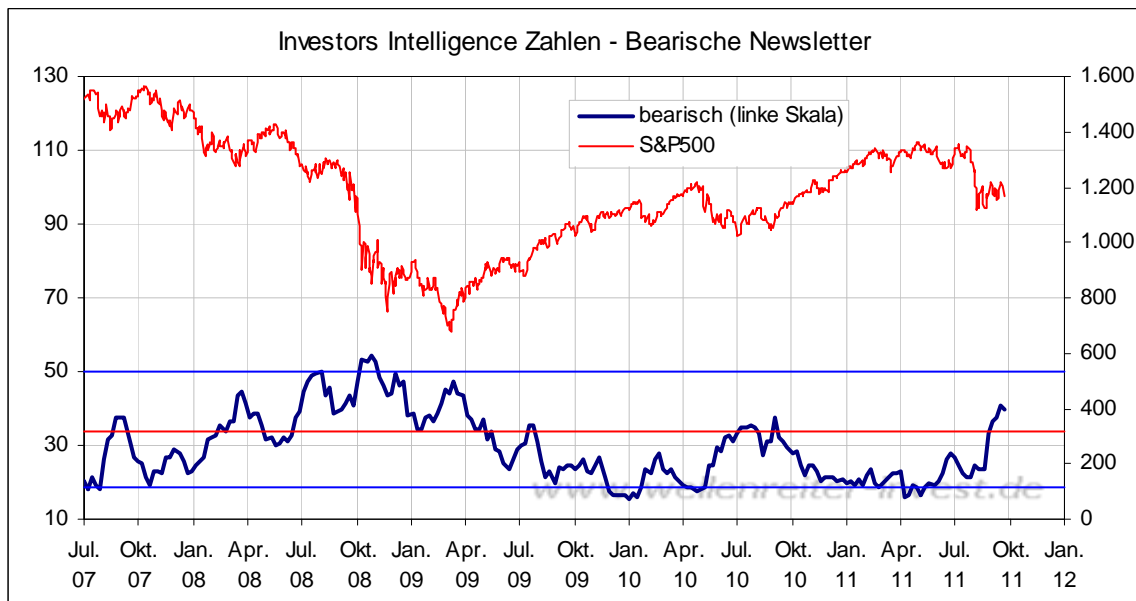


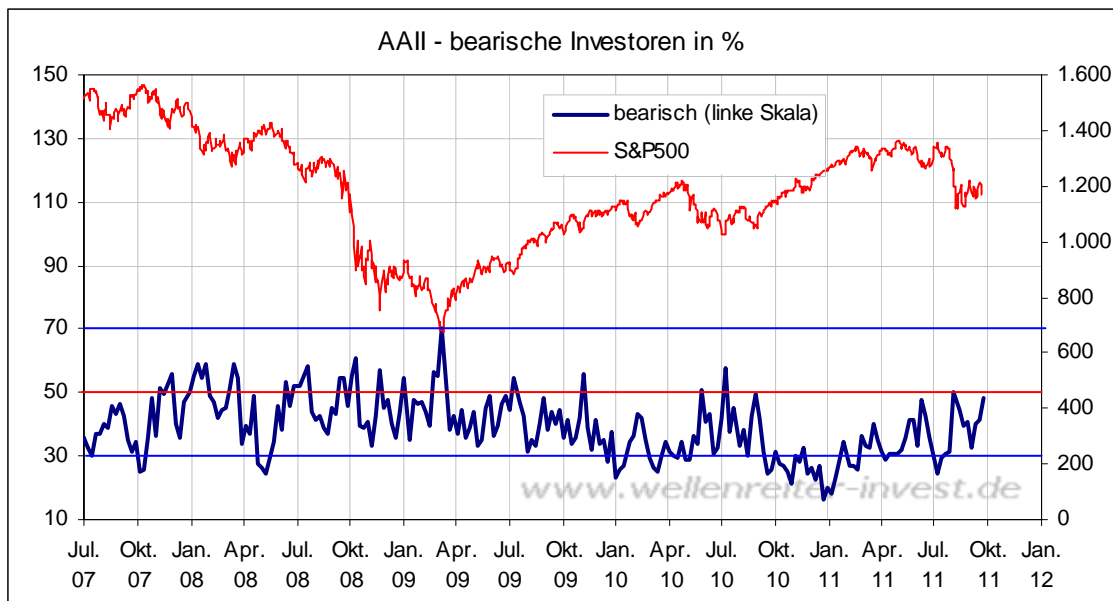
**Donnerstag, den 22. September 2011**

Der Pessimismus unter den US-Börsenbriefschreibern – gemessen durch Investors Intelligence – bleibt in dieser Woche auf hohem Niveau, auch wenn er mit einem Anteil von 40% (Vorwoche: 41%) leicht rückläufig war.

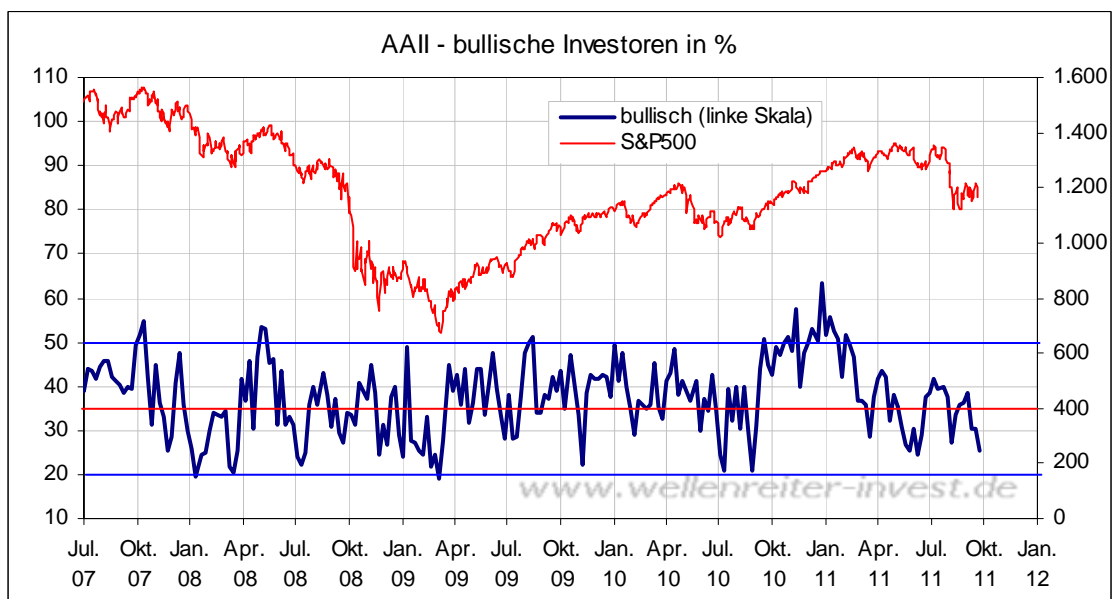


Das Angstniveau ist höher als im Sommer 2010, allerdings fehlt bis zum Panik-Level des Herbst 2008 noch ein gutes Stück. Damals waren mehr als 50% der Anleger bearish eingestellt.

Ein ähnliches Bild ergibt sich bei den US-Privatanlegern. Auch hier befindet sich der bearische Anteil mit 48 Prozent auf vergleichsweise hohem Niveau. Doch auch hier wurde die Marke aus dem Herbst 2008 noch nicht erreicht. Im Gegensatz zu den US-Börsenbriefschreibern ist der Angst-Anteil derzeit niedriger als im Sommer 2010 (folgender Chart).



Man erkennt, dass der Anteil der bullish eingestellten Investoren bei wichtigen Tiefs jeweils die 20-Prozent-Marke (untere blaue Linie folgender Chart) erreichte, bevor der Markt eine Bodenbildung vollzog.



Fazit: Die Umfragen wurden vor dem gestrigen Fed-Sitzungstermin abgeschlossen. Nach dem gestrigen Abwärtstag erscheint klar, dass die Angst-Niveaus nochmals zulegen dürften. Insofern wäre auch in der laufenden Abwärtsbewegung ein bullisches Niveau von 20% zu erwarten, bevor die Märkte drehen können.

Wir bleiben bei unserer Feststellung, dass sich das Sentiment gegenüber Mitte August deutlich verschlechtert hat, obwohl sich die US-Aktienkurse oberhalb der August-Panik-

Tiefs befinden. Dies ist auch damit zu erklären, dass die August-Panik zu jenem Zeitpunkt viele Anleger überraschte, so dass ihnen nicht viel Zeit blieb, von bullish auf bearish umzuschalten. In der Endphase eines Bärenmarktes jedenfalls ist ein Markt von Pessimismus durchdrungen. So weit ist es derzeit noch nicht, zumal die Panik erst vor sechs Wochen stattfand. Es benötigt Zeit, um einen solchen Trend umzukehren.

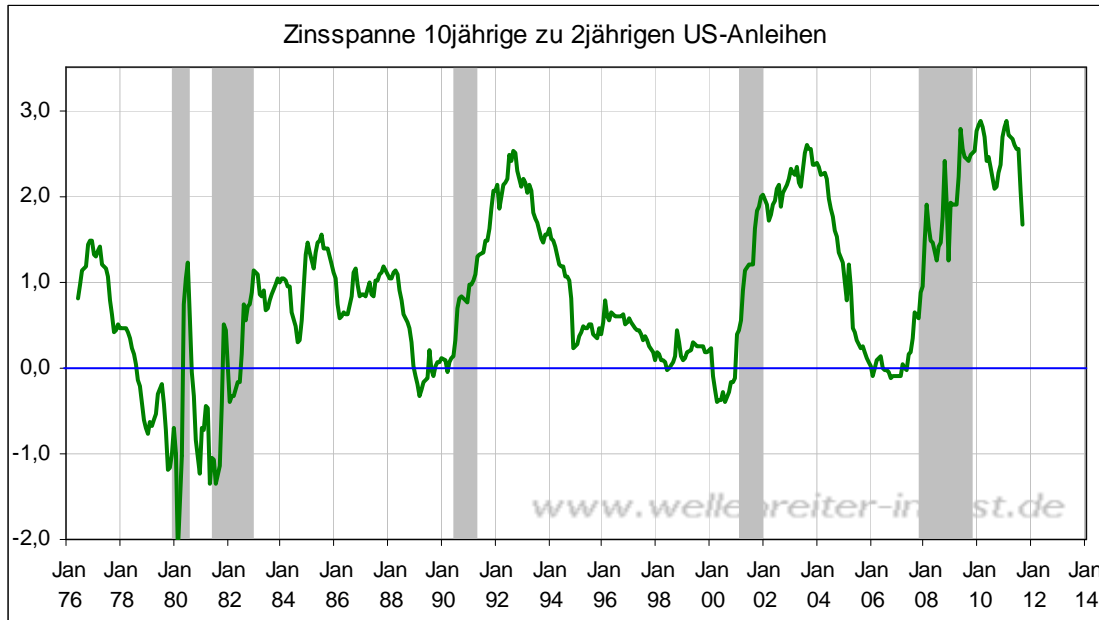
Die Banken reagierten gestern besonders schwach: Der US-Bankenindex verlor 5,5 %. Über Citigroup schrieb wir gestern früh: Es sei ein „Accident waiting to happen“. Wie der folgende Chart zeigt, fiel die Citigroup-Aktie gestern auf ein neues Jahrestief.

**Citigroup Wochenchart**

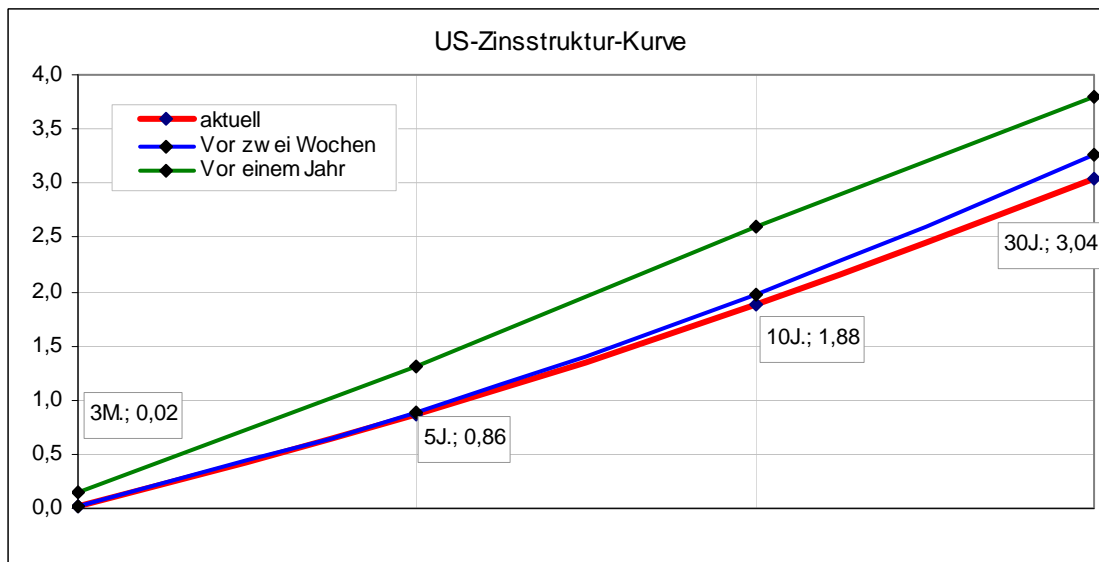


Als ein Grund dafür wird die von der Fed verfolgte „Operation Twist“ genannt. Dabei wird das Fed-Portfolio vom kurzem zum langen Anleihen-Ende hin umgeschichtet: Kurzläufer werden verkauft, Langläufer werden ins Portfolio genommen. Damit versucht die Fed die Zinsstrukturkurve zu beeinflussen: Sie möchte ihr die Steilheit nehmen.

Per gestern scheint dies der Fed gelungen zu sein: Während die Rendite für 2jährige US-Anleihen gestern von 0,15% auf 0,20% stieg, fiel die Rendite 10jähriger US-Anleihen von 1,95% auf 1,87%. Damit verringerte sich die Zinspanne (folgender Chart).



Die Abflachung der Zinsstruktur ist ansatzweise erkennbar, wenn man die rote Linie mit der blauen Linie vergleicht (folgender Chart).



Die Fed möchte, dass die Renditen gerade am langen Ende niedrig bleiben bzw. noch weiter fallen. Damit würde die US-Wirtschaft von niedrigen Konsumenten-Kreditzinsen und niedrigen Hypothekenzinsen zur Ankurbelung des BIPs profitieren, so die Hoffnung

der Fed. Damit rückt die Fed Amerika in Nähe zu Japan, denn dort sind derart niedrige Renditen seit Jahrzehnten üblich.

Um den Kreis zu schließen: Banken verdienen an der Differenz zwischen den Zinsen am kurzen und langen Ende. Verringert sich diese Differenz, verringert sich die Gewinnspanne im traditionellen Geschäftsfeld der Banken. Dies dürfte in den USA vor allen Dingen die Regionalbanken betreffen. Wohl auch deshalb haben die Banken gestern besonders verloren.

-----

Der US-Nebenwerte-Index Russell 2000 hat auch gestern stärker verloren als der S&P 500. Die Ratio fällt damit auf ein neues Tief.

### Ratio Russell 2000 (US-Nebenwerte-Index) zum S&P 500 Tageschart



Wir schrieben gestern, dass eine solche Entwicklung eine schwächer werdende Marktbreite anzeigt. Dies wiederum ist ein Indikator für eine ungesunde Gesamt-Aktienmarktentwicklung.

-----

Zu den Märkten.

1,21 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 49 Mio., das Abwärtsvolumen 1,15 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 4,1% vom Gesamtvolumen (95,9% Abwärtsvolumen). 16 neue Hochs standen 285 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.125 Punkten um 284 Zähler niedriger (-2,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.167 Punkten um 35 Zähler niedriger (-2,9%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.538 Punkten um 52 Punkte (-2,0%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 2,0%.

Der Transport-Index endete bei 4.218 Punkten (-5,3%).

Größte Gewinner: -----; Größte Verlierer: Banken, Broker, Transport

Der T-Bond Future endete bei 143,06 Punkten (141,12).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,61 Punkten (77,41).

Crude Öl notiert bei 84,55 (86,77) und US-Erdgas bei 3,71 Dollar (3,79).

Der Goldpreis notiert bei 1.782 Dollar/Unze (1.814). Gold in Euro liegt bei 1.304.

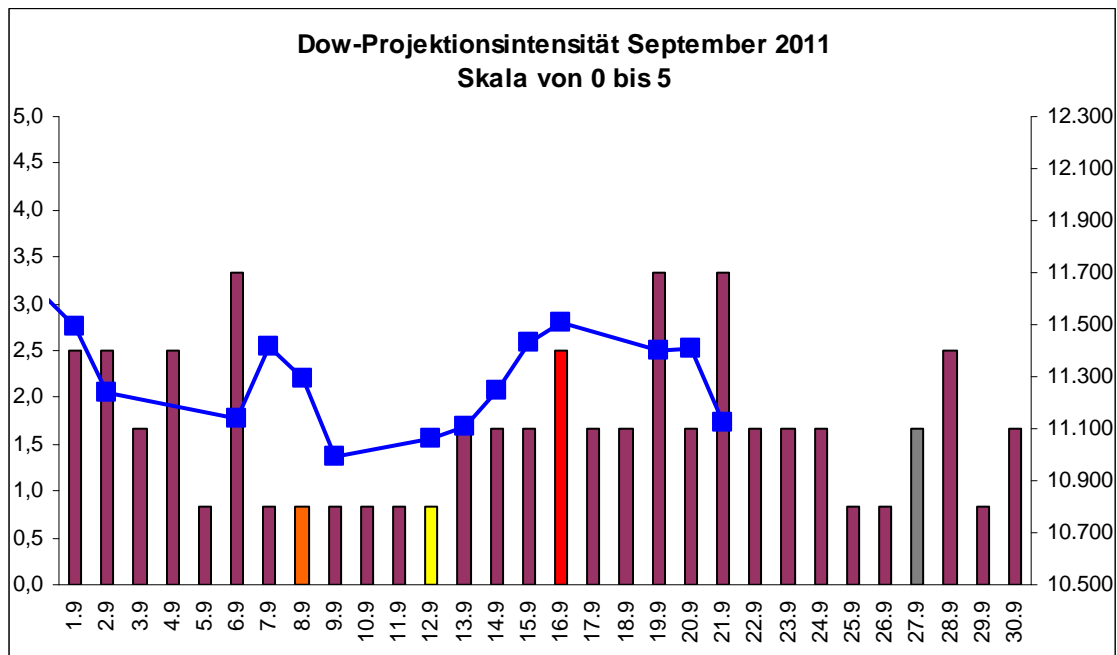
Silber befindet sich bei 39,75 Dollar (40,18).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,8% auf 611 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 214 Punkten. Newmont Mining verlor 222 Cent und endete bei 67,68 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 13,6% auf 37,32 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 34,68 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,29. Die Equity-PCR endete bei 0,80. Die OEX-PCR endete bei 1,74. Der ISEE schloss mit 84.

-----

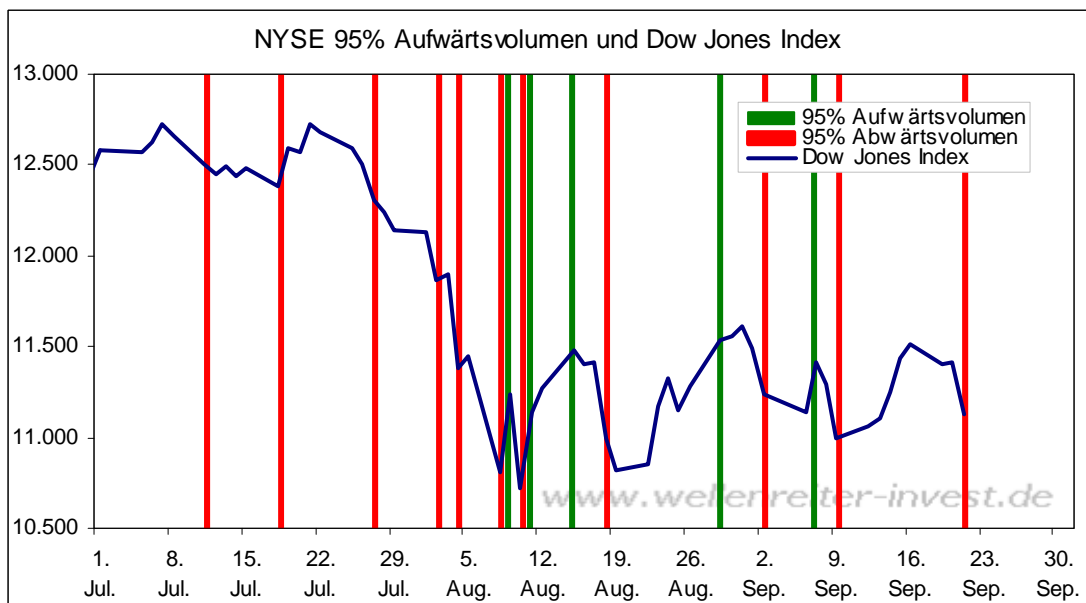
Zeitprojektionstage: 06.09., 19.-21.09.



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

1,2 Mrd. Aktien wechselten gestern den Besitzer. Das Volumen nahm gegenüber den Vor-tagen zu. Nach der Fed-Sitzung waren Käufer nur bereit, Aktien zu tieferen Kursen zu erwerben. Offenbar war die Erwartungshaltung mit den steigenden Kursen der vergangenen Tage ebenfalls gestiegen und wurde nun enttäuscht.

Gestern kam es zu einem Tag mit einem Abwärtsvolumen von 95,9%. Die Verkaufspanik wurde nach der Fed-Sitzung offenbar.

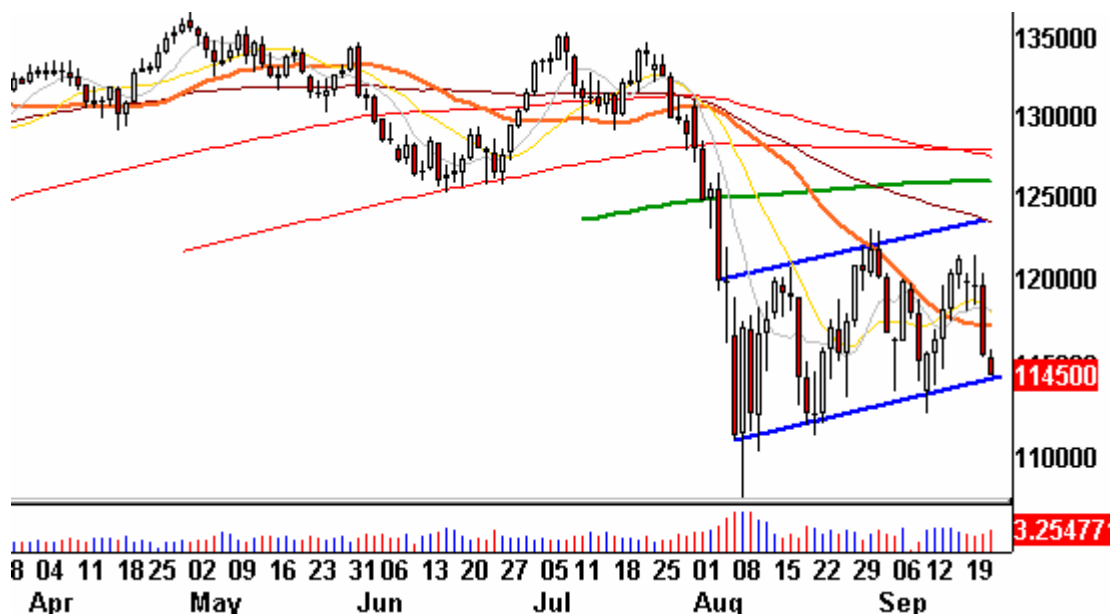


Der Chart zeigt, dass es üblicherweise nach 95%-Abwärtstagen zu einer Konsolidierung oder zu einer Trendumkehr kommt. Das war Mitte Juli so, oder auch Mitte August und Anfang September. Die Ausnahme dieser Regel offeriert **der Anfang** ausgewachsener Paniken: Dem 95%-Paniktag vom 27.07. folgten weiter fallende Kurse. Ansonsten konsolidierten die Kurse in der Panik nach einem 95%-Abwärtstag für zumindest einen Tag, bevor die Märkte ihren Fall fortsetzten.

Das bedeutet: Wenn es jetzt zu einer erneuten panikartigen Bewegung kommt, wäre eine direkte Umstellung von neutral auf bearish gerechtfertigt.

Der S&P 500 Future bewegt sich am unteren Rand seiner seit August laufenden Handelsspanne.

### S&P 500 Future Tageschart



Im Hinblick auf eine direkte Veränderung der Einschätzung nach einem 95%-Abwärtstag sind wir vorsichtig. Negativ ist, dass sich im S&P 500 jetzt ein niedrigeres Hoch ausgebildet hat. Die Banken bleiben schwach, genauso wie der Transportsektor Schwäche zeigt. Aus Intermarketsicht verringert sich der inflationäre Druck. Dies ist durch den fallenden Kupfer- und durch den fallenden Ölpreis erkennbar. Diese Entwicklung gäbe der Fed die Möglichkeit, weitere Maßnahmen geldpolitischer Lockerung durchzuführen, ohne dass sie sofort einen Anstieg der Inflation befürchten muss.

Der Goldpreis bewegt sich in einem solchen Umfeld eher seitwärts. Denn fallende Inflationsraten und fallende Zinsen neutralisieren sich, indem der Realzins ungefähr dort bleibt, wo er jetzt ist. Sollten die Inflationsraten allerdings beginnen, stärker zu fallen als

die Rendite, so würde der Realzins von deutlich negativ auf weniger negativ springen. Dies könnte den Goldpreis unter Druck setzen. Das für Gold beste Szenario wären seitwärts gehende oder steigende Inflationsraten bei fallenden Zinsen.

Es ist nicht auszuschließen, dass die Aktienmärkte erneut in den Panik-Modus umschalten – und wie vom 4. bis 8. August – das Spiel der Donnerstags- bis Montagspanik spielen. Die Marke von 1.120 Punkten im S&P 500 (August-Panik-Tief) ist dabei die Linie im Sand. Fiele diese, würde sich die Abwärtsbewegung erneut beschleunigen. Angesichts des gestrigen 95%-Abwärtstages bleiben wir heute noch bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte.

-----

### **Absacker**

Es gibt sie noch, die guten Nachrichten: Die FAZ über die „Wette“ auf eine Erholung Irlands. <http://tinyurl.com/3v72ltu>

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.