

Mittwoch, den 22. Mai 2013

Gestern hatte ich Gelegenheit, an zwei interessanten Veranstaltungen in Frankfurt teilzunehmen. Zum einen referierte US-Topzentralbanker James Bullard im „House of Finance“ auf dem Uni-Campus zur Fed-Politik. Zum anderen trug der Präsident der Schweizerischen Nationalbank, Thomas Jordan, im Rahmen einer Veranstaltung des Internationalen Clubs Frankfurter Wirtschaftsjournalisten seinen Blickwinkel zur Zentralbank-Politik in der Schweiz vor. Für letztere Veranstaltung gilt eine Sperrfrist, sodass ich erst in der morgigen Ausgabe darüber berichten kann. Dort findet sich die u.a. Antwort auf meine ihm gestellte Frage, ob die SNB gedenkt, angesichts des fallenden Goldpreises ihre Bestände zu verändern (die Antwort überraschte nicht).

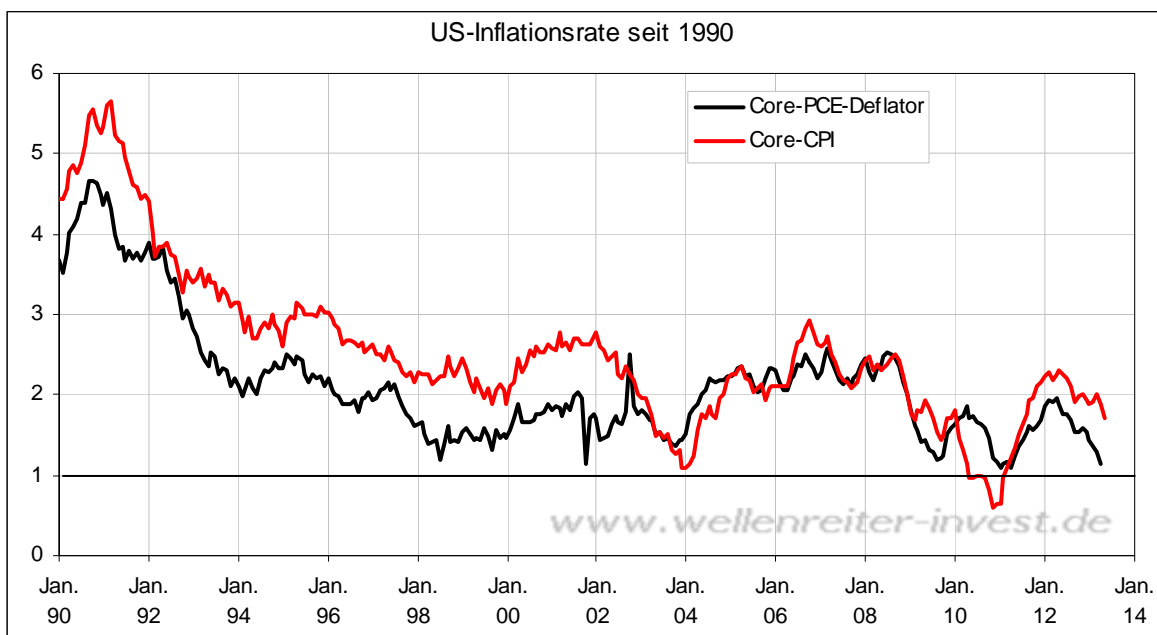
James Bullard verursachte mit seiner Rede einigen Wirbel. So geriet der US-Dollar unter Druck, der Euro/Dollar stieg an. Dabei bestätigte Bullard nur seine schon in den vergangenen Monaten geäußerte Ansicht, dass das Tool des Quantitative Easing für längere Zeit Anwendung finden würde. Was mir vorher nicht so klar war, war seine Herausstellung des QE als bei weitem „beste Option“. Er zählte einige Handlungsoptionen auf:

- „Nichts tun“: Das würde zu japanischen Verhältnissen führen (Deflation)
- Null- oder negative Zinsen auf Einlagen der Banken bei der Fed: Ineffektiv.
- Operation Twist (Tausch von kurzfristigen in langfristige Anleihen): Bringt nichts.
- Glaubhaftes Versprechen, an einer bestimmten Politik bis zu einem festgelegten Datum festzuhalten („Forward Guidance“): Der Markt nähme dies der Fed nicht ab.
- Ziele nennen (Inflation 2,5%, Arbeitslosigkeit 6,5%) wäre ok. Aber es ist dennoch ein schwieriges Thema, längerfristig die Glaubhaftigkeit im Markt aufrecht zu erhalten.

Quantitative Easing käme der Vor-Krisen-Steuerung über die Zinspolitik am nächsten. Es sei die beste Option. Man könne bei schwächelnder Wirtschaft die Käufe ausweiten, während man sie in einem sich verbessernden Umfeld zurückfahren könne.

Die Inflation würde derzeit weltweit nach unten tendieren. Die Fed bevorzuge den sogenannten PCE-Deflator ohne Lebensmittel und Energie als Inflationsanzeiger.

Der PCE-Deflator wird aus der Rubrik „Personal Expenditures“ der Angaben zum US-BIP abgeleitet. Auch werden Daten aus Erzeuger- und Konsumentenpreisindex für die Berechnung herangezogen. Der unterschiedliche Verlauf des Kern-PCE-Deflators (Kernrate ohne Lebensmittel und Energie) im Vergleich zur Kern-CPI-Rate ist nachfolgend dargestellt.



Aus dem Blickwinkel der Fed befindet sich die maßgebliche Inflationsrate mit 1,13% (schwarze Linie obiger Chart) auf dem niedrigsten Niveau seit Anfang der 1960er Jahre. Mitte 2010 lag der PCE-Deflator auf einem ähnlich niedrigen Niveau. Insofern erscheint es klar, dass die Fed - trotz der steigenden Aktienkurse - Probleme hat, ihr Programm der quantitativen Lockerung zurückzufahren.

Die Zahlen zum PCE-Deflator werden erst mit einiger Verzögerung veröffentlicht. So liegen derzeit nur die Werte bis einschließlich März vor. Es könnte durchaus sein, dass der Kern-PCE-Deflator im April unter die 1-Prozent-Marke gerutscht ist.

Was verwunderte, war, dass Bullard Tipps für Handlungsoptionen der EZB mit im Gepäck hatte. Er präsentierte seinen Vorschlag unverblümt. Üblicherweise kratzt die eine Zentralbank der anderen kein Auge aus. Gestritten wird höchstens intern auf den monatlichen Treffen bei der BIZ in Basel.

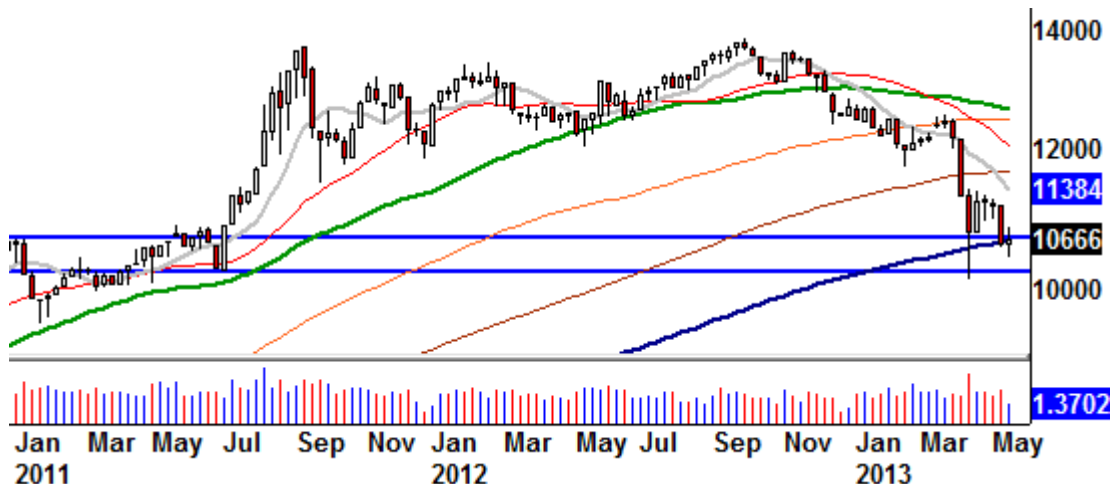
Klar war für Bullard, dass Europa in Richtung Japan driftet. Fallende Zinsen und niedrige Inflationsraten seien der Beleg. Bullards Vorschlag: Die EZB solle bitte schön ebenfalls ein kräftiges quantitatives Lockerungsprogramm auflegen. Dies solle allerdings BIP-gewichtet sein, also je nach Mitgliedsland verschieden stark. Mit diesem Programm solle das Fehlen der Euro-Bonds ausgeglichen werden. Man darf gespannt sein, ob und wie die EZB auf diesen Vorschlag reagiert.

Für die USA ist und bleibt das Japan-Szenario ein rotes Tuch. Die Fed befürchtet offenbar eine langanhaltende Malaise in Euroland, die schlussendlich auch die US-Wirtschaft mit herunterzieht.

Um es klar zu benennen: Bisher bleibt der Bounce in Gold, Silber, und den Minen aus. Anschlusskäufe sind keine vorhanden. Die gestern genannten Stopps in Form der Tiefpunkte vom Montag sollten strikt beachtet werden. Sollte die Marke von 1.336 US-Dollar im Goldpreis fallen, so dürfte die rasch die Marke von 1.260 US-Dollar angelaufen werden.

Für Gold in Euro gilt weiterhin die 1.000-Euro-Marke als psychologisch wichtige Bastion.

Gold in Euro Tageschart



Problematisch erscheint die deutliche Aufwertung des US-Realzinses. Bei einer Inflationsrate von 1,1% und einer 10jährigen Rendite von knapp 2% beträgt der Realzins +0,9%. Dies ist der höchste Wert seit März 2011. Damit verliert Gold als Anlagealternative an Attraktivität. Erst eine wieder steigende Inflationsrate bei fallenden oder gleichbleibenden Zinsen würde das Umfeld für den Goldpreis verbessern.

Was wir nicht sehen möchten, ist ein Fall unter die vorgestrigen Tiefpunkte (bei Gold 1.336 US-Dollar). In einem solchen Fall würden wir die Reißleine ziehen und unsere Einschätzung von bullish auf neutral zurückfahren.

Im Fall von Brent-Öl besteht die Gefahr der Ausbildung eines niedrigeren Hochpunktes (blaue Linie folgender Chart).

Erdöl (Brent) Tageschart



Das Comeback der Rohstoffe steht Spitz auf Knopf. Die nachwachsenden Rohstoffe, von denen wir annahmen, dass sie sich als erstes erholen werden, tendieren lustlos bzw. negativ (Beispiel: Kaffee).

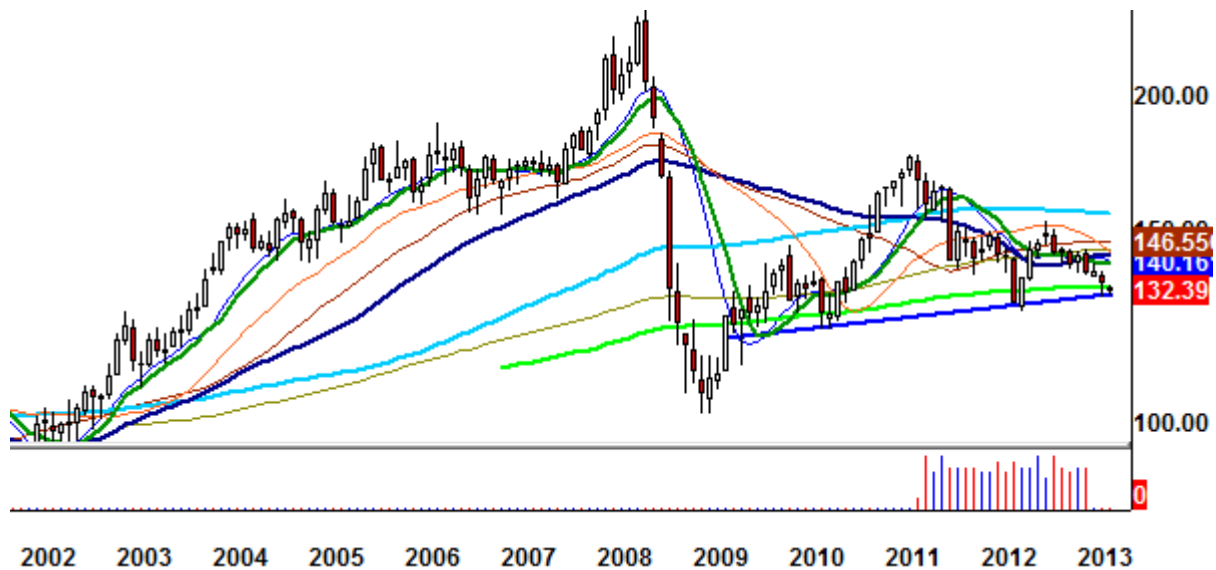
Die enge Situation wird gut durch den Dow Jones UBS-Rohstoff-Index illustriert. Das eingezeichnete Dreieck fordert eine Entscheidung.

Dow Jones UBS-Rohstoff-Index Tageschart



Bei einem Ausbruch nach oben dürften die ärgsten Negativ-Fantasien für die Rohstoffe zunächst vorüber sein. Sollte jedoch die untere Linie des Dreiecks brechen, so müsste man mit einer Rückkehr des Rohstoff-Index zum Tief des Jahres 2008 rechnen (siehe blaue Linie auf dem folgenden Chart).

Dow Jones UBS-Rohstoff-Index Monatschart



Zu den Märkten.

687 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 358 Mio., das Abwärtsvolumen 317 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 53% vom Gesamtvolumen. 412 neue Hochs standen 20 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 15.388 Punkten um 52 Zähler höher (0,3%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.669 Punkten um 3 Zähler höher (0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3502,12 Punkten um 6 Punkte (0,2%) höher; der Halbleiter-Index fiel um 0,0%.

Der Transport-Index endete bei 6.519 Punkten.

Größte Gewinner: Einzelhandel, Biotech; Größte Verlierer: Goldminen, Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 144,03 Punkten (143,24)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 83,96 Punkten (83,95).

Crude Öl notiert bei 95,82 (96,87) und US-Erdgas bei 4,23 Dollar (4,10).

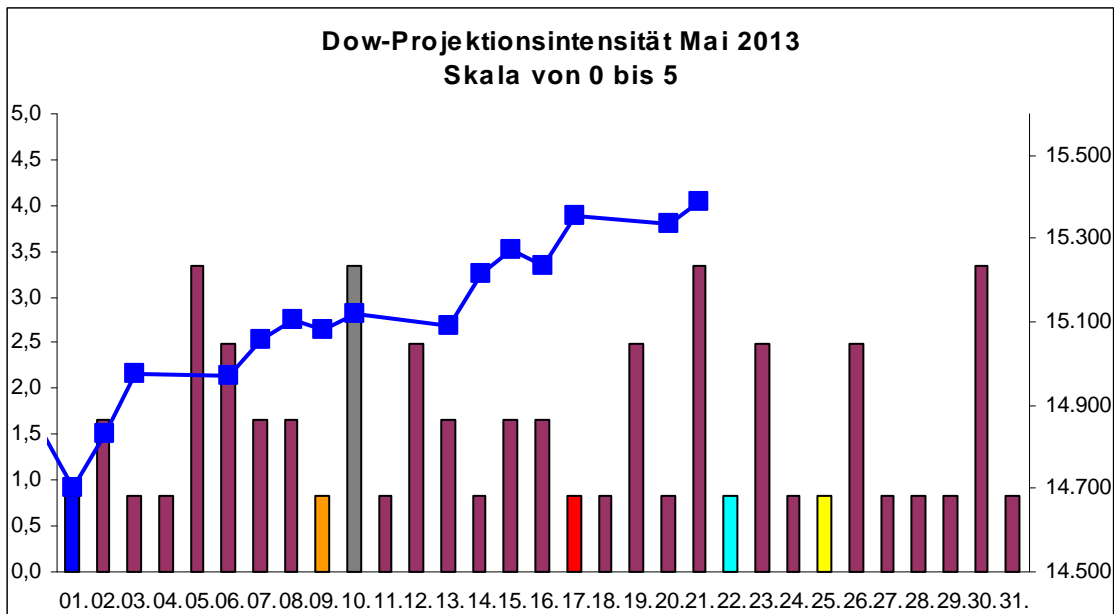
Der Goldpreis notiert bei 1.377 Dollar/Unze (1.392). Gold in Euro liegt bei 1.066.

Silber befindet sich bei 22,47 Dollar (22,71).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 2,7% auf 253,77 Punkte. Der XAU endete bei 100,23 Punkten. Newmont Mining verlor 34 Cent und endete bei 31,94 Dollar.

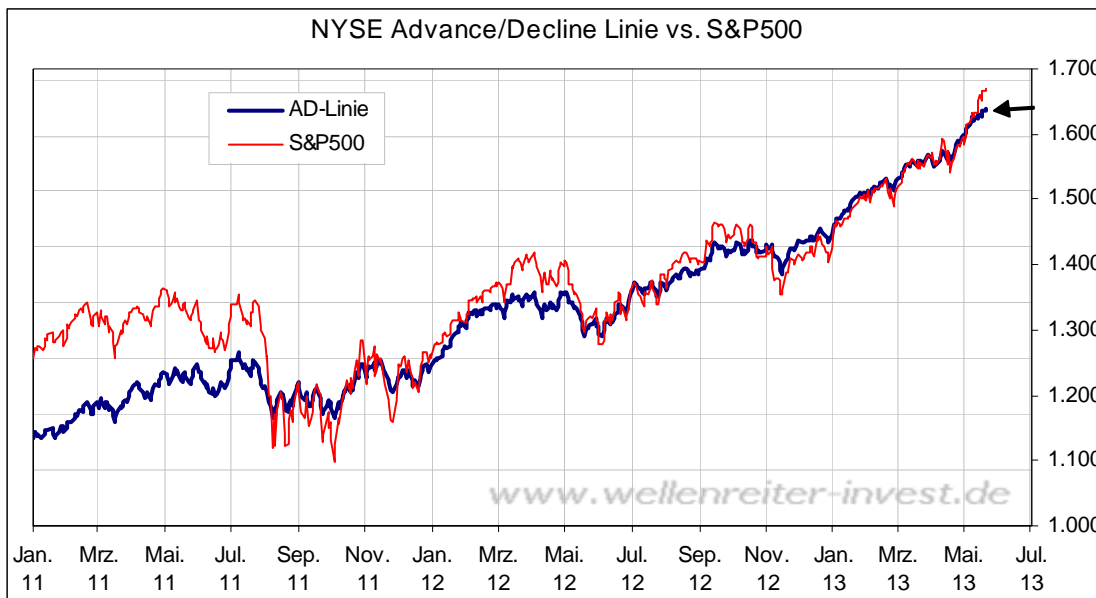
Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 2,7% auf 13,37 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 14,41 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,92. Die Equity-PCR endete bei 0,54. Die OEX-PCR endete bei 0,98. Der ISEE schloss mit 132.

Zeitprojektionsstage Mai: 05., 10., 21., 30.; Fed-Sitzung 1. Mai; Fed-Protokoll 22. Mai.



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

Der vielleicht auffälligste Punkt im Hinblick auf ein mögliches Ende des „Bull-Market-End-Runs“ ist die leicht negative Abweichung der AD-Linie.



Die AD-Linie ist üblicherweise ein guter vorauslaufender Indikator im Falle wichtiger Hochpunkte. Man sollte fairerweise sagen, dass eine klar negative Divergenz bisher nicht auftritt. Auch die AD-Linie tendiert noch nach oben (gestern neues ATH). Aber: Die Advance-Decline-Linie steigt seit dem 8. Mai nur noch marginal.

Das smarte Geld kauft weiterhin, auch wenn gestern Gewinnmitnahmen nach 20:00h sichtbar waren. Kommt dies an mehreren Tagen hintereinander vor, so sollte man im Hinblick auf eine mögliche Top-Bildung aufmerksam werden. So aber bleiben wir bei unserer bullischen Einschätzung für die Aktienmärkte. Der Stopp Loss auf Schlussstand-basis im S&P 500 verbleibt bei 1.580 Punkten.

Man sollte im Hinterkopf behalten, dass Ben Bernanke heute vor dem Wirtschaftsausschuss des US-Kongresses eine wichtige Rede hält. Zudem wird um 20:00h MEZ das Fed-Protokoll der letzten Sitzung veröffentlicht. Würden wir nach 20:00h erneut Verkäufe sehen, so müsste man im Hinblick auf das vorher gesagte aufmerksam werden.

Absacker

Wellenreiter-DAF-Interview von gestern Mittag.

<http://tinyurl.com/pgkf34d>

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.