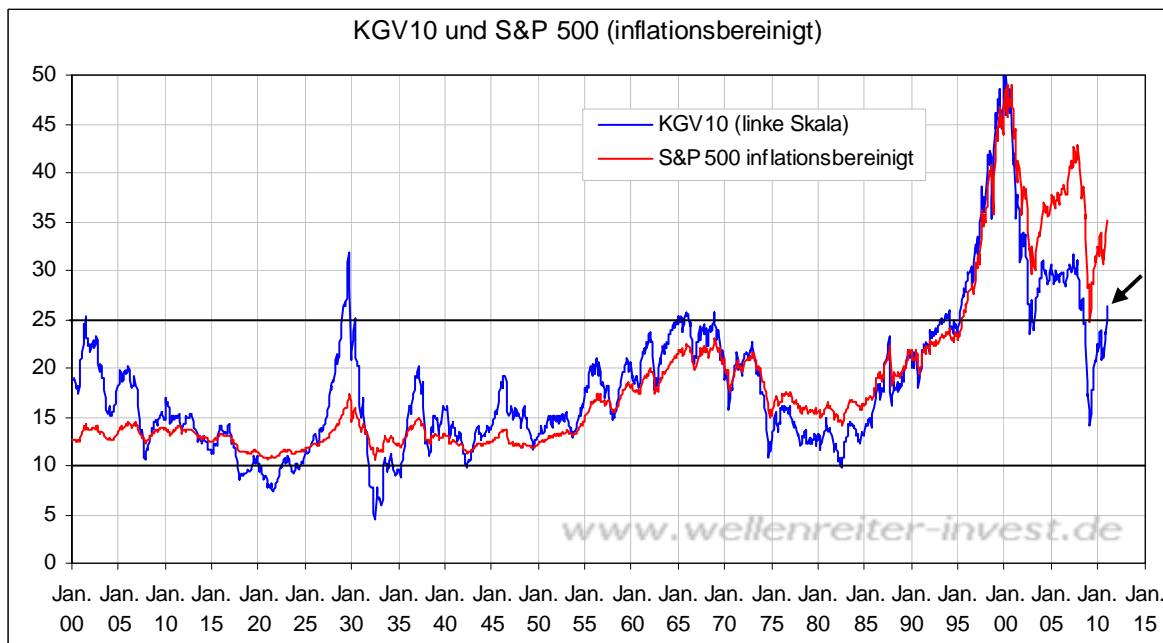


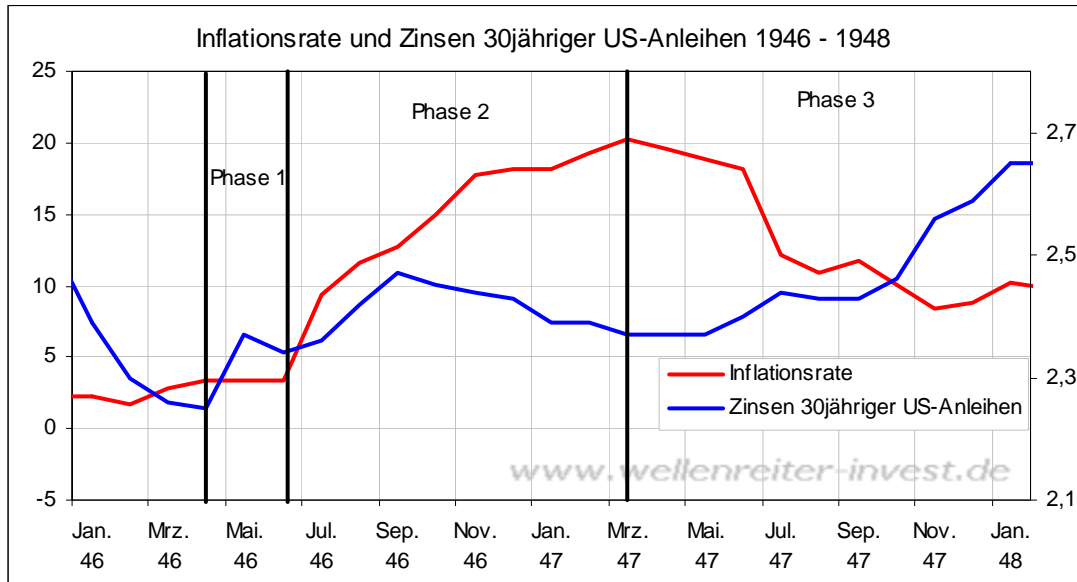
Freitag, den 18. Februar 2011

Das KGV 10 erreicht für den S&P 500 einen Wert von 26,38 (siehe Pfeil folgender Chart). Werte oberhalb von 25 signalisierten in der Vergangenheit ein bullishes Extrem.



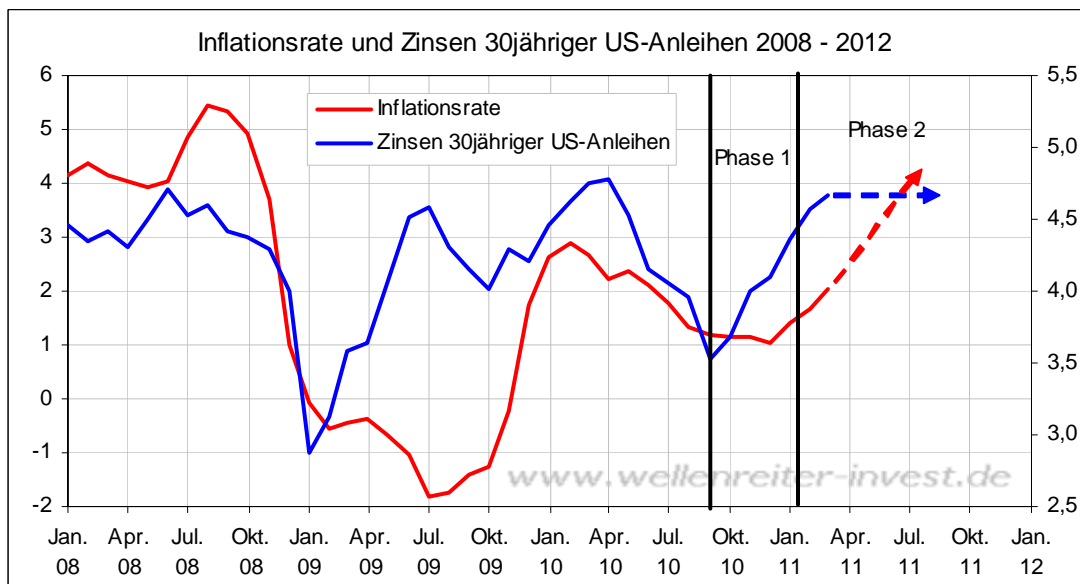
Eine Ausnahme von dieser Regel wurde in den Jahren um die Jahrhundertwende notiert. Damals stieg das KGV 10 auf einen Spitzenwert von 50. Das KGV 10 wurde von Robert Shiller eingeführt. Es errechnet sich, indem man den aktuellen Kurs des S&P 500 durch den durchschnittlichen Gewinn der S&P 500- Unternehmen der vergangenen 10 Jahre teilt. Das KGV 10 zeigt an, dass die Risiken auf der Oberseite zunehmen.

Im Jahresausblick hatten wir ein Dreiphasenmodell der Entwicklung von Inflationsrate und Renditen vorgestellt. Wir nahmen an, dass sich der nachfolgend dargestellte Verlauf von 1946 bis 1948 in etwa wiederholen wird.



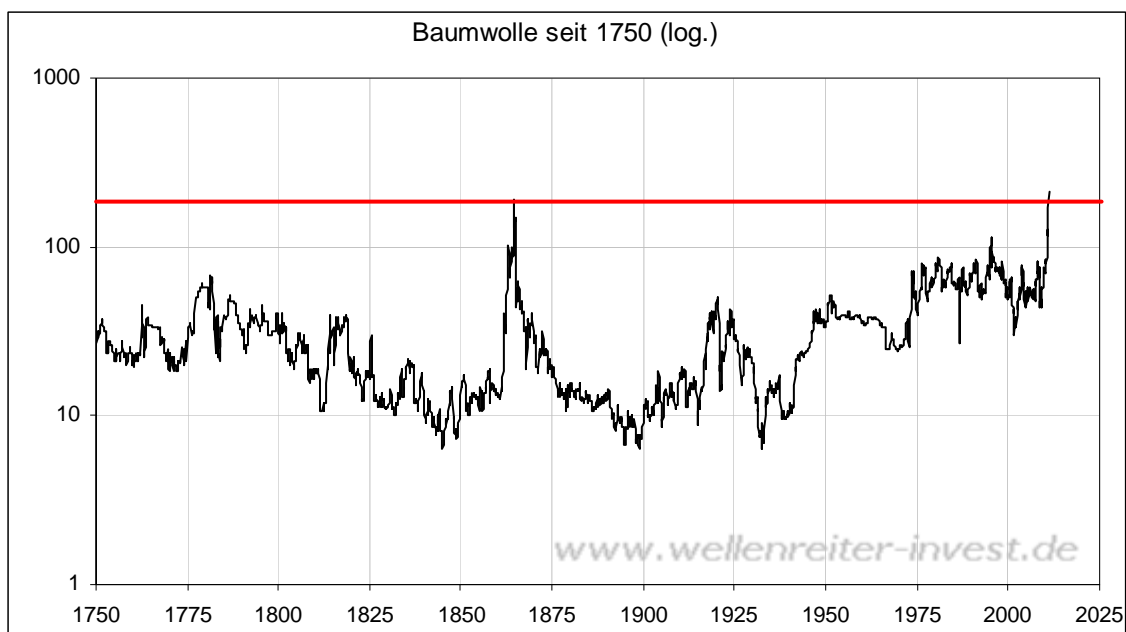
In Phase 1 kommt es zu einer Flucht aus den Anleihen aus Angst vor steigenden Inflationsraten. Die Realzinsen sind positiv. In einer zweiten Phase dürfte die Inflationsrate stärker steigen als die Renditen (= negativer Realzins). In der abschließenden Phase III steigen die Renditen weiter, obwohl die Inflationsrate bereits fällt.

Das aktuelle Verlaufsmuster zieht wie folgt aus. Ende August vergangenen Jahres begann der „Angst vor Inflation“-Anstieg der Renditen. Gleichzeitig verblieb die offizielle Inflationsrate auf moderatem Niveau (Phase 1 folgender Chart).



Die Phase 2 – sie hat vor kurzem begonnen – wird von im Groben seitwärts tendierenden Renditen geprägt. Gleichzeitig zieht die Inflationsrate deutlich an. Beides gemeinsam ergibt einen Abwärtstrend im Realzins. Ein Land wie Großbritannien, in dem die offizielle Inflationsrate im Januar bei 4 Prozent lag, weist nicht nur einen Abwärtstrend im Realzins, sondern bereits einen negativen Realzins am langen Ende aus (die Rendite der 10jährigen britischen Staatsanleihen befindet sich mit 3,76 Prozent unterhalb der britischen Inflationsrate). Eine Phase fallender oder gar negativer Realzinsen ist üblicherweise von steigenden Rohstoffpreisen geprägt.

An den Märkten ist dies erkennbar. Silber hat gestern ein neues Verlaufshoch erreichen können. Der Baumwollpreis (aktuell 2,11 Dollar pro Pfund) hat sein nominales Hoch aus dem Jahr 1864 überwinden können und ist somit auf ein neues Allzeithoch gestiegen.

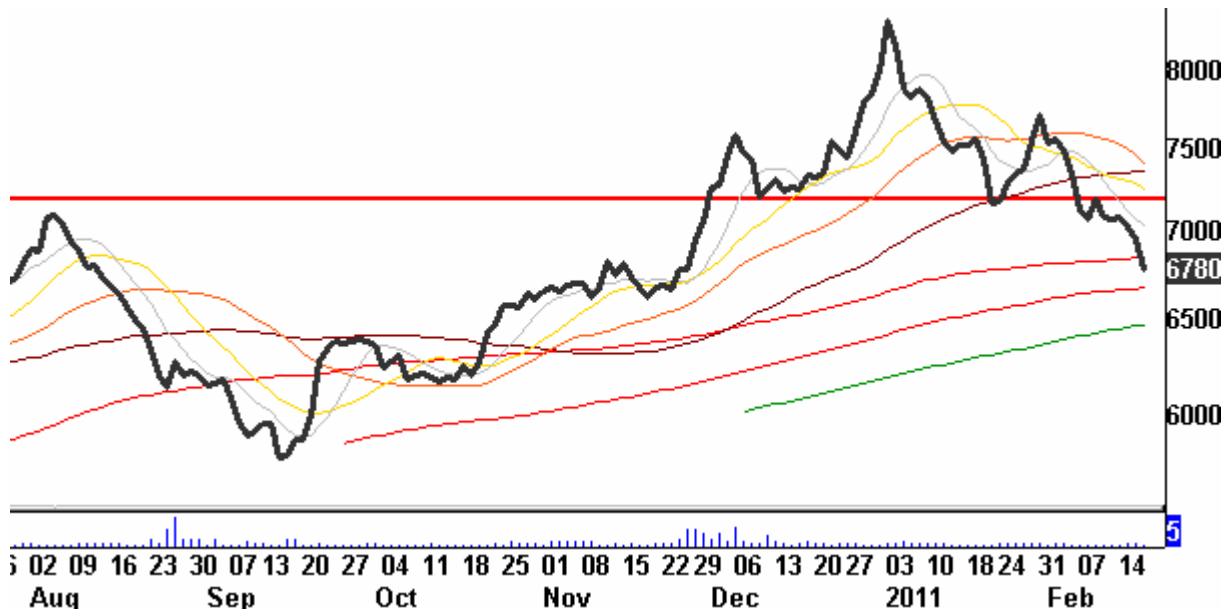


In den USA werden die Preise für Bekleidung ab dem Frühjahr voraussichtlich um 10 Prozent steigen. Im Zuge der anziehenden Baumwollpreise steigen die Preise für synthetische Stoffe ebenfalls. Es kommt hinzu, dass die Inflation in den Ländern, in denen Hemden, Hosen und Jacken hergestellt werden, deutlich anzieht, sodass dort ein Aufwärtsdruck auf die Löhne entsteht.

Fazit: Wie gestern beschrieben gehen wir davon aus, dass eine intensive Phase des Inflationsanstiegs begonnen hat, die voraussichtlich zur Jahresmitte ihren Höhepunkt erreichen wird.

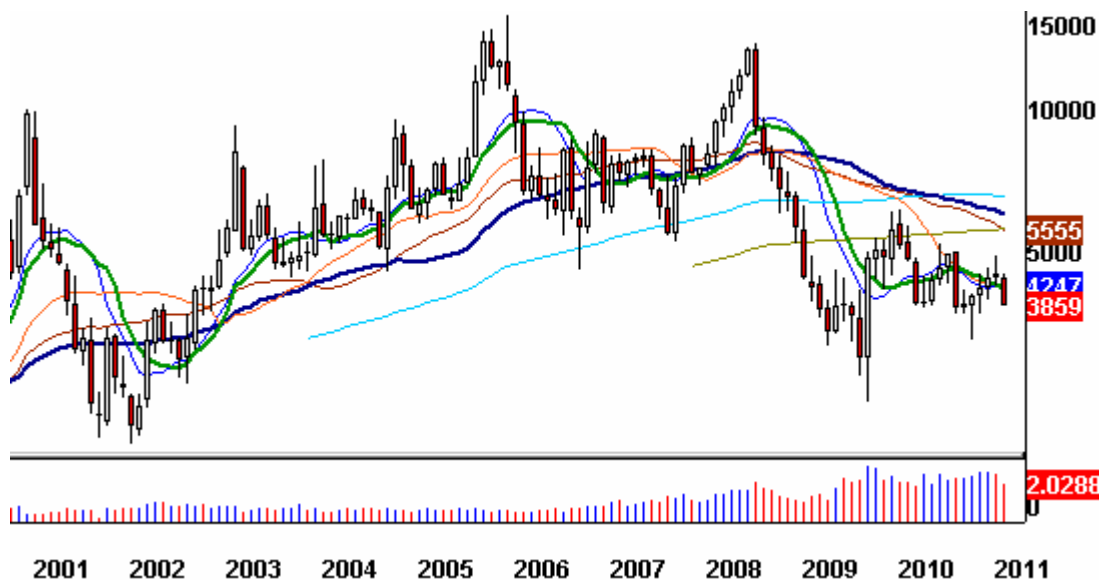
Und doch sollte man die Nuancen beachten. Gerade in den USA ergeben sich aktuell einige Abweichungen. Der Preis für amerikanische Kohle fällt weiter, nachdem er eine SKS-Formation ausgebildet hatte (wie beschrieben die Situation).

US-Kohle-Future (QL) Tageschart



Gleiches gilt für US-Erdöl und auch für US-Erdgas (folgender Chart).

US-Erdgas Monatschart

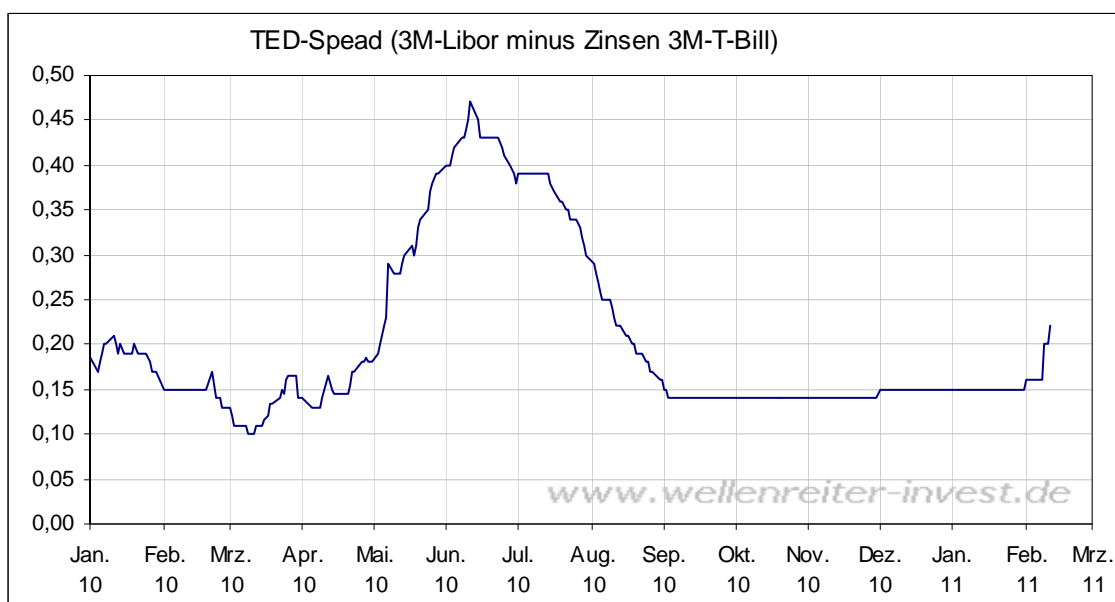


Der Preis für US-Erdgas markierte ein Doppelhoch in den Jahren 2005 und 2008. Der Rebound seit 2009 verlief schwach. Man sollte erkennen, dass der Markt durchaus auf ein Überangebot reagiert. Erdgas wird meist regional gehandelt. Einem deutlich steigenden

Angebot an US-Erdgas steht ein stagnierender bis nur leicht wachsender Verbrauch gegenüber.

Fazit: Es zeichnet sich ab, dass die Inflationsraten in den USA nicht so stark steigen werden wie in Asien oder möglicherweise in Europa. Zumindest dürfte der Energieanteil im Warenkorb weniger deutlich steigen als der Nahrungs- und Bekleidungsmittel-Anteil. Wir schrieben gestern, dass die offizielle US-Inflationsrate im Sommer in Richtung 5 Prozent steigen könnte. Das wäre zwar hoch, käme aber nicht an die voraussichtlich im Sommer herrschenden Inflationsraten in China oder auch in Großbritannien heran.

In den vergangenen Tagen zog der TED-Spread nach langer Bewegungslosigkeit wieder an (3-Monats-Libor stieg; 3-Monats-Rendite fiel von 0,14 auf 0,09 Prozent).



Ob dieses Bild mit den Banken-Stress-Tests in den USA zusammenhängt? Ein steigender TED-Spread in Verbindung mit einem steigenden Libor weist auf zunehmenden Stress im Bankensystem hin. Die Ergebnisse des Tests werden Ende März veröffentlicht. Auffällig war das gestrige schwache Abschneiden von Banken und Brokern allemal.

Die Aktie von Goldman Sachs agiert auffällig schwach.

Goldman Sachs Tageschart



Fazit: Möglicherweise haben die US-Banken und Broker ein größeres Problem, die Stresstests unter den vorgegebenen Bedingungen zu absolvieren. Man achte in den folgenden Tagen auf die Entwicklung der zu Jahresbeginn so hoch gelobten Finanzwerte.

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.

868 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 597 Mio., das Abwärtsvolumen 271 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 69% vom Gesamtvolumen. 365 neue Hochs standen 9 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.318 Punkten um 30 Zähler höher (+0,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.340 Punkten um 4 Zähler höher (+0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.832 Punkten um 6 Punkte (+0,2%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,4%.

Der Transport-Index endete bei 5298 Punkten (+0,2%).

Größte Gewinner: Öl-Service, Hausbau, Goldminen, Nebenwerte; Größte Verlierer: Banken

Der T-Bond Future endete bei 119,14 Punkten (118,30).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,04 Punkten (78,27).

Crude Öl notiert bei 86,15 (84,06) und US-Erdgas bei 3,86 Dollar (3,94)

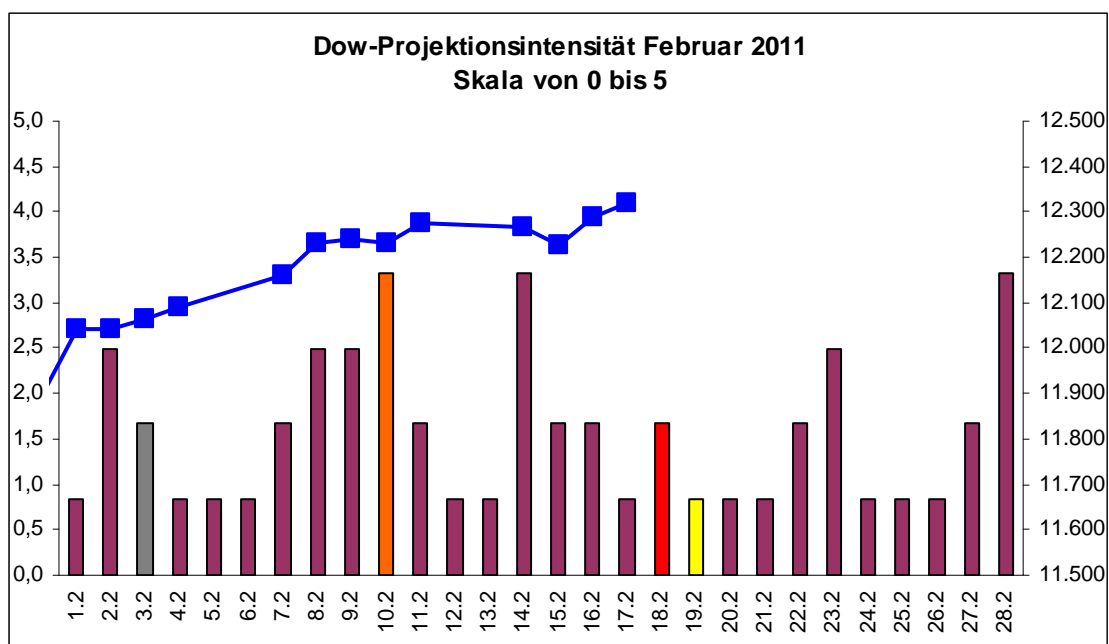
Der Goldpreis notiert bei 1.386 Dollar/Unze (1.378). Gold in Euro liegt bei 1018.

Silber befindet sich bei 31,70 Dollar (30,69).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,0% auf 549 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 213 Punkten. Newmont Mining gewann 99 Cent und endete bei 58,96 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) viel um 0,8% auf 16,59 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 18,22 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,72. Die Equity-PCR endete bei 0,50. Die OEX-PCR endete bei 1,35. Der ISEE schloss mit 124.

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

Eine Verfallswoche, in der das NYSE-Volumen in den ersten vier Tagen der Verfallswoche unterhalb der Marke von einer Milliarde gehandelter Aktien blieb, wurde schon lange nicht mehr verzeichnet. Diese Verfallswoche ist auch deshalb ungewöhnlich, weil Volatilität nicht spürbar war. Der Freitag einer Verfallswoche bringt meist keine großen Veränderungen mehr.

Man achte auf das Verhalten des Bankensektors. Er dürfte für eine möglichen Auslaufen der Anstiegsphase (so wie es unser häufiger gezeigtes Verlaufsmuster anzeigt) eine wichtige Rolle spielen. Die Marktbreite ist jedoch nach wie vor intakt.

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

Absacker

Die FAZ über das „Öl-Rätsel“ WTI zu Brent.

<http://tinyurl.com/4s9zmy6>

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.