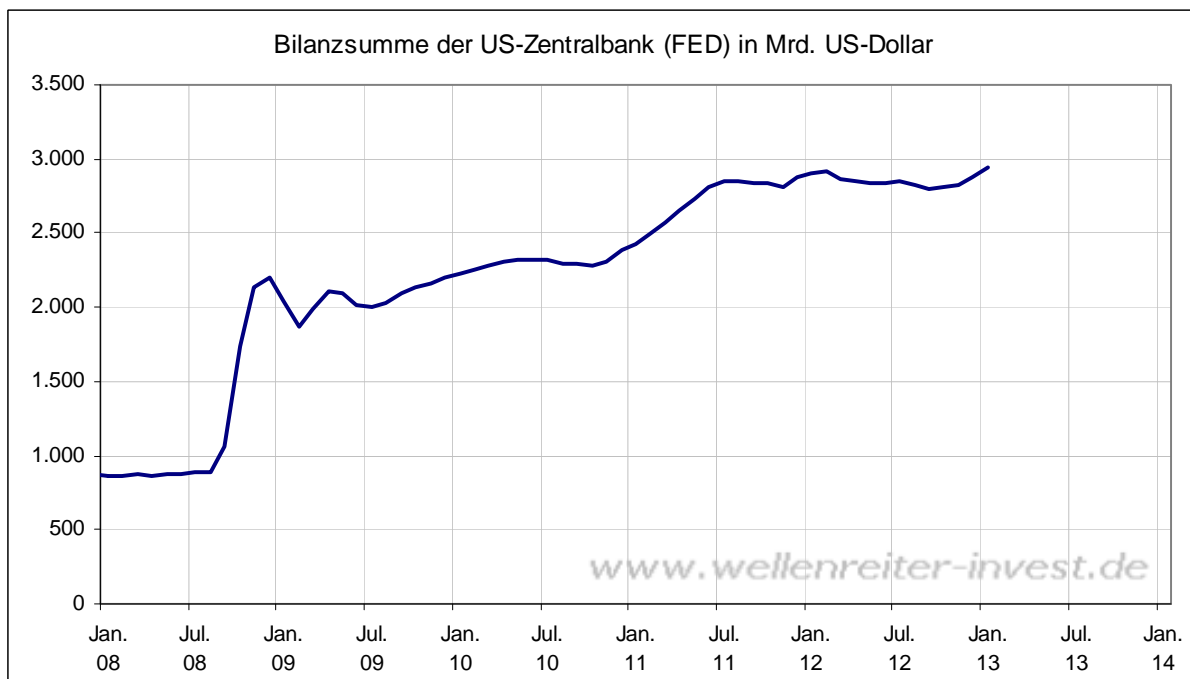


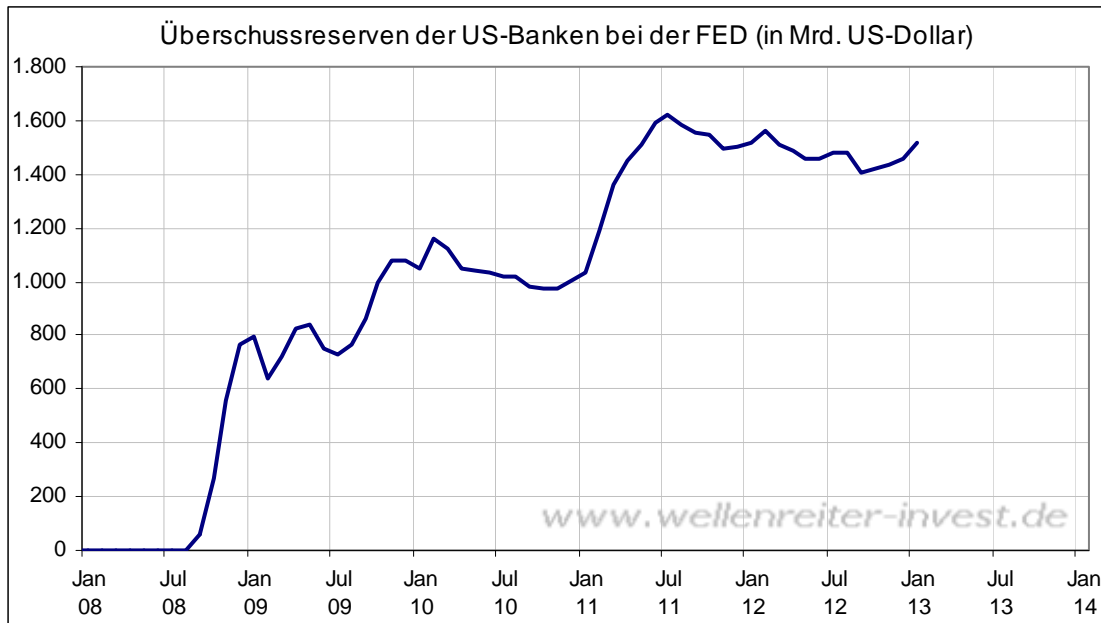
Donnerstag, den 7. März 2013

Nach den Beschlüssen der Fed vom vergangenen Dezember wird die Fed-Bilanz durch Anleihenkäufe um monatlich 85 Mrd. US-Dollar ausgeweitet. Im Januar stieg die Bilanzsumme gegenüber dem Dezember lediglich um 67 Mrd. US-Dollar an (von 2,88 auf 2,95 Bio. US-Dollar).

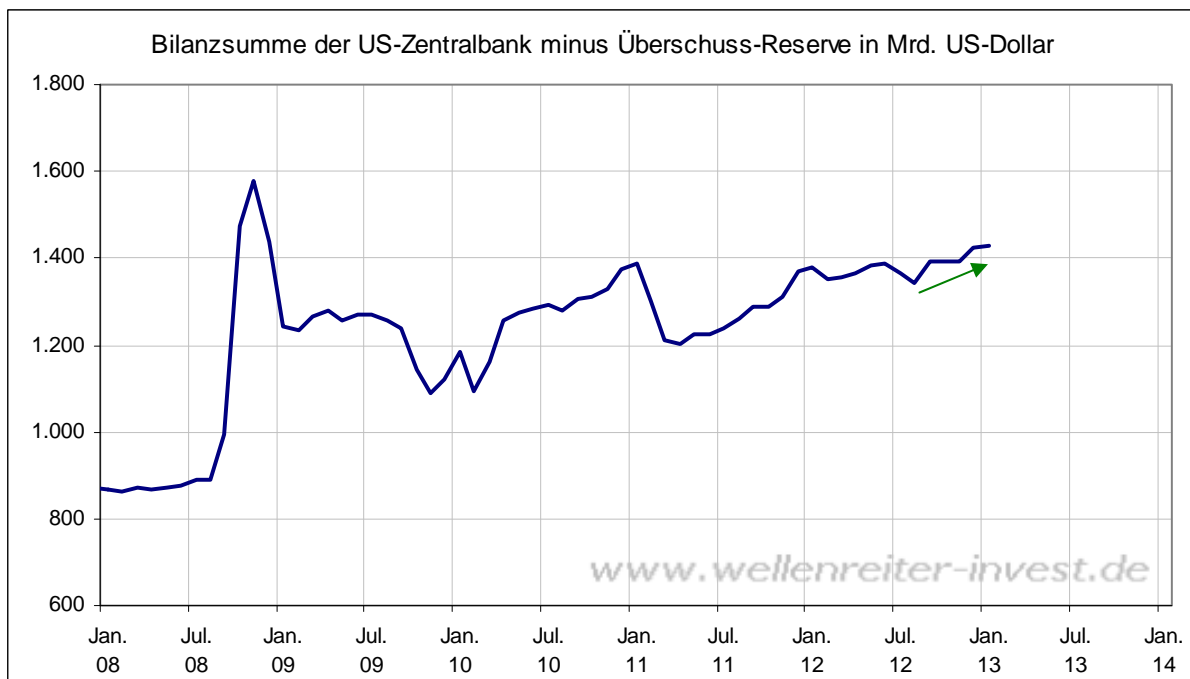


Die Netto-Ausweitung dürfte deshalb geringer sein, weil Monat für Monat Anleihen im Besitz der Fed auslaufen. Die Frage stellt sich, wo diese 67 Mrd. US-Dollar im Januar von den Banken untergebracht wurden. Man könnte die Vermutung äußern, dass sie in die Aktienmärkte gepumpt wurden. Die erste Adresse für dieses zusätzliche Geld sind stets die Überschuss-Konten der Banken bei der Fed. Schauen wir nach, was dort im Januar auflief.

Die Überschussreserven der Banken bei der Fed belaufen sich auf 1,52 Bio. US-Dollar. Im Januar kamen 60,7 Mrd. US-Dollar hinzu.



Das bedeutet: Von den 67 Mrd. Dollar wurden 91% auf den Überschusskonten belassen. Lediglich 6,3 Mrd. Dollar kamen den Finanzmärkten in irgendeiner Form zu Gute. Rechnet man die Bilanzsumme abzüglich der Überschussreserven, so ergibt sich das folgende Liquiditätsbild. Richtig ist, dass sich die staatlich verordnete Liquidität seit August 2012 ausweitet (grüner Pfeil folgender Chart).

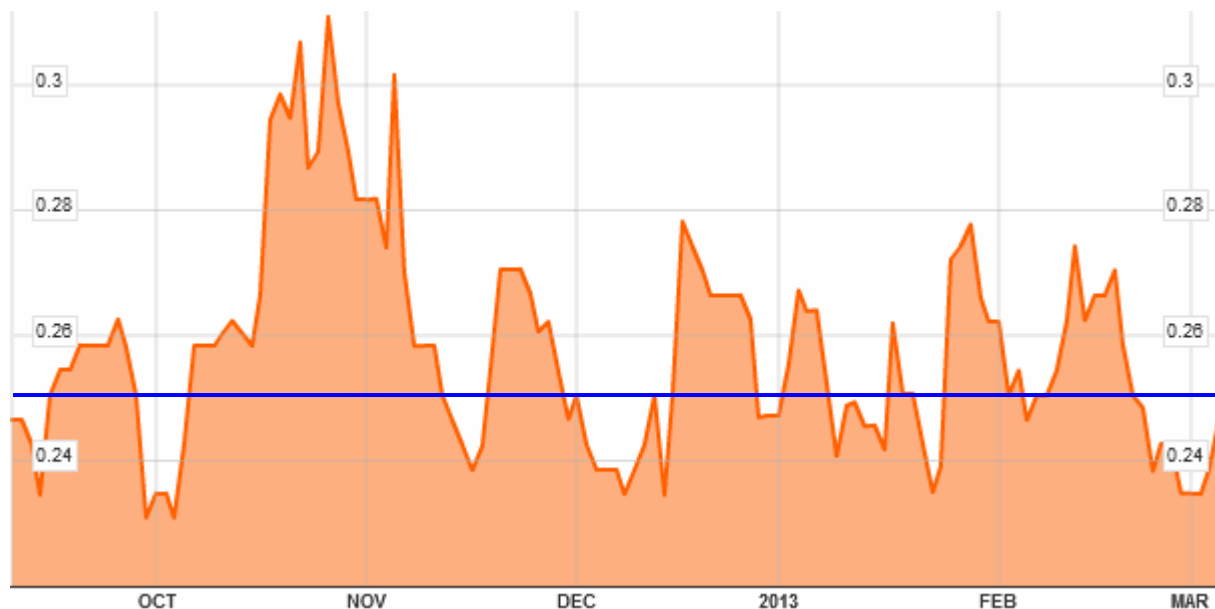


Da die Aktienmärkte seit Mitte 2012 steigen, liegt die Annahme nahe, dass die Aktienmärkte von dieser Liquiditätsausweitung profitiert haben.

Die Februar-Zahlen im Bezug auf die Bilanzsumme und die Überschussreserven liegen leider noch nicht vor. Würden die Überschussreserven stärker steigen als die Bilanzsumme der Fed, so wäre dies ein Warnzeichen für die Entwicklung des Aktienmarktes.

Der Incentive der Banken, die Gelder auf Überschusskonten zu belassen (Verzinsung 0,25%), steigt immer dann, wenn die Zinsen am kurzen Ende höher liegen als 0,25%. Mit kurzem Ende meinen wir die Rendite 2jähriger US-Anleihen.

Rendite zweijähriger US-Anleihen Tageschart



Der obige Chart zeigt, dass dieser Incentive bei einer aktuellen Rendite von 0,25% für zweijährige US-Anleihen schlichtweg nicht vorhanden ist.

Fazit: Die Banken betrachten das ihnen von der Fed zufließende Geld als kurzfristiges Anlageobjekt. Solange sie auf Sicht von zwei Jahren im US-Markt weniger oder gleichviel Zinsen erhalten, sehen sie keine Veranlassung, das Kapital bei der Fed abzuholen und in die Märkte zu geben. Würden die Zinsen am kurzen Ende auf beispielsweise 0,5% steigen, dann würden Umschichtungen stattfinden. Genauso würde es zu einer Neubewertung der Situation kommen, wenn die Zinskurve steiler werden würde. Würden also die Renditen am langen Ende deutlich anziehen (ist bisher nicht der Fall), dann sind Umschichtungen vom kurzen zum langen Ende vorstellbar.

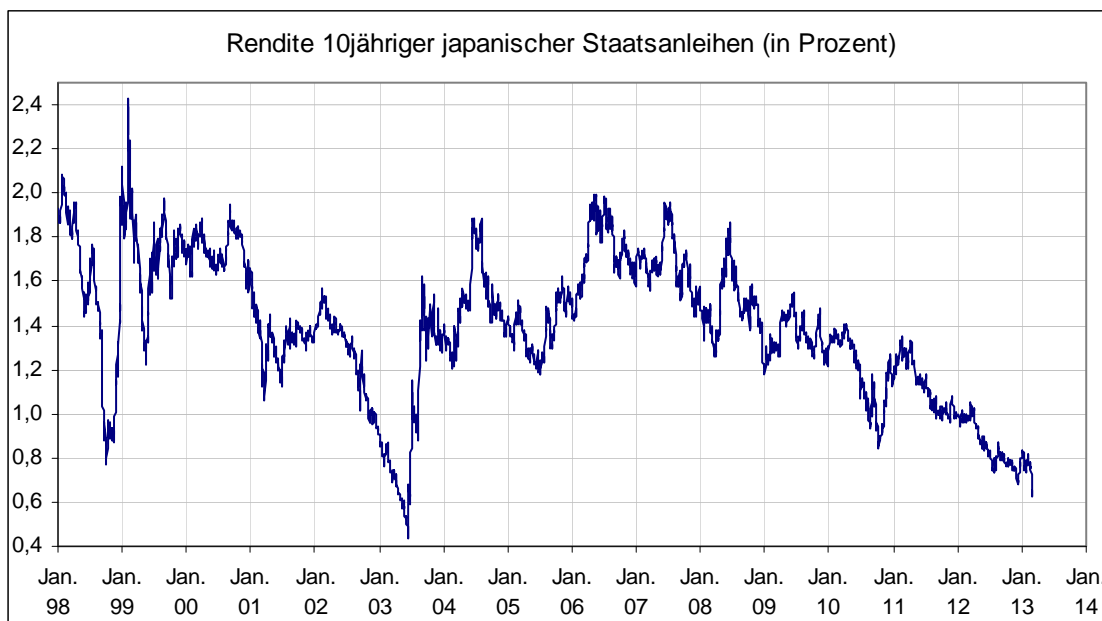
Die Rendite 10jähriger spanischer Staatsanleihen fällt seit der Italien-Wahl, obwohl die dortige Regierungsbildung keineswegs geklärt ist.

Rendite italienischer Staatsanleihen Tageschart



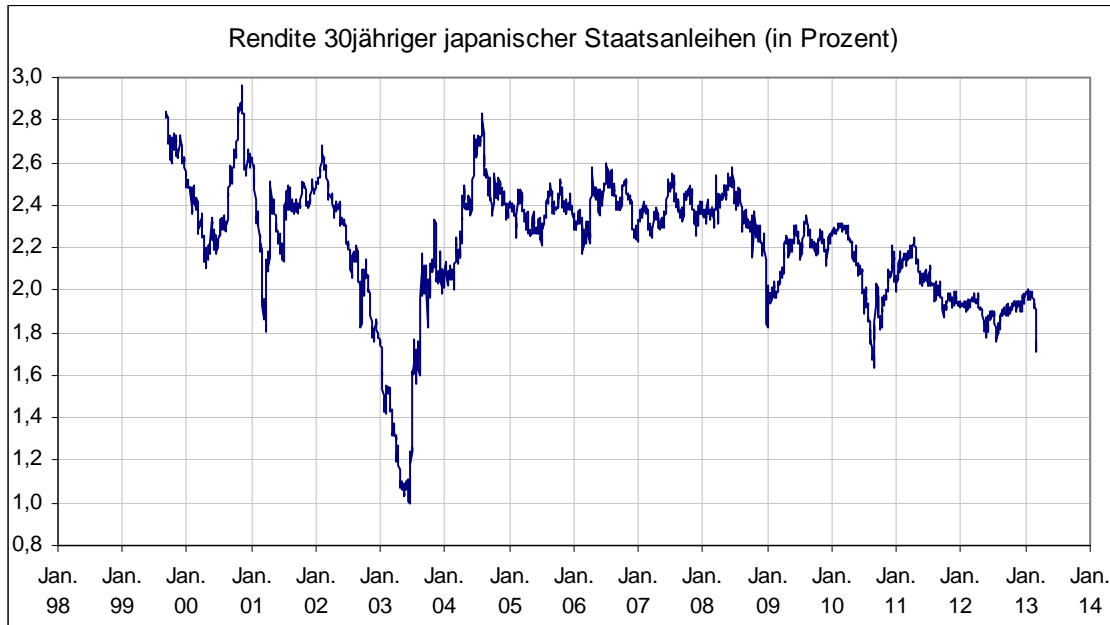
Das Vertrauen der Marktteilnehmer in die EZB ist stärker als das Misstrauen gegenüber Bersani, Berlusconi und Grillo. Dies kann sich wieder ändern, aber fürs erste haben die Marktteilnehmer "die Beruhigung gewählt".

Am Montag stellte der designierte japanische Zentralbankchef Kuroda bei einer Unterhaus-Anhörung unter anderem in Aussicht, die eigentlich erst für 2014 vorgesehenen unbegrenzten Anleihenkäufe vorziehen zu wollen. Die Rendite japanischer Staatsanleihen fiel daraufhin deutlich. Aktuell befindet sie sich bei 0,68%.



Dies ist nahezu ein 10-Jahres-Tief. Im Juni 2003 fiel die Rendite 10jähriger japanischer Staatsanleihen auf 0,46% (Allzeittief).

Auch die Rendite am ganz langen Ende (30 Jahre) fiel deutlich.

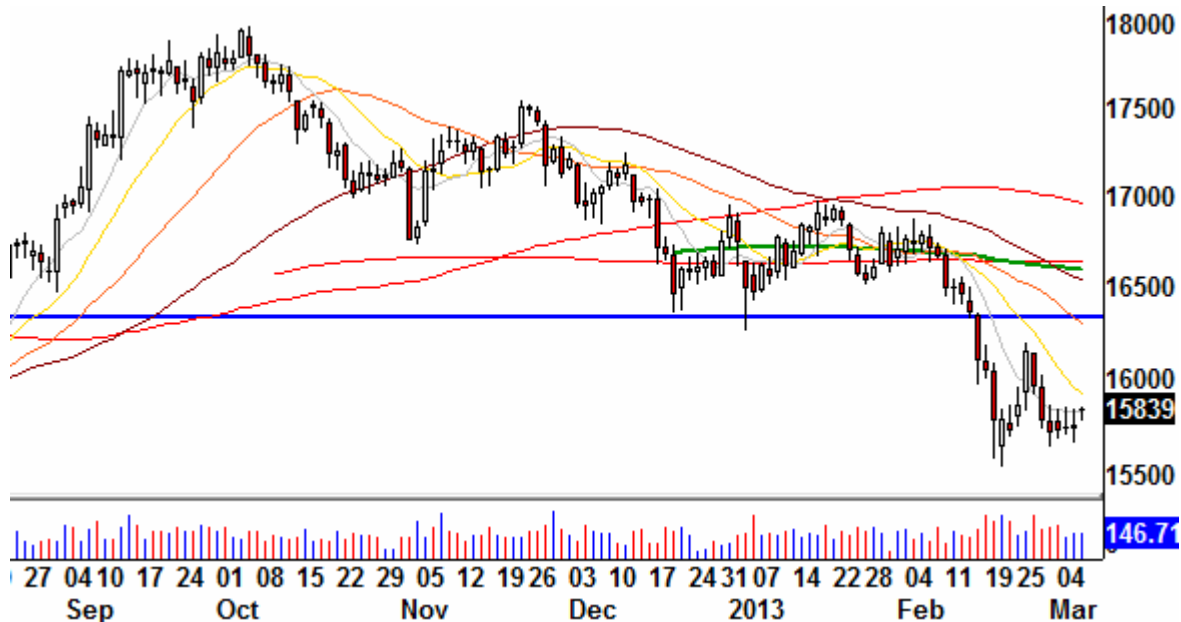


Unbegrenzte Anleihenkäufe bedeuten, dass die japanische Zentralbank dazu bereit ist, nicht nur die Neuverschuldung, sondern auch einen Teil der Altverschuldung in ihre Bilanz zu übernehmen. Wir hatten schon mehrfach darauf hingewiesen, dass eine Zentralbank grundsätzlich in der Lage ist, 100% der Staatsverschuldung zu übernehmen, und zwar mit Hilfe der Ausweisung negativen Eigenkapitals. Der Fall Japan dürfte insofern interessant sein, als dort eine jahrzehntelange Deflation vorherrscht. Gelänge es der Zentralbank nicht, auch mit maximalem Geldddrucken Inflation zu erzeugen, so wären viele ökonomische Theorien ad absurdum geführt. Im Januar fiel die japanische Inflationsrate auf -0,3% (von -0,1% im Dezember). Die Februar-Zahlen liegen noch nicht vor.

Einige Hedge-Fonds-Manager, die auf einen Zinsanstieg japanischer Anleihen wetten (z.B. David Einhorn), dürften in den vergangenen Tagen nicht gerade positiv auf ihr Portfolio geschaut haben. Die Bewegung läuft - gerade im Hinblick auf die Entwicklung des Dollar/Yen und des Nikkei-Index - völlig konträr zu dem, was unter Intermarktgesichtspunkten zu erwarten wäre.

Der HUI-Goldminenindex stieg gestern um 4 Prozent. Der Goldpreis selbst ist unserer Meinung nach im Begriff, ein zweites Standbein auszubilden.

Gold Tageschart

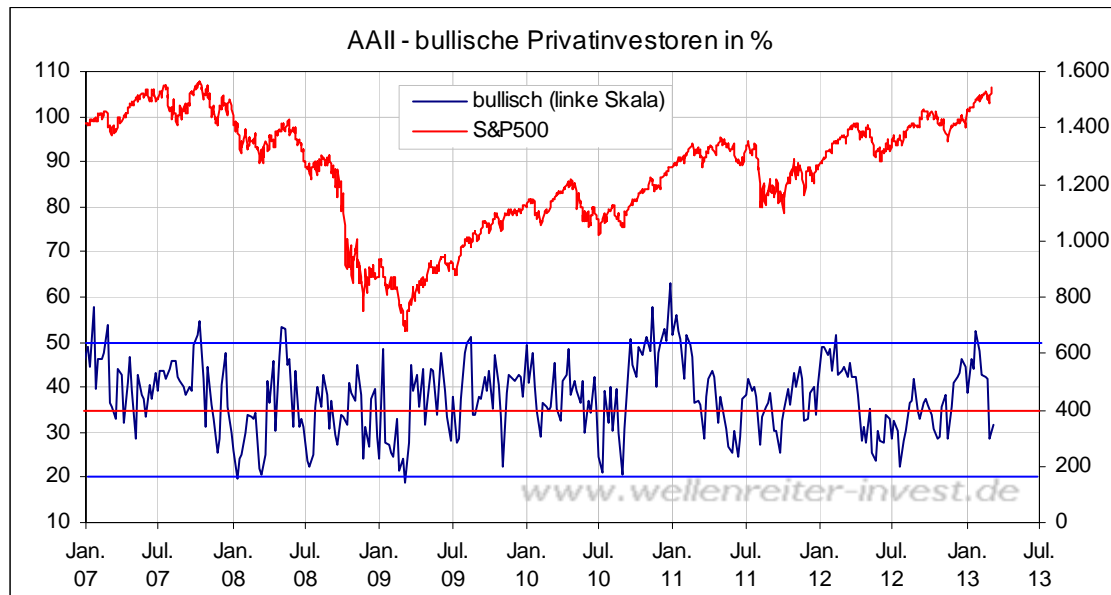


Eine bullische W-Formation kann sich kaum jemand so recht vorstellen, wenn man Analysen der Banken und die Medien verfolgt. Dabei sind die CoT-Daten alles andere als bearish, und auch die Saisonalität würde passen. Wenn unsere Erwartung einer steigenden Inflationsrate bis zum Sommer richtig ist, dann würde der Realzins in den kommenden Monaten negativer werden (vorausgesetzt, die Renditen ziehen nicht deutlich an. Dies erwarten wir nicht). Ein negativer bzw. fallender Realzins unterstützt die Edelmetalle Gold und Silber. Silber zeigt eine ähnlich positive charttechnische Formation. Wir schrieben Jahresausblick, dass wir für den März ein Tief in Gold erwarten.

Gegen eine bullische Positionierung spricht der feste US-Dollar. Zudem wirft die Entkopplung zum Aktienmarkt mittelfristige Fragen auf. Werden Aktienmärkte und Goldpreis ihren früheren Gleichlauf wiederfinden? Oder werden sie konträr laufen?

Angesichts der charttechnischen Entwicklung, des negativen Gold-Sentiments und unserer Erwartung eines wieder fallenden Realzinses riskieren wir die Umstellung für Gold von neutral auf bullish. Wir legen den Stopp-Loss bei 1.525 US-Dollar (Jahrestief 2012). Für kurzfristige Spieler ist die Marke von 1553 Dollar eine SL-Marke, weil 1554 das jüngste Zwischentief war.

Trotz des neuen Allzeithochs im Dow Jones Index bleibt die Euphorie an den Märkten gedämpft (zumindest bei den US-Privatinvestoren). Dies zeigen die jüngsten AAI-Zahlen.



Lediglich 31,6% der US-Privatinvestoren sind bullish. Damit dürfte der "Gap" der Einschätzung von Privat- und institutionellen Investoren in den USA so groß sein wie selten zuvor. Denn die US-Fonds-Manager sind seit Wochen deutlich bullish. Positiv für die Märkte wäre es, wenn auch die Fonds-Manager ihre bullische Haltung etwas aufweichen würden. Diese Zahlen kommen morgen. Insgesamt aber würde das Sentiment-Umfeld in den USA einem weiteren Marktanstieg nicht im Wege stehen.

Zu den Märkten.

684 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 450 Mio., das Abwärtsvolumen 224 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 67% vom Gesamtvolumen. 327 neue Hochs standen 27 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 14.296 Punkten um 42 Zähler höher (0,3%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.541 Punkten um 2 Zähler höher (0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3222,36 Punkten um 2 Punkte (-0,1%) tiefer; der Halbleiter-Index stieg um 0,1%.

Der Transport-Index endete bei 6.110 Punkten.

Größte Gewinner: Goldminen Papier; Größte Verlierer: Transports

Der T-Bond Future endete bei 142,27 Punkten (143,21)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,52 Punkten (82,02).

Crude Öl notiert bei 90,26 (91,02) und US-Erdgas bei 3,48 Dollar (3,54).

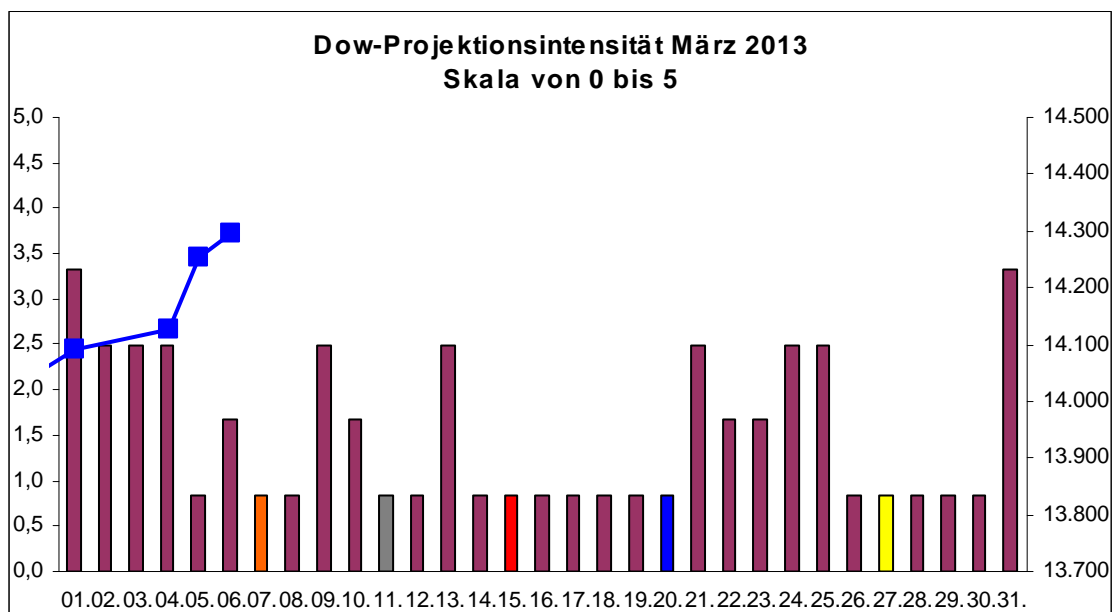
Der Goldpreis notiert bei 1.582 Dollar/Unze (1.577). Gold in Euro liegt bei 1.217.

Silber befindet sich bei 28,92 Dollar (28,76).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 4,0% auf 354,56 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 134,29 Punkten. Newmont Mining gewann 141 Cent und endete bei 40,01.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 0,4% auf 13,53 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 14,60 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,71. Die Equity-PCR endete bei 0,54. Die OEX-PCR endete bei 1,20. Der ISEE schloss mit 158.

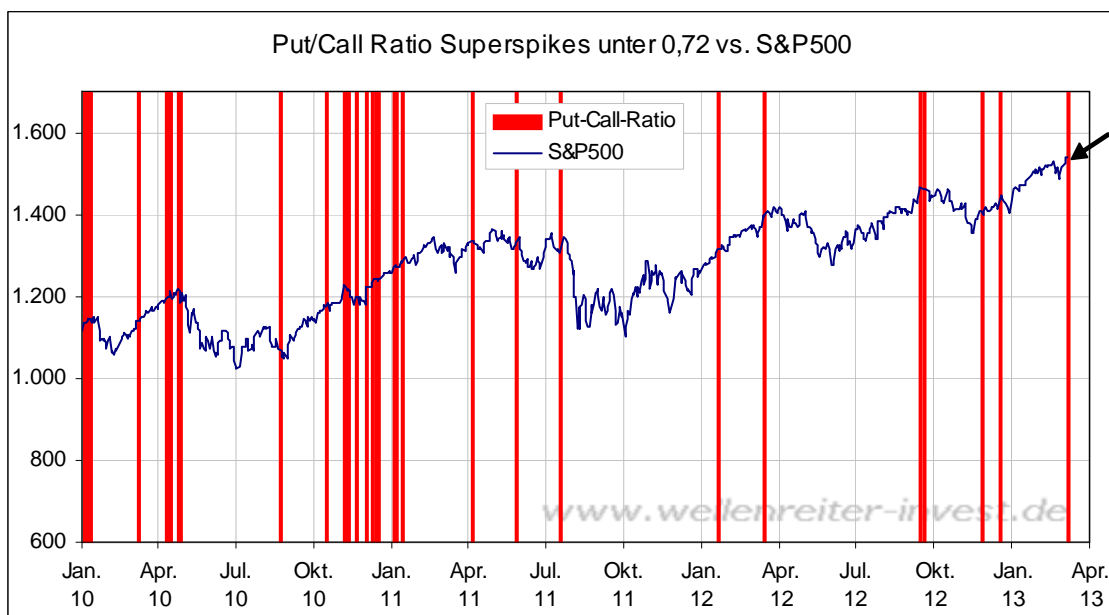
Zeitprojektionstage März: 01., 31., Fed-Sitzung 20.



weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; dunkelblau=Fed-Sitzung; hellblau=Fed-Protokoll; US-Feiertag: grün

Das Handelsvolumen blieb gering. Die Tech-Werte zeigten frühe Schwäche, genauso wie die Transportwerte. Die Goldminen stiegen deutlich. Auffällig war der "Zusammenbruch" der Put-Call-Ratio von 1,12 (vorgestern) auf 0,71 (gestern). Sämtliche Absicherungen sind nach dem Allzeithoch im Dow "geflogen".

Eine derart niedrige PCR gab es in diesem Jahr noch nicht. In 2012 lag eine PCR unter 0,72 sechsmal vor, darunter zweimal am Hoch im September 2012 (nachfolgend als ein einziger dicker Strich erkennbar).



Der ISEE stieg mit 158 Punkten auf den zweithöchsten Wert des Jahres. Auch dies zeigt ein drastisches Abflauen des Absicherungsbedarfs der Marktteilnehmer. Anfangs hatte der Wert sogar 280 Punkte betragen. Solche Zahlen tauchen sehr selten auf.

Wenn die Absicherungen derart geschmissen werden (und das vor einer Verfallswoche), dann sind die Marktteilnehmer für Bärenattacken in der Verfallswoche verwundbar. Dennoch wäre es seltsam, wenn DAX und S&P 500 es nicht schaffen würden, ihre Allzeithochs in Kürze zu erreichen. Zumindest der DAX müsste die 8.000-Punkte-Marke überwinden können. Die US-Arbeitsmarktdaten für den Februar dürften - nach den positiven ADP-Zahlen gestern - günstig ausfallen. Dennoch erinnern wir daran, dass in der Vergangenheit die Freitage mit Arbeitsmarktdaten häufiger Hochpunkte darstellten. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte.

Absacker

Das neue Allzeithoch im Dow wird auch in Deutschland gefeiert. Die Bild-Zeitung machte mit der folgenden Grafik auf:



Hier der Text dazu <http://tinyurl.com/dxmgafz>

Alexander Hirsekorn hat die folgenden Meilenstein-Meldungen der Bild herausgesucht.

Am 07.12.10 hieß es:

Dax knackt 7000-Punkte-Marke Kaufrausch an der deutschen Börse

bei 6000er Marke hieß es am 28.12.09

DAX sprengt 6000er Marke; Bild.de erklärt das Börsenwunder

Es überrascht, dass jetzt die Schlagzeile kam, obwohl der DAX die runde Zahl 8.000 bisher nicht überquert hat.

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.