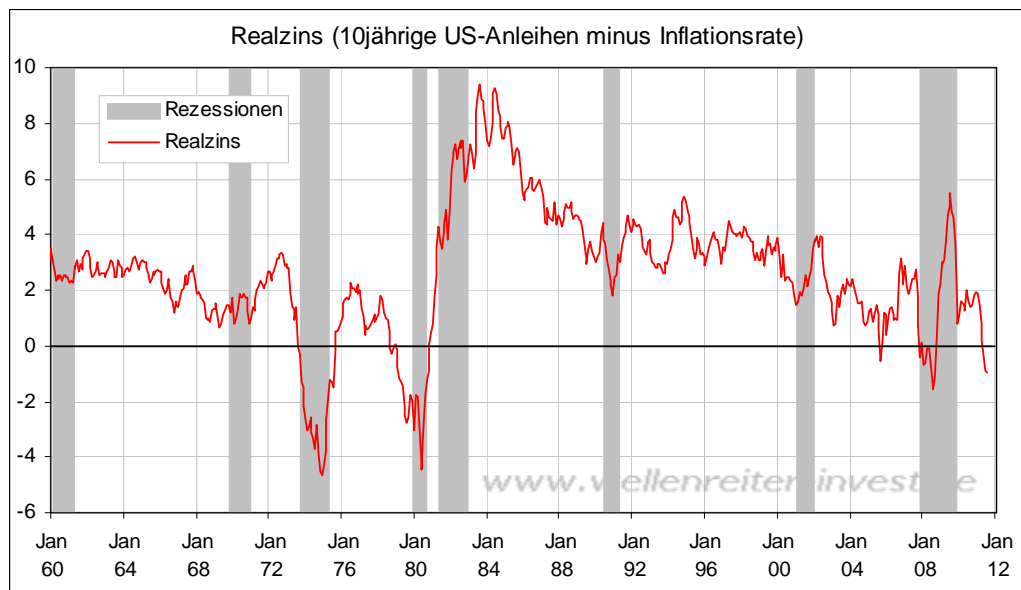


# Der Wellenreiter

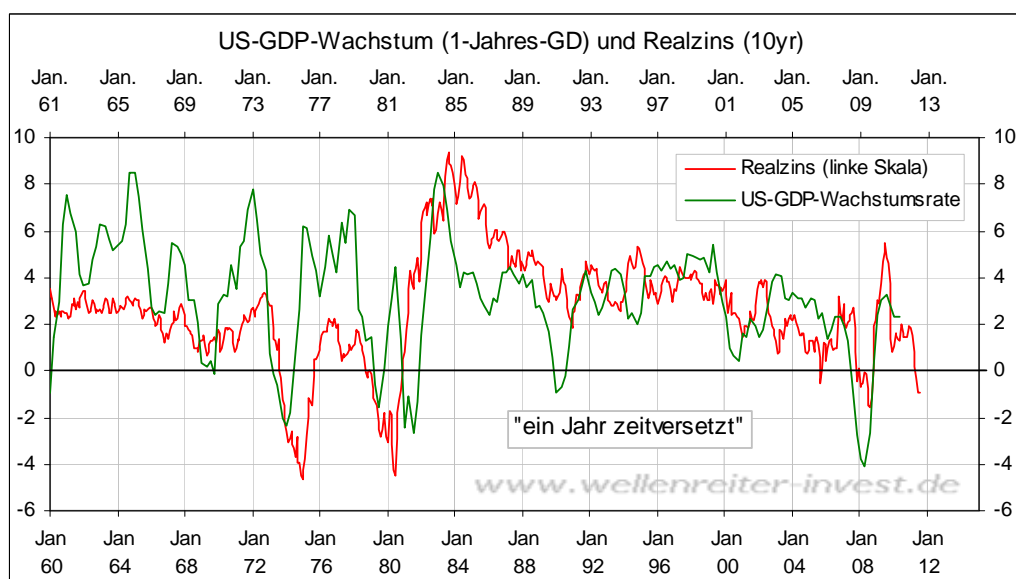
Handelstägliche Frühausgabe

Mittwoch, den 13. Juli 2011

Je stärker der Realzins fällt, desto besser wird das Umfeld für den Goldpreis. Der Realzins setzt sich aus dem Zinssatz von Staatsanleihen minus der Inflationsrate zusammen. Am langen Ende (10 Jahre) beträgt der US-Realzins minus ein Prozent.

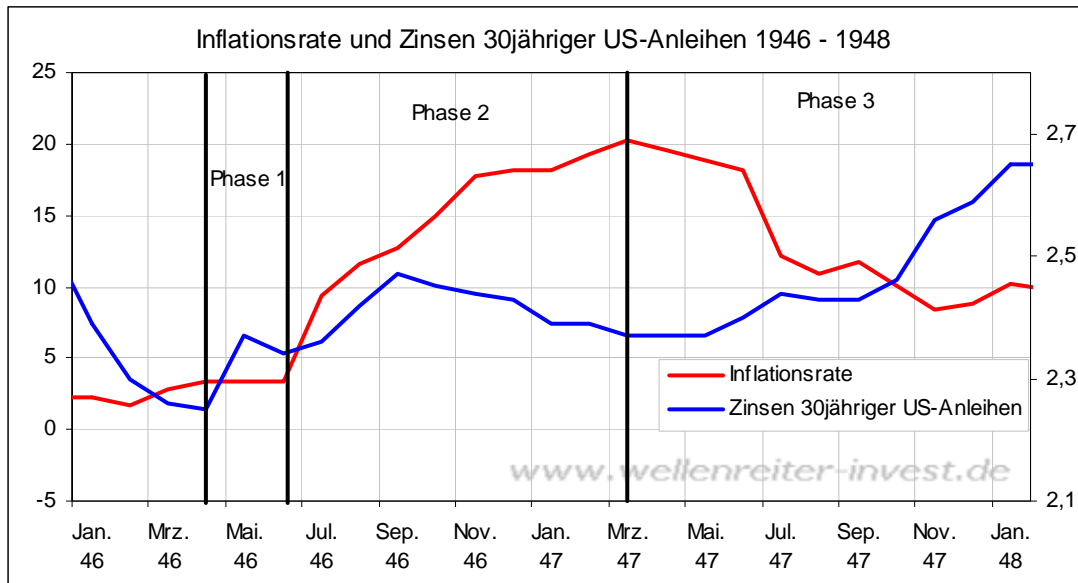


Einer Rendite von 2,88 Prozent steht eine US-Inflationsrate von etwa 3,9 Prozent (Juli geschätzt) gegenüber. Im Rahmen der vergangenen 30 Jahre war der Realzins lediglich in den Monaten Juli bis September 2008 niedriger.



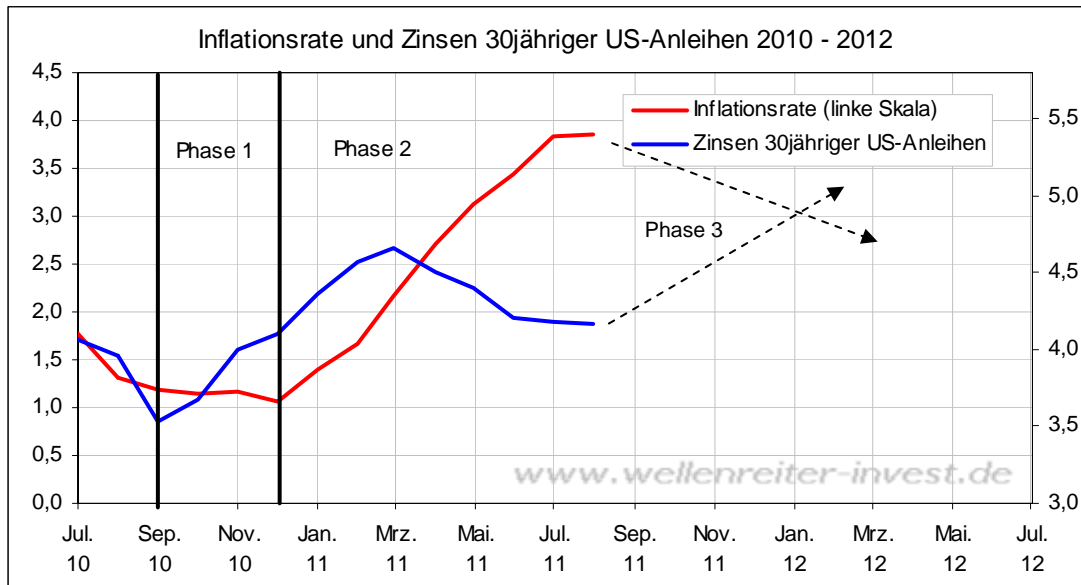
Der obige Chart weist auf einen Zusammenhang zwischen der Entwicklung des Realzinses und dem US-BIP-Wachstum hin. In der Vergangenheit lief der Realzins der Wirtschaftsentwicklung voraus. Je niedriger der Realzins, desto höher die Gefahr einer Rezession.

Gemäß unserem Phasenmodell Inflationsrate/Zinsen müsste sich eine Rezession in der Phase 3 ergeben. Diese ist von einer fallenden Inflationsrate und steigenden Renditen geprägt.



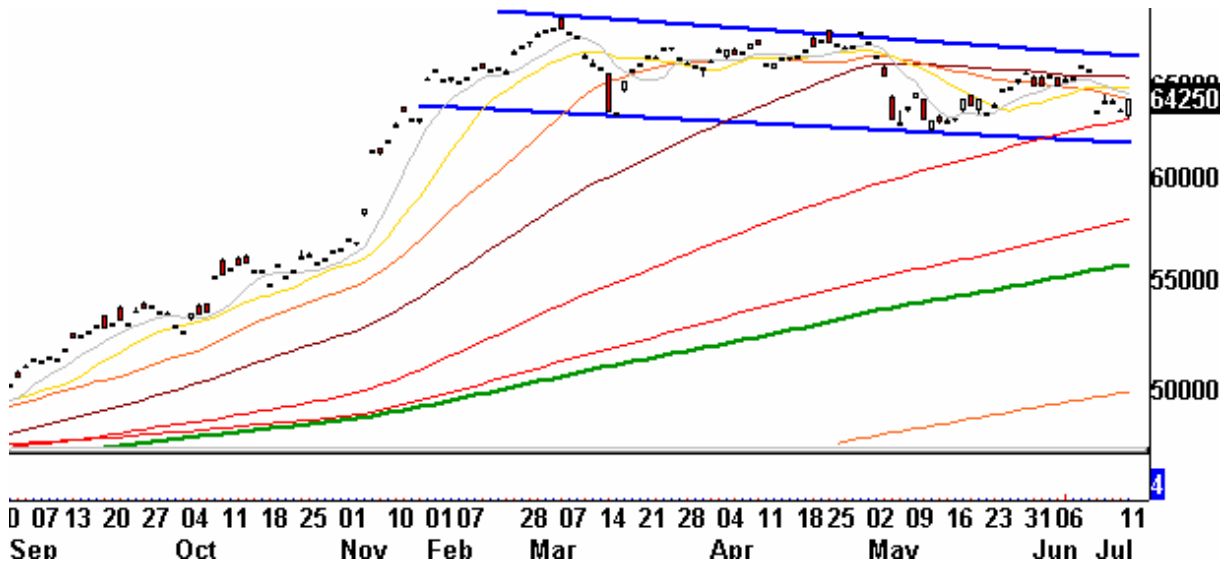
Uns dient der Ablauf aus den 1940er Jahren als Vorbild, weil auch damals eine Art Nullzinspolitik herrschte. Die Fed hielt die Zinsen (auch die am langen Ende) auf einem künstlich niedrigen Niveau. Wir erwarten deshalb einen Renditeanstieg in der Phase 3, weil wir davon ausgehen, dass die Gläubiger im Bezug auf die US-Anleihen in absehbarer Zeit Risikoprämien aufgrund der hohen US-Verschuldung einfordern werden. Bill Gross setzt jetzt schon auf eine solche Reaktion der Anleger, doch das erscheint verfrüht.

Bisher nahmen wir an, dass sich die Phase 3 in Kürze entwickeln könnte (siehe gestrichelte Pfeile folgender Chart).



Doch mehren sich die Indizien, dass sich die US-Inflationsrate zunächst noch ihre Aufwärtsbewegung fortsetzen könnte.

### CRB-Rohstoff-Index (CI) Tageschart



Auf dem Tageschart des US-Rohstoff-Index ist eine Seitwärts-/Konsolidierungsbewegung seit Februar zu erkennen.

Auf dem Wochenchart zeigt sich, dass diese Konsolidierung oberhalb des Hochs von 2008 stattfindet.

### CRB-Rohstoff-Index (CI) Tageschart



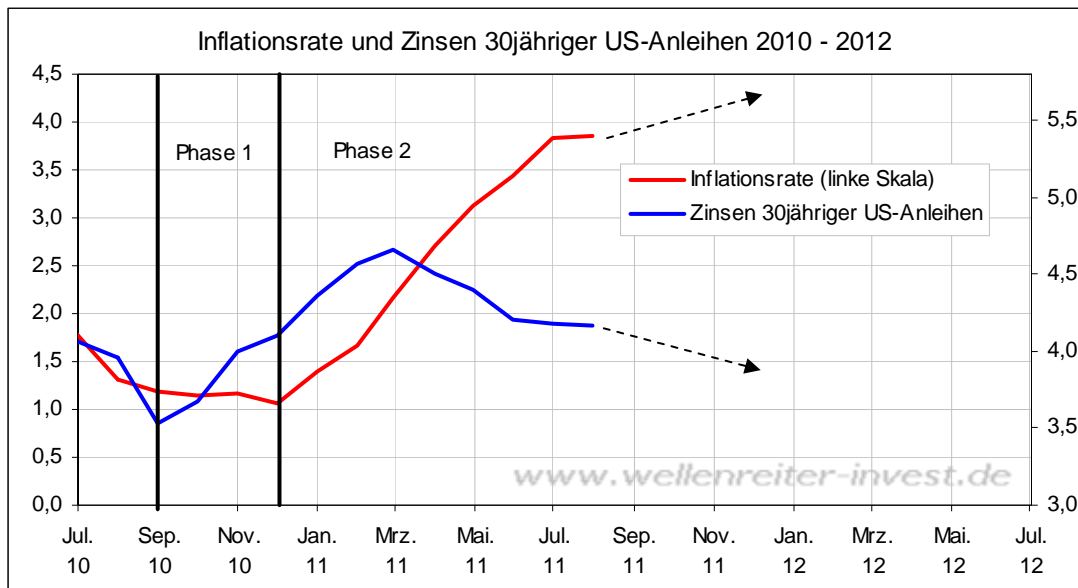
Es gibt an dieser Stelle zwei Möglichkeiten:

1. Es bildet sich ein Top aus; das Hoch von 2008 wird demnächst unterschritten
2. Es findet eine Konsolidierung im Aufwärtstrend statt.

Da der CRB-Index für die Inflationsentwicklung eine hohe Relevanz besitzt, ist die Beantwortung dieser Frage von hoher Wichtigkeit. Die Indizien sprechen für eine Konsolidierung im Aufwärtstrend. Dafür spricht die Konsolidierung über dem Hoch von 2008. Dafür spricht, dass wichtige Rohstoffe wie Kupfer oder Reis weiter steigen. Die Agrarrohstoffe könnten in den vergangenen Tagen eine Bodenbildung vollzogen haben, das würde saisonal passen. Und Gold befindet sich auf Allzeithoch-Niveau.

Fazit: Während die Renditen der großen Industrieländer weiter fallen, scheinen die Rohstoffe und damit auch die Inflation einen weiteren Schub nach oben „zu planen“. Eine Fortsetzung dieser Entwicklung würde den ohnehin schon negativen Realzins weiter nach unten abrutschen lassen. Das Realzinstief des Jahres 2008 scheint gefährdet; die Gefahr einer Rezession steigt weiter.

Danach zeichnet sich die folgende Entwicklung ab:



Unsere Vermutung ist, dass sich im Frühjahr 2012 eine Rezession entwickeln könnte. Der Beginn der Phase 3 dürfte sich um einige Monate verschieben. Ein zusätzliches Argument für eine solche Entwicklung ist Stärke der inflationsgeschützten Anleihen gegenüber den normalen US-Anleihen; wir hatten diese bereits gestern dargestellt.

### Ratio inflationsgeschützte zu normalen US-Anleihen Tageschart



Das gestern veröffentlichte Protokoll der Fed-Sitzung von Ende Juni bestätigt, dass ein erneutes Quantitative Easing zumindest von einigen Fed-Gouverneuren erwogen wird.

Wir erinnern uns: Die Ankündigung von QE1 und QE2 wurde an den Aktienmärkten jeweils positiv aufgenommen. Es erscheint verfrüht, den Inhalt des Fed-Protokolls als Ankündigung von QE3 werten zu wollen.

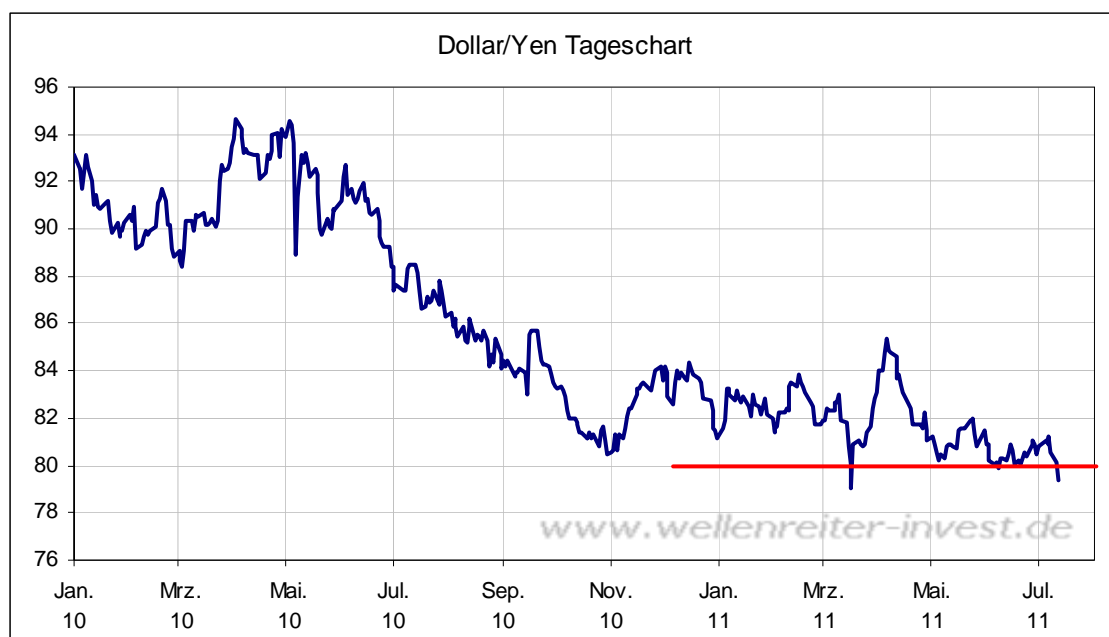
Wir nehmen nicht an, dass die Fed an dieser Stelle – der S&P 500 befindet sich nur wenige Prozentpunkte unterhalb des Jahreshochs – bereits die Zügel wieder lockert.

### S&P 500 Tageschart



Wichtig sind jedoch die Erwartungen der Marktteilnehmer, dass die Fed im Falle eines Falles wiederum unterstützend tätig werden wird. Diese Erwartungshaltung dürfte eine scharfe Abwärtsbewegung zunächst nicht zulassen.

Im Zuge der Krise im Euro-Raum achtet kaum jemand auf den Dollar/Yen. Dieser hat gestern die 80er Marke klar unterschritten.



So schwach wie aktuell war der Dollar/Yen auf Schlussstandbasis noch nie (wenn man die seit den 1960 vorliegenden Daten sieht und annimmt, dass der Dollar auch davor stärker war, was der Fall sein müsste).

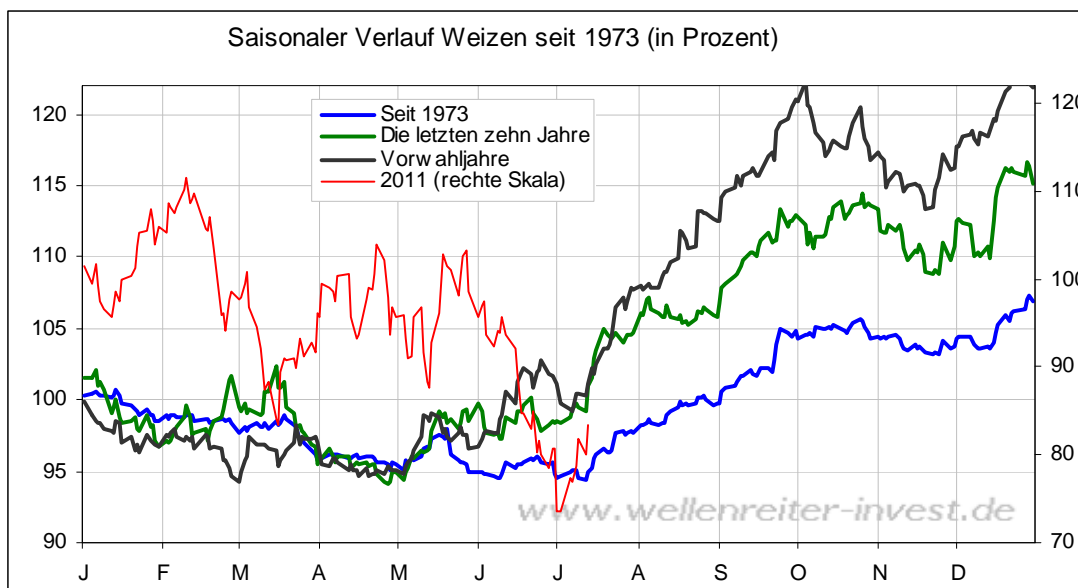
Wo sind die Zentralbankinterventionen? Noch im März hatte die Welt fest angenommen, dass auf diesem Niveau interveniert werden würde. Wie soll eine komplette Erholung der exportlastigen japanischen Wirtschaft unter diesen Umständen gelingen? Sollte nicht interveniert werden, könnte – aus charttechnischer Sicht – eine schnelle Bewegung in Richtung 75 oder gar 70 Punkte einsetzen. Aufgrund der Korrelation Dollar/Yen zu den US-Renditen würden letztere weiter fallen, was im Einklang mit den weiter oben genannten Überlegungen stehen würde.

Der Weizenpreis sieht so aus, als ob er einen Boden markiert hätte.

### Weizen Tageschart



Auch aus saisonaler Sicht würde eine Bodenbildung passen.



Ein Einstieg an dieser Stelle würde einen Stopp an der oben gezeigten blauen Linie bei etwa 6 US-Dollar erfordern.

Auch der Reispreis konnte gestern deutlich zulegen (+3,5%).

### Reis Wochenchart



Die mit einem Anstieg verbundenen Inflationsgefahren für Asien hatten wir mehrfach beschrieben.

-----

Zu den Märkten.

924 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 293 Mio., das Abwärtsvolumen 614 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 32,4% vom Gesamtvolumen. 46 neue Hochs standen 37 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.447 Punkten um 59 Zähler niedriger (-0,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.314 Punkten um 6 Zähler niedriger (-0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.781 Punkten um 21 Punkte (-0,7%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 2,9%.

Der Transport-Index endete bei 5.386 Punkten (-1,1%).

Größte Gewinner: Goldminen; Größte Verlierer: Transports, Papier, Chemie

Der T-Bond Future endete bei 126,15 Punkten (124,06).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 76,27 Punkten (76,69).

Crude Öl notiert bei 97,19 (94,61) und US-Erdgas bei 4,33 Dollar (4,30).

Der Goldpreis notiert bei 1.566 Dollar/Unze (1.551). Gold in Euro liegt bei 1118.

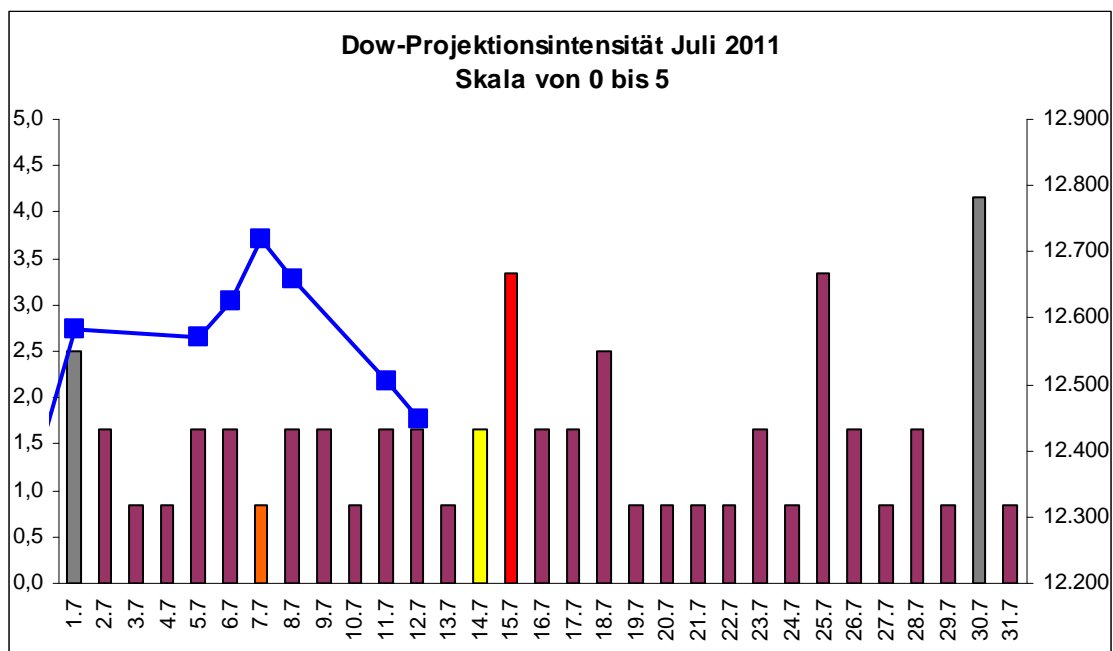
Silber befindet sich bei 36,20 Dollar (33,85).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 3,1% auf 546 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 210 Punkten. Newmont Mining gewann 107 Cent und endete bei 55,32 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 8,1% auf 19,87 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 21,93 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,10. Die Equity-PCR endete bei 0,70. Die OEX-PCR endete bei 1,62. Der ISEE schloss mit 135.

-----

Zeitprojektionsstage: 15.07., 25.07., 30.07.



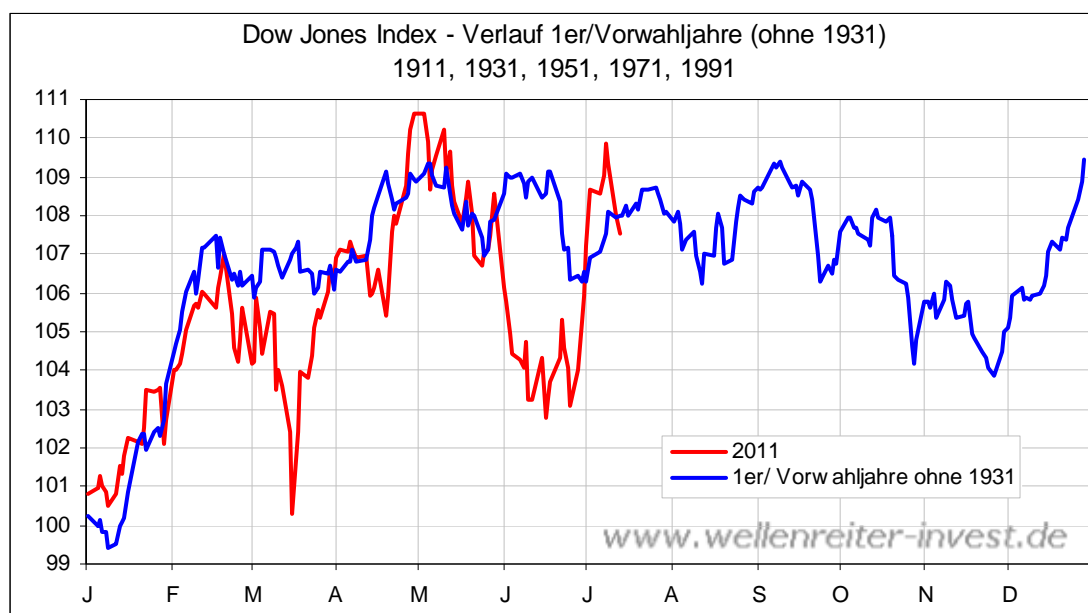
weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Das Handelsvolumen nahm gestern leicht zu, blieb aber unter einer Milliarde gehandelte Aktien an der NYSE.

Wir hatten die Marken von 1.300 und 1.290 Punkten gestern früh als wichtige Unterstützung definiert. Der S&P 500 Future erreichte gestern die Marke von 1.295 Punkten, bevor er deutlich nach oben drehte. Der S&P 500 selbst schloss mit 1.314 Punkten.

Ein Abonnent schrieb mir gestern, dass „dieses Hin und Her so langsam den Letzten, der sich mit dem Markt beschäftigt zur Verzweiflung treibt. Möchte nicht wissen, wer hier an Tradern viel Federn hat lassen müssen und gar Pleite ist.“

Handelsspannen über ein halbes Jahr oder länger sind für die Aktienmärkte eher die Ausnahme als die Regel. Das ist die gute Nachricht. Die schlechte Nachricht ist: Aus zyklischer Sicht ist eine Fortsetzung der Handelsspanne wahrscheinlich (folgender Chart).



Die Frage bleibt, ob mehr Inflation für die Aktienmärkte positiv ist. Betrachtet man die vergangenen 100 Jahre, so verhalten sich die Aktienmärkte in einem Inflationskorridor zwischen 2 und 4 Prozent besonders positiv. Darunter steigt die Deflationsgefahr, darüber hinaus wird die Teuerung für die Wirtschaft und auch für die Aktienmärkte zu einem Problem. Man erkennt dies z.B. bei einem Blick auf den chinesischen Aktienmarktindex (oder auch den Index Brasiliens).

Aus diesem Grund nehmen wir an, dass ein weiterer Anstieg der Inflationsrate in den USA für die Aktienmärkte eher negative Konsequenzen haben wird. Wir sehen deshalb den Musterverlauf nach wie vor als relevant an.

Wir belassen die Einschätzung für die Aktienmärkte auf neutral.

-----

### **Absacker**

Der Blick von Japan aus auf die europäische Finanzkrise. Interessantes Interview mit dem Vize-Gouverneur der japanischen Notenbank.

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

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.