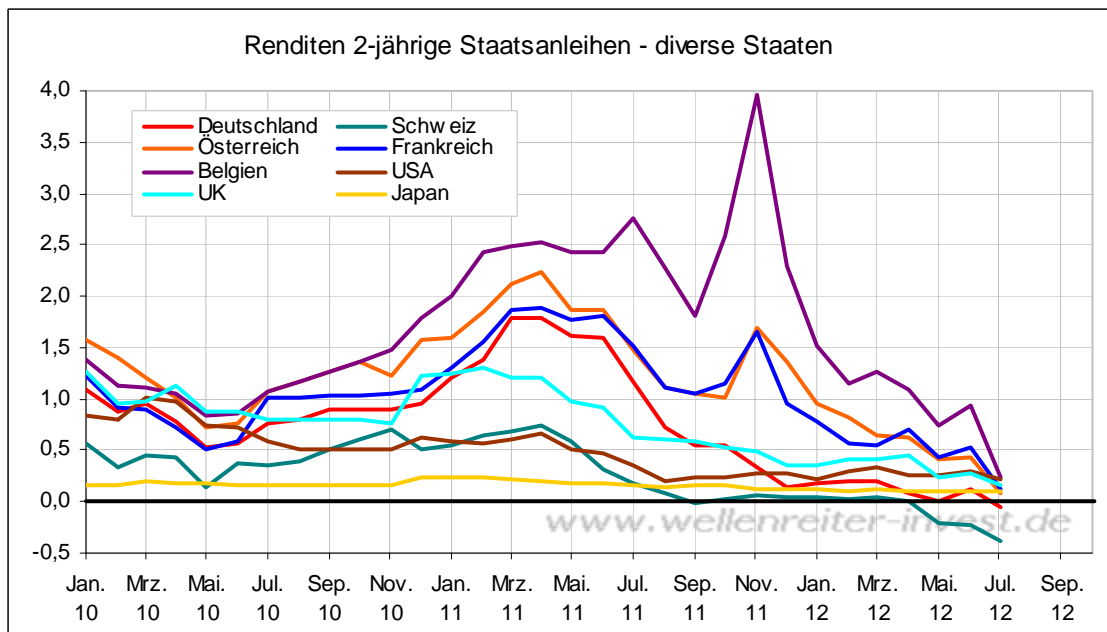


Freitag, den 20. Juli 2012

Reihenweise werden negative Nominalrenditen gemeldet (aus Dänemark, Finnland, Holland, Deutschland und der Schweiz) bei Laufzeiten bis zu zwei, teilweise bis zu drei Jahren. Wie der folgende Chart zeigt, streben auch die Renditen Österreichs, Frankreichs und Belgiens der Null-Marke entgegen. Die Schweiz - als Vorreiter - weist bereits eine Rendite von -0,4% in der zwei-jährigen Laufzeit auf.



Nach Gründen wird gesucht. Die EZB hat zu Monatsbeginn den Zinssatz für Überschussreserven von 0,25% auf null gesenkt. Jetzt sollte man meinen, dieser Effekt hat maßgeblich dafür gesorgt, dass die 400 Mrd. Euro teilweise in kurzlaufende Anleihen investiert wurden. So war es aber nicht. Der Teil, der nicht mehr als Überschussreserve angelegt wird, wird derzeit unverzinst auf den Girokonto der EZB liegengelassen. Ein psychologischer, den Negativtrend der Renditen unterstützender Effekt dürfte sich gleichwohl ergeben haben. Aber bereits im April zog es die Rendite 2jähriger Schweizer Anleihen in den Negativbereich, und in Deutschland kam es Ende Mai zu einer ersten Null-Rendite.

Facebook-Gründer Mark Zuckerberg nutzt die aktuell günstigen Konditionen übrigens für die Finanzierung seines Hauses. Er nahm einen monatlich variablen Kredit auf, für den er

derzeit 1,05% Zinsen zahlt. Seine Milliarden rührt er für den Hauskauf (das Haus ist etwa 6 Mio. Dollar wert; Zuckerberg besitzt 16 Mrd. Dollar) nicht an.

Der Gedanke, dass Hyperinflation die Schulden tilgt, ist weit verbreitet. Tatsächlich hat die Hyperinflation Probleme sich zu manifestieren. Denn Inflation bedeutet einen Anstieg der Konsumentenpreise. Für eine Hyperinflation müsste beispielsweise der Ölpreis auf 1.000 Dollar steigen. Oder der Euro fällt gegenüber dem US-Dollar von 1,22 auf beispielsweise 0,20. Dann würden sich die Rohstoffpreise in Euro gerechnet versechsfachen, ohne dass sie in US-Dollar gerechnet anziehen. Euroland hätte eine dicke Inflation an der Backe, nicht aber der Dollar-Raum.

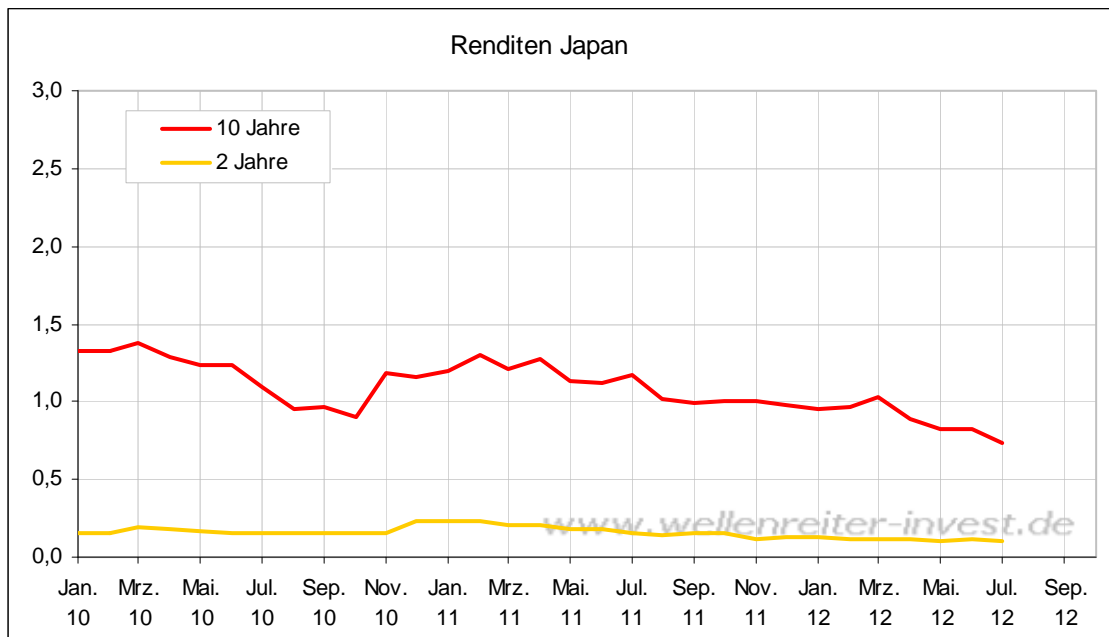
Andererseits wären Deutschland - und Euroland insgesamt - auf dem Weltmarkt konkurrenzlos wettbewerbsfähig. Die Unternehmensgewinne würden explodieren, es würden massiv Arbeitsplätze geschaffen werden. Ich kann mich gut an das Wort "Abwertungsrallye" erinnern. Vor ein paar Jahren wollte jedes Land die eigene Währung abwerten, um konkurrenzfähiger zu werden und um Arbeitsplätze im eigenen Land zu schaffen. Ein Euro/Dollar von 1,22 liegt leicht unterhalb des fairen Wertes. Darüber kann man sich wohl kaum aufregen. Die Amerikaner bekommen mit ihrem starken Dollar auf dem Weltmarkt Probleme. Obama schafft es so nicht, sein Versprechen einzuhalten, die Arbeitsplätze aus dem Ausland in die USA zurückzuholen. Die deutschen Exporte in den Dollar-Raum bleiben hingegen preislich konkurrenzfähig.

Wenn also der Euro einigermaßen stabil bleiben sollte und sich auch sonst keine starke Inflation einstellen sollte, wie sonst könnte das Schuldenproblem gelöst werden? Starkes Wachstum scheidet aufgrund des demographischen Faktors aus. Über den Negativzins könnte es gehen. Rechnen wir es am Beispiel Deutschland durch. Deutschland hat zwei Billionen Euro Schulden. Bei einem Zinssatz von 5% müsste der deutsche Staat (Bund, Länder, Kommunen) 100 Mrd. Euro Zinsen pro Jahr bezahlen. Noch im Juli 2008 lag die Rendite 10jähriger deutscher Staatsanleihen bei 4,5%. Nehmen wir einmal an, Deutschland müsste einen durchschnittlichen Zinssatz von 2,5% aufbringen (unrealistisch, weil der Durchschnittszins durch frühere, höher verzinsliche Emissionen höher sein dürfte). In diesem Fall müssten Bund, Länder und Gemeinden jährlich 50 Mrd. Euro für Zinszahlungen aufwenden.

Betrachten wir folgendes Szenario. Es herrscht in den kommenden 10 Jahren eine negative Verzinsung im kurzfristigen Bereich und eine niedriger positiver Zinssatz bei den langen Laufzeiten. Nehmen wir weiter an, Deutschland verschiebt die Finanzierungen überwiegend in den kurzfristigen Bereich, so dass insgesamt ein Durchschnittszinssatz von null herauskommt. In diesem Fall wäre es egal, ob die Verschuldung 2 Billionen Euro

(wie in Deutschland), 9 Billionen Euro wie in Japan oder 13 Billionen Euro (USA) beträgt: Die Zinszahlungen wären null. Deutschland würde gegenüber dem Status quo jährlich 100 Mrd. Euro einsparen können. Das macht in 10 Jahren eine Billion Euro. Damit wäre die Hälfte des aktuellen deutschen Schuldenberges abgetragen.

Man hat immer angenommen, dass Japan durch steigende Zinsen einen Staatsbankrott kolossalen Ausmaßes erleiden würde. Dieser Fall ist bisher nicht eingetreten. Japan kann sich enorm preiswert refinanzieren (10 Jahre: 0,74%; 2 Jahre: 0,10%)



Wir kennen den durchschnittlichen Zinssatz nicht, den Japan an seine Gläubiger bezahlt. Er dürfte aber in den vergangenen Jahren stetig gefallen sein. Vor 10 Jahren betrug die Rendite 10jähriger japanischer Staatsanleihen 1,2%, lag also nur unwesentlich über der heutigen Rate. Nimmt man einen durchschnittlichen Zinssatz (kurz- und langfristig) von 0,6% an, so zahlt der japanische Staat aktuell keinen Cent mehr als der deutsche Staat. Und das trotz viermal höherer Verschuldung.

Bricht ein neues Zeitalter niedriger oder gar negativer Renditen an? Falls ja, wäre Japan ein zweifelhaftes, aber anschauliches Vorbild. Denn Japan ist das einzige Industrieland, in dem sich der Schuldenstand in Prozent vom BIP seit den 1990er Jahren kontinuierlich erhöht hat. Es ist ein bekannter Effekt, dass die Hemmschwelle, Schulden zu machen, durch niedrige Zinsen geringer wird. Wie stark muss der Effekt erst sein, falls die Zinsen für den Zeitraum von einigen Jahren negativ bleiben würden?

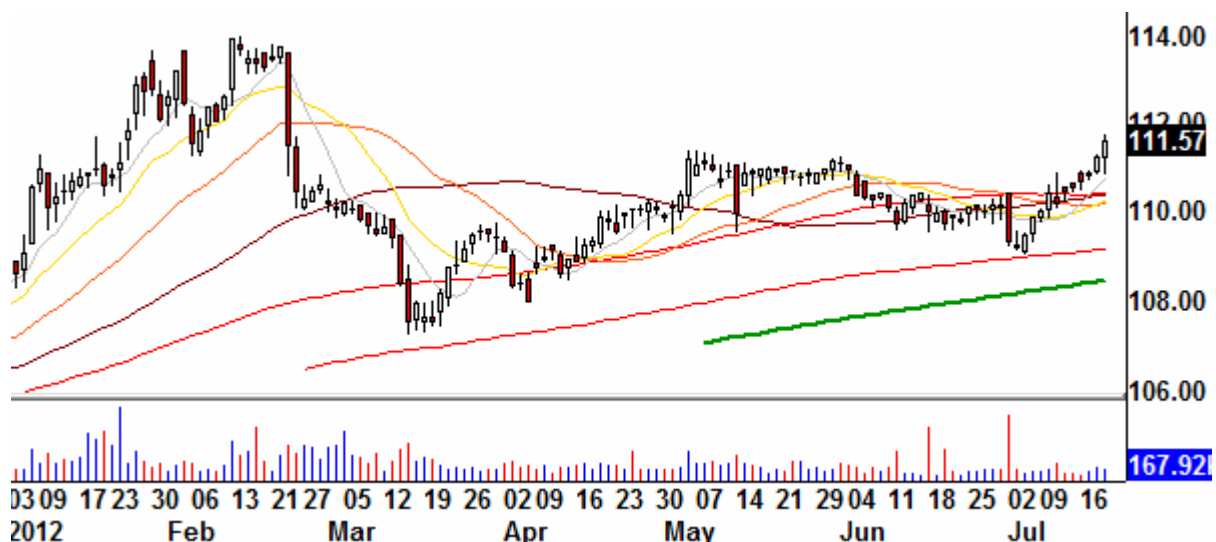
Was können die Zentralbanken tun, um diesen "Glückszustand" aufrecht zu erhalten? Die EZB hat den Zinssatz für Übernacht-Anlagen von 0,25% auf null reduziert. Es wird gemunkelt, dass sie über eine weitere Reduzierung in den Minusbereich nachdenkt. In einem solchen Fall müssten Banken, die ihr Überschussgeld bei der EZB anlegen wollen, dafür etwas bezahlen. Die psychologische Wirkung wäre, dass sich die Banken noch stärker nach anderen, ähnlichen Anlageformen umschauchen würden und somit der Negativzins im kurzfristigen Bereich noch negativer werden würde. Dies wäre ein Horror für Versicherungsunternehmen, die momentan schon nicht wissen, wie ihnen geschieht.

Ob der gewünschte konjunkturelle Effekt durch derartige Maßnahmen eintritt, sei dahin gestellt. Denn ein Arbeitnehmer, der an die Rente denkt, wird sich ob der mageren Rendite von Lebensversicherungen und Pensionskassen dazu bemüßigt fühlen, noch mehr zu sparen, um seinen Lebensabend zu finanzieren. Dies wiederum beschneidet den Konsum.

Wer weiß: Vielleicht werden positive Zinsen mit der Zeit obsolet. Oder sie werden per Gesetz eliminiert. Unser Finanzsystem wäre dann ein anderes. Aber eines könnte eine langjährige Niedrig- bzw. Negativrendite sehr wohl leisten: Den Tag der Abrechnung im Bezug auf die Staatsverschuldung auf den St. Nimmerleinstag verschieben. Freie Schulden für freie Bürger...

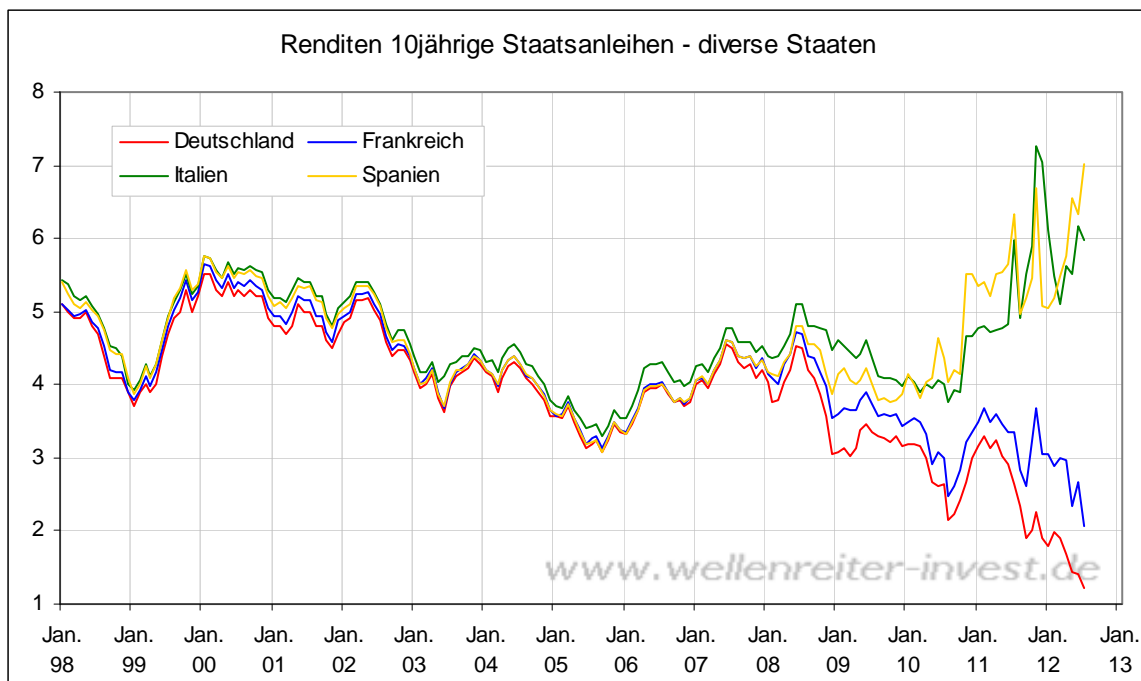
Müssen die US-Kommunen nach den Konkursen einiger US-Gemeinden (u.a. Stockton und San Bernardino in Kalifornien) höhere Zinsen fürchten?

US-Munibonds ETF (MUB) Tageschart



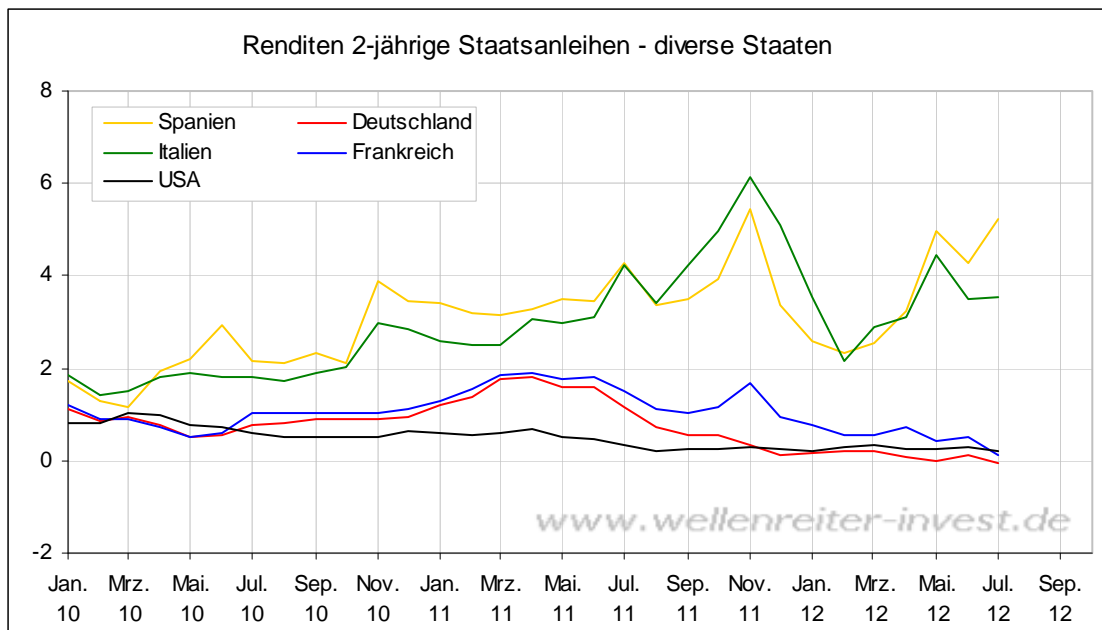
Der Munibonds-Chart sagt nein. Der Fonds signalisiert steigende US-Kommunalanleihen und damit fallende Renditen für die Refinanzierung der US-Kommunen. Damit bleiben die Munibonds im allgemeinen Trend, wenn auch etwas verzögert gegenüber den US-Treasuries.

Der Trend zur Negativrendite ist für viele Staaten erkennbar. Nicht aber für Spanien und Italien.



Im Gegenteil: Der Spread zwischen deutschen und französischen Staatsanleihen auf der einen Seite und spanischen sowie italienischen Staatsanleihen auf der anderen Seite erhöht sich weiter deutlich. Hoffnungen, wonach spanische und italienische Staatsanleihen dem allgemeinen Renditetrend folgen, ergeben sich aus diesem Chart nicht.

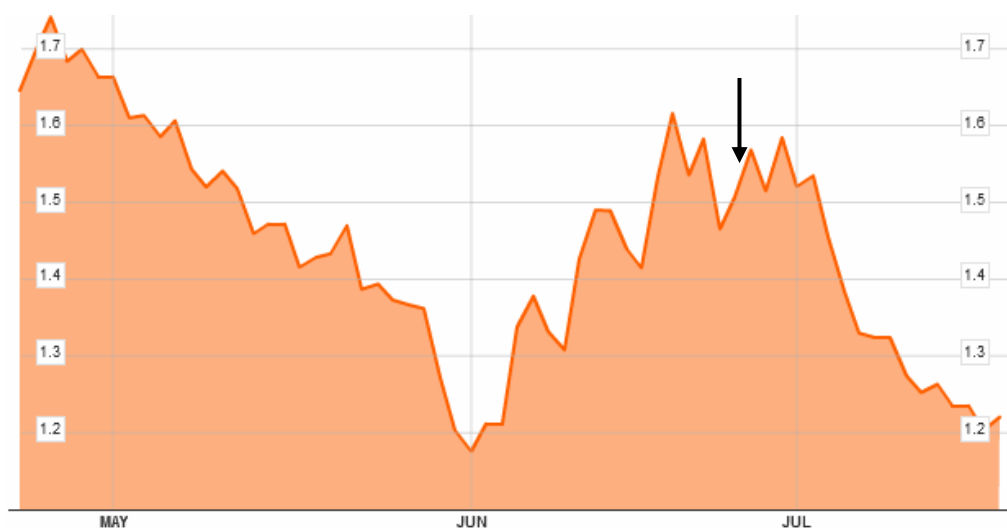
Ähnliches gilt im Kurzfrist-Bereich. Die spanischen und italienischen Renditen für zwei-jährige Staatsanleihen zeigen - im Gegensatz zu den Kurzfristrenditen anderer Nationen - keinen Abwärtstrend (folgender Chart).



Fazit: Die Märkte verweigern Spanien und Italien die Option eines Schuldenmoratoriums über den Negativzins. Die Marktteilnehmer erwarten, dass sich beide Länder über eine Phase des wirtschaftlichen Abschwungs regenerieren. Eurobonds sind - betrachtet man diese Charts - ein Option, von der man so weit entfernt ist wie selten zuvor. Je höher die Spreads, desto geringer ist die Erwartung für die Einführung von Eurobonds.

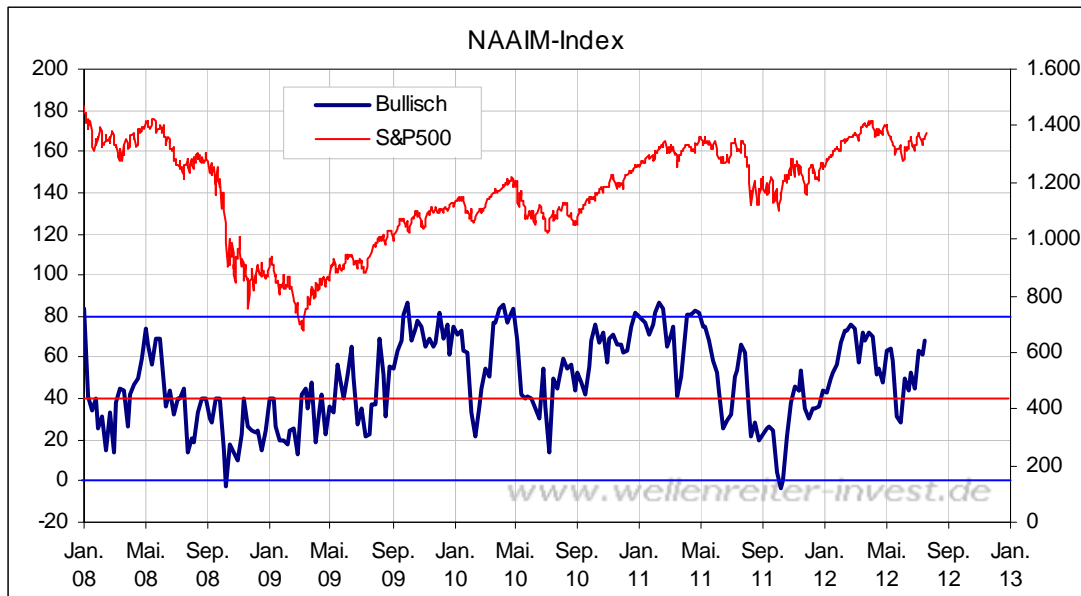
Merkel sagten ihre berühmten Satz "Euro-Bonds wird es nicht geben, so lange ich lebe" am 26. Juni. Dieses Datum ist auf dem folgenden Chart mit einem Pfeil markiert.

Rendite 10jähriger deutscher Staatsanleihen Tageschart



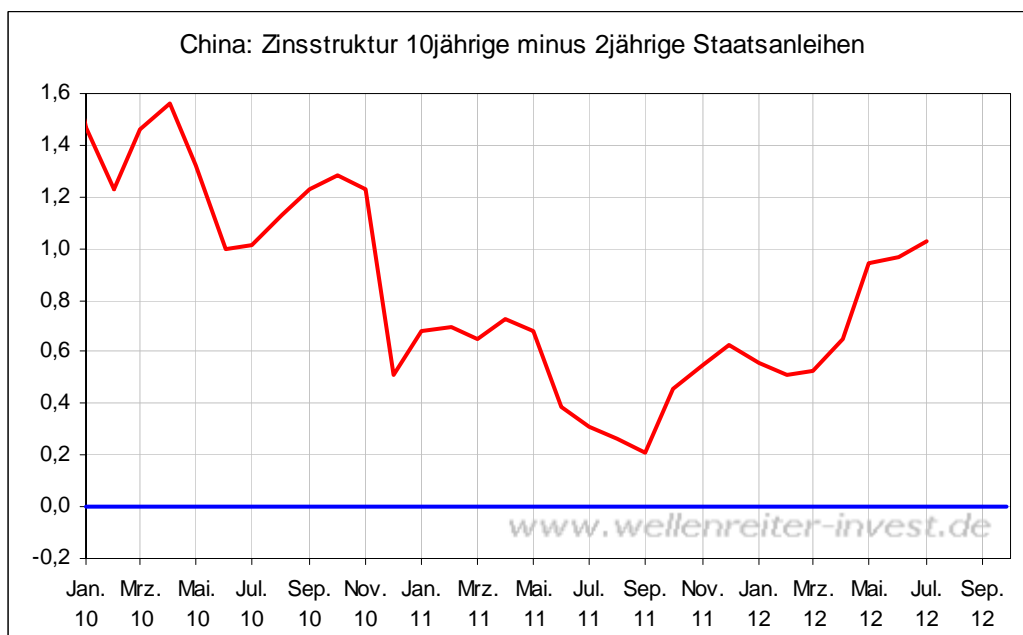
Die - leicht verzögerte - aber gut erkennbare Reaktion der Marktteilnehmer führte die Rendite 10jähriger deutscher Staatsanleihen von knapp 1,6% auf gut 1,2% zurück. Merkel erscheint den Marktteilnehmern in dieser Hinsicht glaubwürdig.

Betrachtet man sämtliche uns bekannten Sentiment-Indizes, so zeigt der Sentiment-Index der nordamerikanischen Fonds-Manager (NAAIM-Index) den größten Optimismus.



68 Prozent der nordamerikanischen Fonds-Manager sind mittlerweile bullish eingestellt. In der Vorwoche betrug der Prozentsatz 62 Prozent. Das bisherige Jahreshoch stammt vom 22. Februar (76 Prozent). Würde sich der Anstieg der Aktienindizes fortsetzen, dürfte die Marke von 76 Prozent bereits in den kommenden Wochen erreicht werden.

Die Zinsstrukturkurve Chinas zeigt seit September 2011 einen Aufwärtstrend.



Dies ist dem Fall der Renditen am kurzen Ende geschuldet (am langen Ende fallen die Renditen nur leicht). Normalerweise deutet eine steigende Zinsstrukturkurve ein wieder steigendes Wirtschaftswachstum an. Dies ist bisher nicht der Fall. Auch der Shanghai Composite Index zeigt ja nach wie vor keine Stärke. Möglicherweise deutet die steigende Zinsstruktur an, dass die Erwartungen eines Abkippens der chinesischen Wirtschaft übertrieben sind.

Charttechnisch befindet sich der US-Hausbau-Index an einem wichtigen Punkt: Der Index testet das Frühjahrshoch (blaue Linie folgender Chart).

US-Hausbau-Index Tageschart



Ein Fall unter diese Marke könnte dem Aufwärtstrend vorerst die Luft nehmen. Aber noch wirkt die Linie als Unterstützung.

Zu den Märkten.

757 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 384 Mio., das Abwärtsvolumen 367 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 51% vom Gesamtvolumen. 190 neue Hochs standen 23 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.943 Punkten um 35 Zähler höher (0,3%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.377 Punkten um 4 Zähler höher (0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2965,90 Punkten um 33 Punkte (0,8%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 2,0%.

Der Transport-Index endete bei 5186 Punkten.

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

Der T-Bond Future endete bei 151,28 Punkten (150,94).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 83,20 Punkten (83,17).

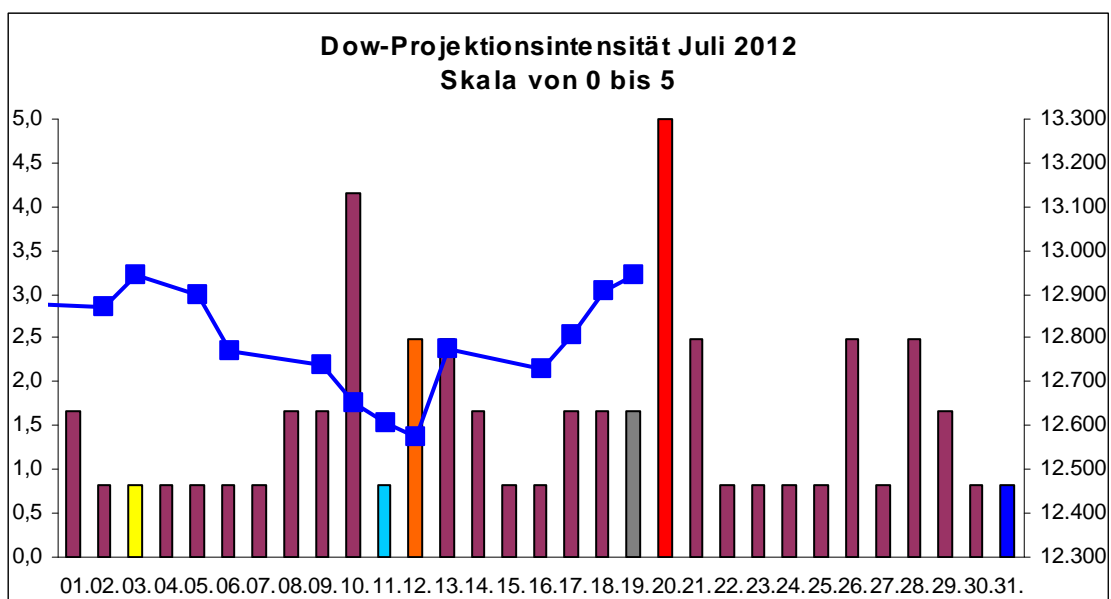
Crude Öl notiert bei 89,87 (89,22) und US-Erdgas bei 2,97 Dollar (2,80).

Der Goldpreis notiert bei 1570,40 Dollar/Unze (1589,10). Gold in Euro liegt bei 1.280.
Silber befindet sich bei 27,07 Dollar (27,29).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,1% auf 397,74 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 148,02 Punkten. Newmont Mining gewann 49 Cent und endete bei 45,15 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,2% auf 15,45 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 17,49 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,86. Die Equity-PCR endete bei 0,68. Die OEX-PCR endete bei 0,93. Der ISEE schloss mit 128.

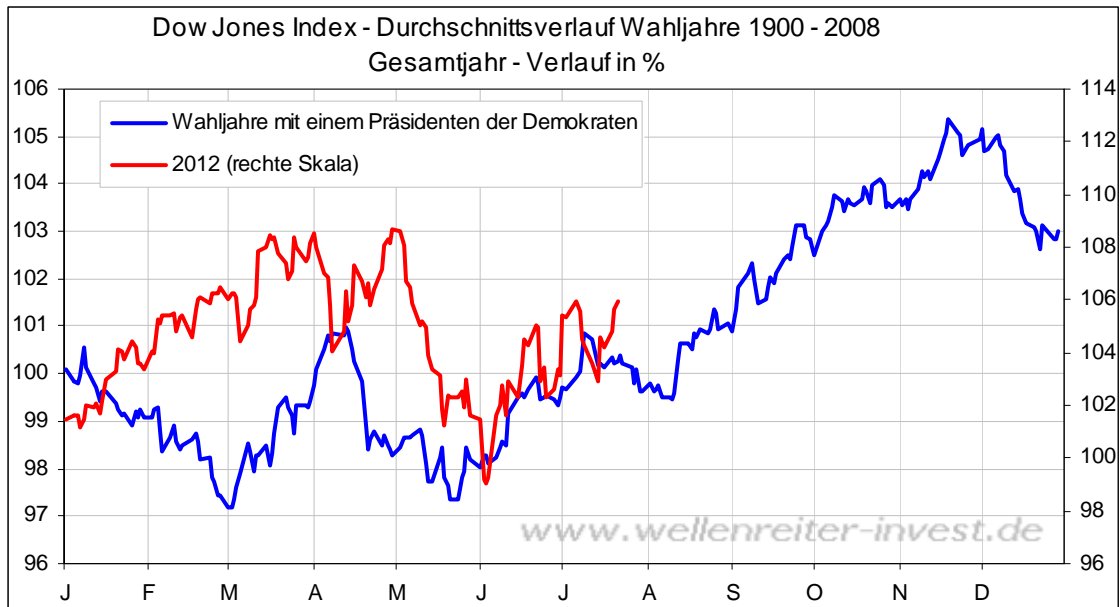
Zeitprojektionstage: 10.7., 20.7; Fed-Protokoll 11.7.



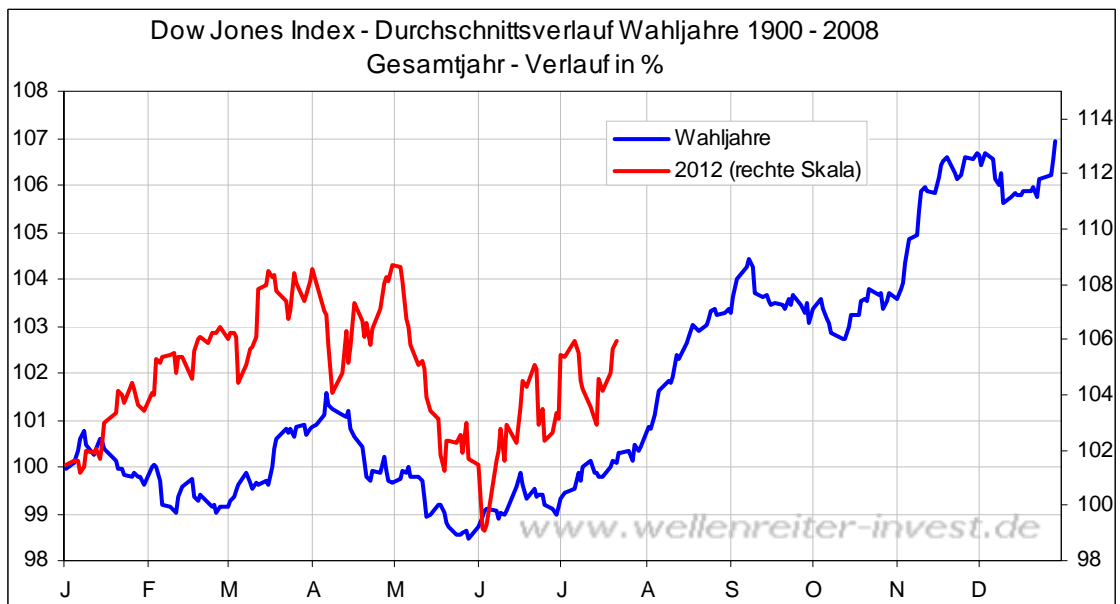
weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; dunkelblau=Fed-Sitzung; hellblau=Fed-Protokoll; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Insgesamt verlief die Verfallswoche positiv, unterstützt durch die Fokussierung auf die Quartalssaison. Große Marktbewegungen sind am Verfallstag selbst (der heutige Freitag) üblicherweise nicht zu erwarten. Nach einer positiven Verfallswoche erfolgt häufig ein Rücksetzer, der auch durch unser Zeitprojektionschart unterstützt werden würde.

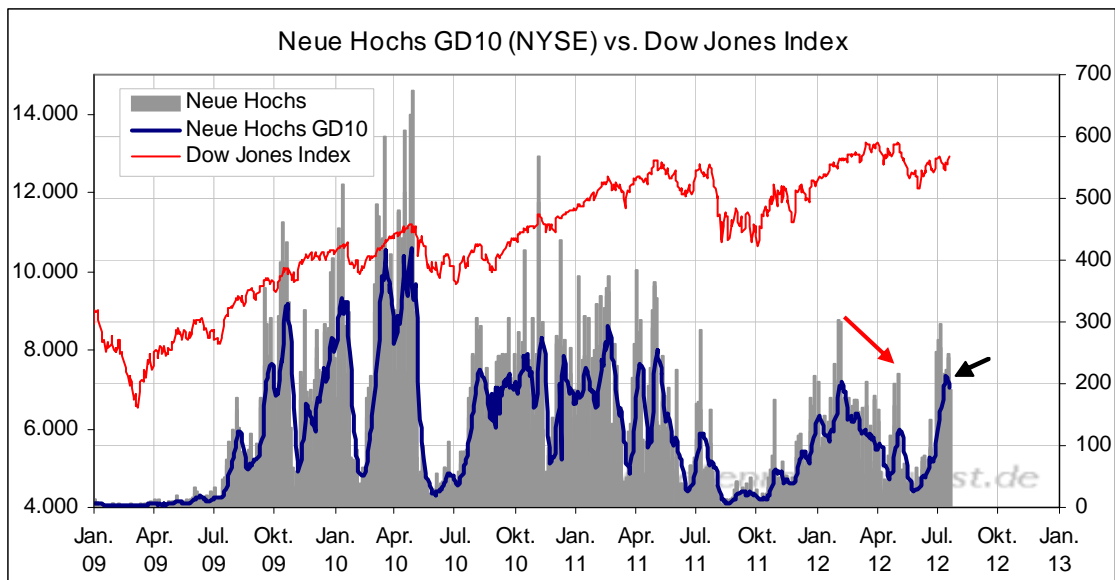
Betrachtet man nur den Durchschnittsverlauf der Wahljahre, in denen ein Demokrat US-Präsident war, so würde ein Rücksetzer bis in die ersten August-Tage hinein erfolgen.



Der Durchschnittsverlauf über alle Wahljahre sieht einen derartigen Rücksetzer nicht vor.



Seit Ende Juni liegt die Zahl neuer 52-Wochen-Hochs an der NYSE beständig zwischen 100 und 300. Gestern wurden 190 neue Hochs gezählt.



Solange diese Zahl stabil bleibt, ist mit einer Fortsetzung des Aufwärtstrends zu rechnen. Eine fallende Zahl neuer Hochs ist üblicherweise ein Warnzeichen für das Ende eines Trends (wie z.B. der Fall der neuen Hochs von Mitte Februar an).

Im DAX lässt sich eine Tasse/Henkel-Formation einzeichnen (blaue Linie nächster Chart als Nackenlinie). Diese suggeriert einen Anstieg einen Anstieg auf das Jahreshoch bei 7.140 Punkten.

DAX Tageschart



Der Aufwärtstrend seit Anfang Juni verläuft treppenartig und erscheint daher recht stabil. Die Nackenziele bei 6.580 Punkte könnte - sollte es zu einem Rücksetzer kommen - als

Unterstützung fungieren. Sollte dies der Fall sein, hätte sich eine erneute Treppenstufe gebildet.

Der Dow Jones Index endete gestern bei 12.943 Punkten. Damit rückt weiter an die psychologisch wichtige Marke von 13.000 Punkten heran (blaue Linie folgender Chart).

Dow Jones Index Tageschart



Eine solche Marke bietet üblicherweise zunächst einen Widerstand (siehe den Versuch des Dow im Februar, diese Marke zu überqueren).

Wir erwarten durchaus einen Rücksetzer, aber der Aufwärtstrend in den Indizes bleibt intakt. Wir bleiben bei unserer bullischen Einschätzung für die Aktienmärkte. Wir belassen den Stopp Loss bei 1.328 Punkten (Sk).

Absacker

Marc Faber geht fremd, titelt die FTD...

<http://tinyurl.com/ck6ve95>

Termine

Robert Rethfeld:

21. August 2012, VTAD Hamburg

20. September 2012, VTAD Stuttgart

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer unter <http://tinyurl.com/7hrqeup>. 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.