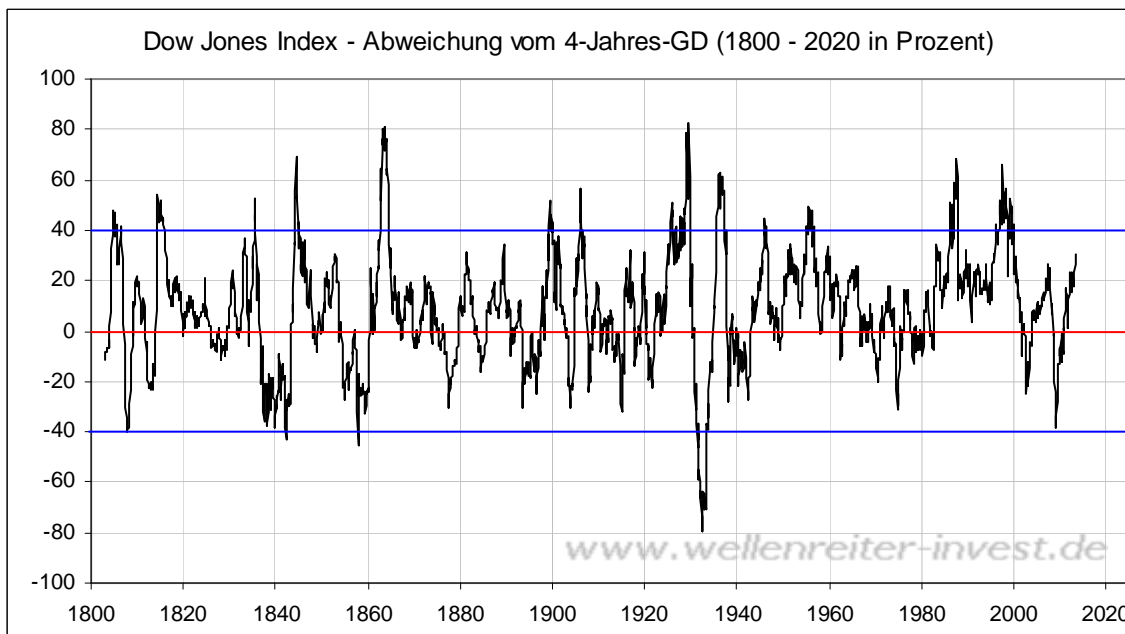


Donnerstag, den 23. Mai 2013

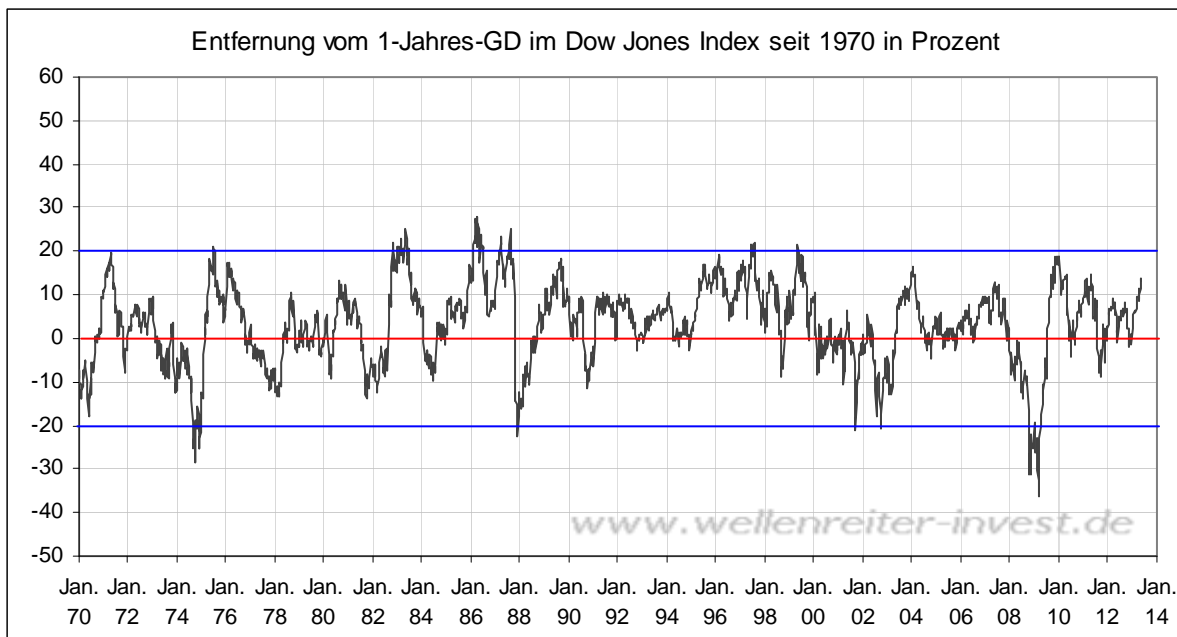
Wo befindet sich der Dow Jones Index im Langfrist-Kontext? Aktuell notiert der Dow mit 15.307 Punkten etwa 30 Prozent oberhalb seines 4-Jahres-GDs (1000-Tage-GD).



Ein solcher Wert ist - im historischen Kontext - als hoch, nicht aber als exzessiv zu betrachten. Im August 1929 lag der Dow 80 Prozent oberhalb seines 4-Jahres-GDs, im August 1987 betrug der Abstand 65 Prozent.

Jedoch existiert nicht immer bei einem bedeutsamen Hoch eine große Distanz zum 4-Jahres-GD. So kam das Vor-Finanzkrise-Hoch des Jahres 2007 mit einer Distanz von nur 25 Prozent zustande.

Auch der Blick auf die Entfernung zum 1-Jahres-GD (250 Tage) gibt keinen endgültigen Aufschluss darüber, ob sich das Gummiband des Abstands zu den wichtigen gleitenden Durchschnitts derzeit zu weit streckt (nächster Chart).



Der Dow befindet sich knapp 14% oberhalb seines 1-Jahres-GDs. Anfang 2010 war die Distanz höher, im Oktober 2007 war sie niedriger.

Fazit: Der Dow befindet sich aufgrund der Rally der vergangenen Monate nicht mehr weit vom oberen Ende seines Bandes entfernt. Exzessiv ist die Rally noch nicht. Wohl aber befindet sich der Dow oberhalb der Maximaldistanz für das Jahr 2007. Drücken wir es so aus: Die aktuelle Konstellation würde einer Top-Bildung nicht im Wege stehen, fordert sie aber nicht ein.

SNB-Präsident Jordan beschrieb auf der vorgestrigen Veranstaltung in Frankfurt die Situation im Jahr 2011. Da der Franken im August 2011 um bis zu 40% überbewertet war (Parität in EUR/CHF), war der Druck auf die Einführung eines Mindestkurses von 1,20 extrem groß. QE sei nicht möglich gewesen, dafür sei der Schweizer Markt zu klein. Als Möglichkeit blieb der Mindestkurs, der die Untergrenze des Euro zum Schweizer Franken verbindlich festlegte. Der Schutz der heimischen Wirtschaft sowie die Abwendung einer Deflationsgefahr standen im Mittelpunkt der Überlegungen.

Bei einem BIP von 600 Mrd. Franken wurde die Geldmenge innerhalb kurzer Zeit von 30 auf 200 Mrd. Franken ausgeweitet. Die Bilanzsumme der SNB stieg auf 500 Mrd. Franken. Das Geld musste angelegt werden. Der Aktienanteil (nur ausländische Aktien) wurde sukzessive auf 65 Mrd. Franken bzw. 15% des Portfolios ausgeweitet. Das Anlagekonzept umfasst hauptsächlich Staatsanleihen, aber auch Unternehmensanleihen.

Insgesamt wird das Kapital in 10 Währungen angelegt, hauptsächlich in Euro, Dollar, Pfund und Yen.

Jordan gibt sich davon überzeugt, dass sich der Franken weiter abschwächen wird, wenn die Angst an den Märkten weiter nachlässt. Einen höheren Franken-Mindestkurs schließt Jordan nicht aus. Die Presseberichte bei Ablauf der Sperrfrist (12:00h gestern) bewirkten einen direkten EUR/CHF-Anstieg von 1,2520 auf 1,2620 innerhalb weniger Minuten.

EUR/CHF-Tageschart



Seither konsolidiert EUR/CHF und gab einen Teil dieser Gewinne wieder ab. Der Aufwärtstrend bleibt intakt, die Unterstützung verläuft bei 1,25.

Die Einführung einer Negativ-Verzinsung schließt Jordan nicht aus. Er sagte aber gleichzeitig, dass ein solches Modell in Dänemark nicht funktioniert hätte. Da seien die Zinsen am Kapitalmarkt nach Einführung eines Negativzinses sogar gestiegen. Einen Währungskrieg sieht Jordan nicht. Ein Beitritt der Schweiz zum Euro wird in der SNB nicht diskutiert. Das wäre – wenn überhaupt – eine politische Frage.

Jordan betonte „größtes Interesse“ an einem Fortbestehen der Eurozone. Käme es zum Euro-Beakup, hätte die Schweiz, die eine offene Volkswirtschaft mit einem hohen Ex- und Importanteil sei, ein Problem. Ich meine seinen Worten entnommen zu haben, dass man sich in einem solchen Fall am größten Handelspartner und am EU-Schwergewicht Deutschland orientieren würde. Dies erscheint logisch, da in diesem Fall Deutsche Mark und Schweizer Franken gemeinsam massiv aufwerten würden. Deutschland habe eine überproportionale Wichtigkeit für die Schweiz, so Jordan. Es gäbe viele Schweizer Zulieferer, die von der Entwicklung der deutschen Automobilindustrie abhängig seien.

Im Hinblick auf das Zurückfahren der liquiditätsausweitenden Maßnahmen hofft Jordan darauf, dass die Wirtschaft zu wachsen beginnt, bevor die Inflation steigt. In einer solchen Phase würde man anfangen, Liquidität vom Markt abzuziehen. Verzerrungen durch Gelddrucken seien schon jetzt an der Immobilienpreisentwicklung in der Schweiz erkennbar. Man versuche das zu bekämpfen, indem Schweizer Banken Hypotheken mit mehr Eigenkapital als vorher unterlegen müssten. Aber so ganz seien Kollateralschäden nicht vermeidbar.

Die Jahre 2000 bis 2007 seien für die SNB ein geradezu paradiesischer Zustand gewesen, sagte der SNB-Chef. Man musste den Leitzins nur mal um ein Viertel Prozent senken und heben, das wars. Die aktuelle Situation verlange hingegen eine tägliche Güterabwägung.

Ganz stolz und ergriffen zeigte sich Jordan übrigens vom Erfolg der Schweizer Eishockey-Nationalmannschaft (Silber bei der WM in Schweden). Er sagte halb im Spaß, er hoffe, dass sich ein derartiges „Wunder“ auch im Hinblick auf die Lösung der Finanzkrise ereignen würde.

Die Schweiz habe – trotz der Verkäufe in den 1990er Jahren – weiterhin einen der höchsten Pro-Kopf-Goldbestände der Welt, so Jordan. Aktuell sind weder Käufe noch Verkäufe aus dem Bestand angedacht. Einer Entscheidung für Goldkäufe oder –Verkäufe würde ein langer Prozess vorausgehen.

In einem kurzen Interview mit dem DAF sagte James Bullard gestern: "Ich sehe zur Zeit keine allzu große Risiken für eine Deflation. Aber wenn die Inflation unter ein Prozent fällt, dann würde ich anfangen, mir Sorgen zu machen."

<http://tinyurl.com/olfzs9d>

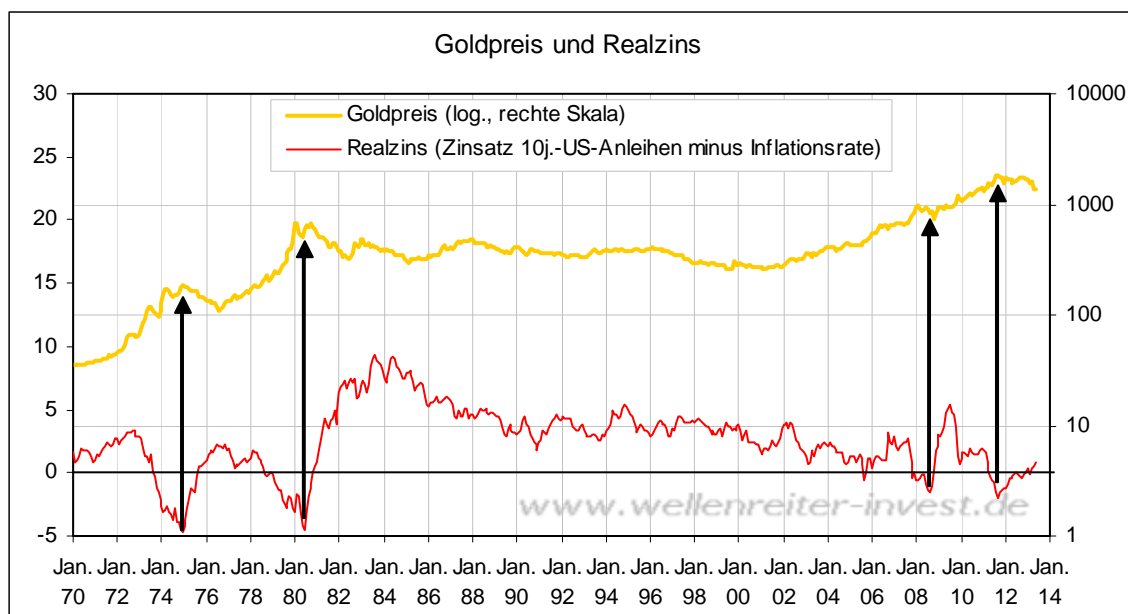
Am Tag darauf (gestern) äußerte sich Fed-Chef Ben Bernanke, dass - im Falle einer positiven wirtschaftlichen Entwicklung - eine Reduzierung der quantitativen Lockerungsmaßnahmen schon im September nicht auszuschließen sei.

Wie passen beide Bemerkungen zusammen? Klar ist, dass die FED die quantitative Lockerung (QE) je nach wirtschaftlicher Entwicklung auf- bzw. abbauen wird. Sollten z.B. die Zahl der Erstanträge heute höher ausfallen als erwartet, würde die US-Wirtschaft Schwäche zeigen. Dies wiederum würde die Erwartung schüren, dass die FED das QE nicht reduziert. Die Aktienmärkte würden wahrscheinlich steigen. Solange sich die US-Wirtschaft in einem „So-la-la“-Zustand befindet, dürften die Aktienmärkte das positive

Momentum aufrecht erhalten können. Aber: Eine deutliche Verbesserung wäre genauso schädlich wie eine deutliche Verschlechterung.

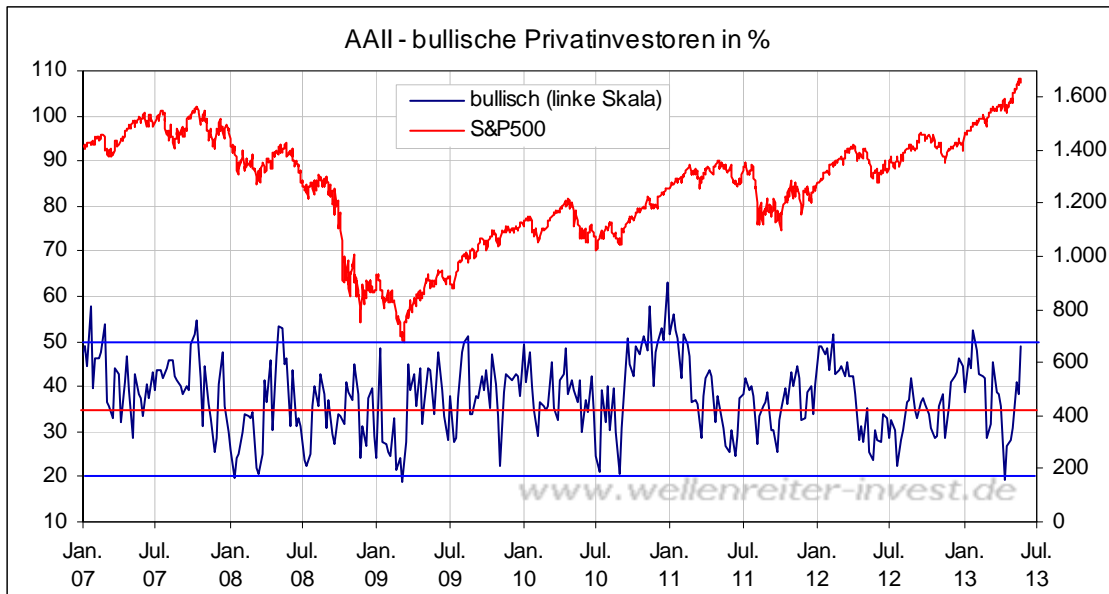
Für uns ist nicht vorstellbar, dass die Fed ihre quantitative Lockerung zurückfährt, solange die offizielle Rate des Kern-PCE-Deflators (siehe gestrige Ausgabe) lediglich ein Prozent beträgt. Betrachtet man die aktuelle Situation, so könnte der PCE-Deflator im April und im Mai weiter gefallen sein. Die Fed dürfte nur dann auf eine Eindämmung von QE entscheiden, wenn einerseits die Deflationsgefahr klar vorüber ist und andererseits die wirtschaftliche Entwicklung klar nach oben gerichtet ist.

Die Entwicklung des Realzinses belastet den Goldpreis. Verschärft wird die Situation durch den fortgesetzten Anstieg der Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen (gestern Anstieg auf 2,03%). Die Anleger befürchten im Falle eines nachlassenden Interesses der Fed an Anleihenkäufen fallende Anleihen und damit steigende Renditen. In Zusammenarbeit mit den schwachen Rohstoffpreisen und der damit einhergehenden US-Infaltionsrate von gut einem Prozent steigt der US-Realzins weiter. Er dürfte momentan im Bereich von 0,7 bis 1,0 Prozent liegen (je nachdem, wie man die Mai-Inflationsrate schätzt).

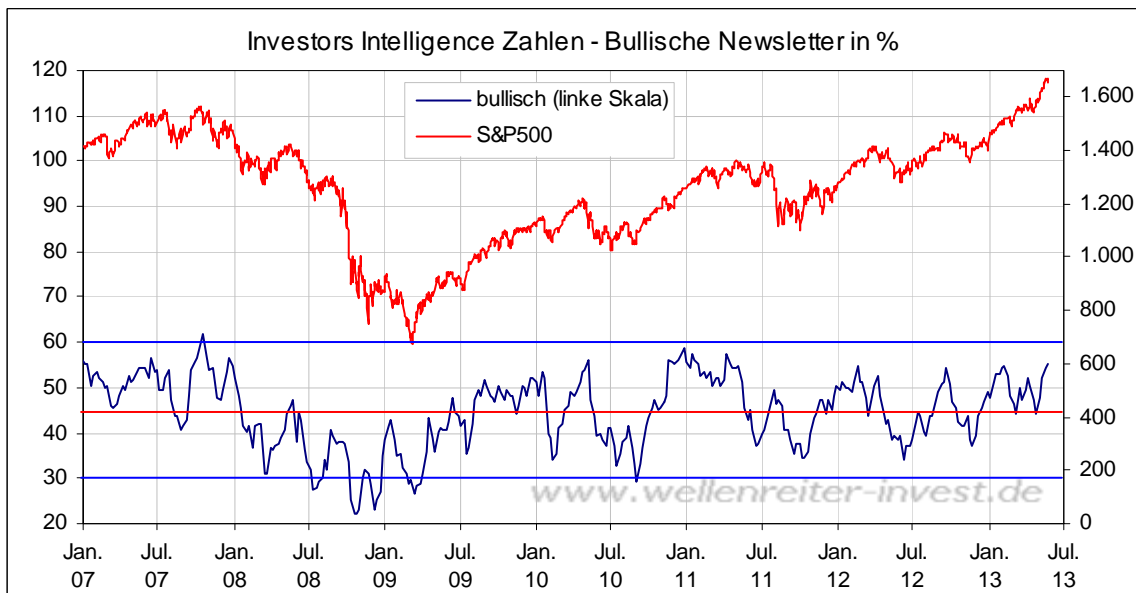


Der Goldpreis benötigt eine Tendenz zu einem fallenden Realzins, um einen untere Umkehr durchziehen zu können. An der gestrigen Intraday-Bewegung konnte man gut erkennen, wie sehr die Marktteilnehmer den zukünftigen Pfad des Goldpreises mit den geldpolitischen Überlegungen in Zusammenhang bringen. Die Marke von 1.336 US-Dollar bleibt unser Stopp für die bullische Einschätzung im Goldpreis.

Die US-Privatinvestoren (gemessen durch AAI) reagierten heftig auf den Anstieg der vergangenen Tage. Das bullische Lager erreicht mit einem Anstieg von 38,5% auf 49% zwar keinen euphorischen, aber doch einen recht hohen Wert.



Die US-Börsenbriefschreiber sind zu 55,2% bullish. Dies ist der höchste Wert seit dem Frühjahr 2011.



Fazit: Die Marktteilnehmer verhalten sich so, wie es nach dem Erzielen eines neuen Allzeithochs und einem fortgesetzten Anstieg zu erwarten ist. Auf Rücksetzer sind die Marktteilnehmer nicht vorbereitet.

Zu den Märkten.

855 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 185 Mio., das Abwärtsvolumen 663 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 22% vom Gesamtvolumen. 491 neue Hochs standen 19 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 15.307 Punkten um 80 Zähler tiefer (-0,5%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.655 Punkten um 14 Zähler niedriger (-0,8%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3463,30 Punkten um 39 Punkte (-1,1%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 1,6%.

Der Transport-Index endete bei 6.416 Punkten.

Größte Gewinner: Goldminen, Pharma; Größte Verlierer: US-Nebenwerte, Transports

Der T-Bond Future endete bei 142,27 Punkten (144,03)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 84,31 Punkten (83,96).

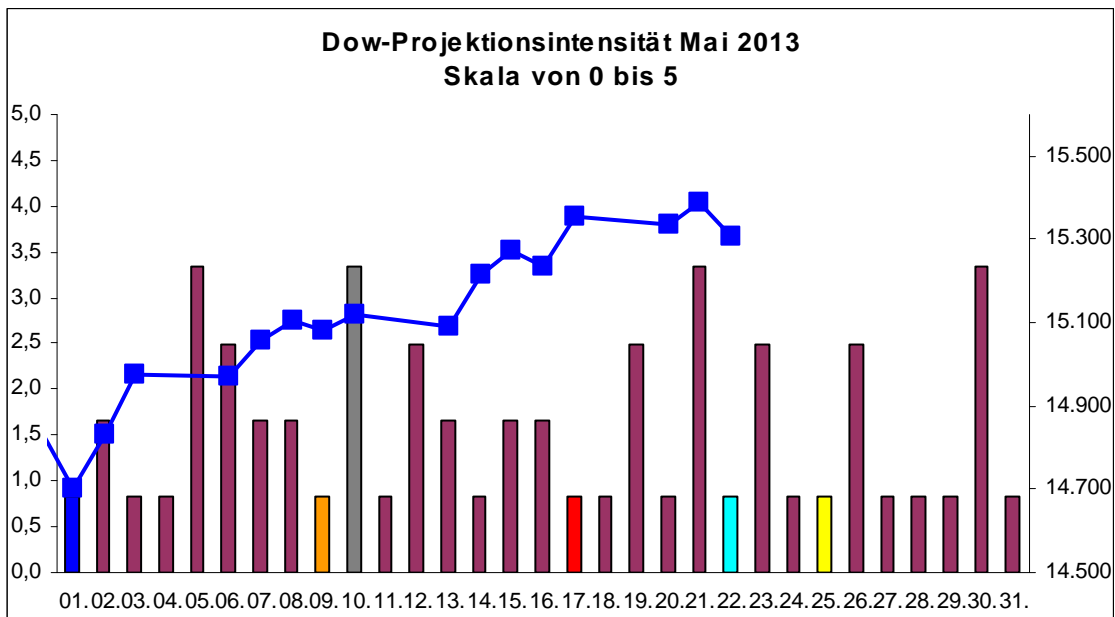
Crude Öl notiert bei 93,61 (95,82) und US-Erdgas bei 4,21 Dollar (4,23).

Der Goldpreis notiert bei 1.372 Dollar/Unze (1.377). Gold in Euro liegt bei 1.068. Silber befindet sich bei 22,20 Dollar (22,47).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,2% auf 256,72 Punkte. Der XAU endete bei 101,30 Punkten. Newmont Mining gewann 2 Cent und endete bei 31,96 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 3,4% auf 13,82 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 14,73 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,03. Die Equity-PCR endete bei 0,67. Die OEX-PCR endete bei 0,89. Der ISEE schloss mit 105.

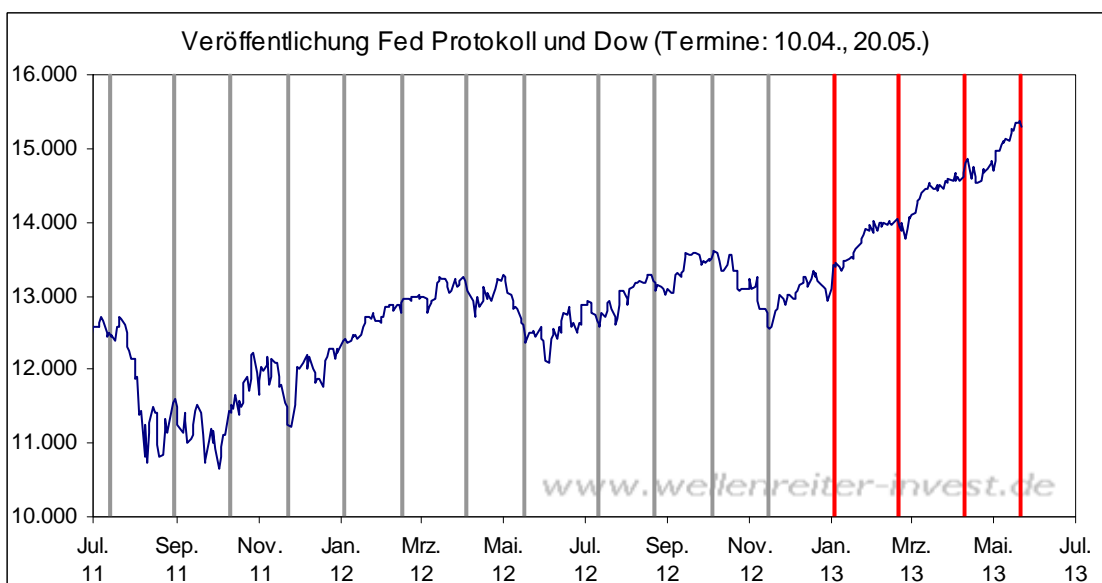
Zeitprojektionstage Mai: 05., 10., 21., 30.; Fed-Sitzung 1. Mai; Fed-Protokoll 22. Mai.



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

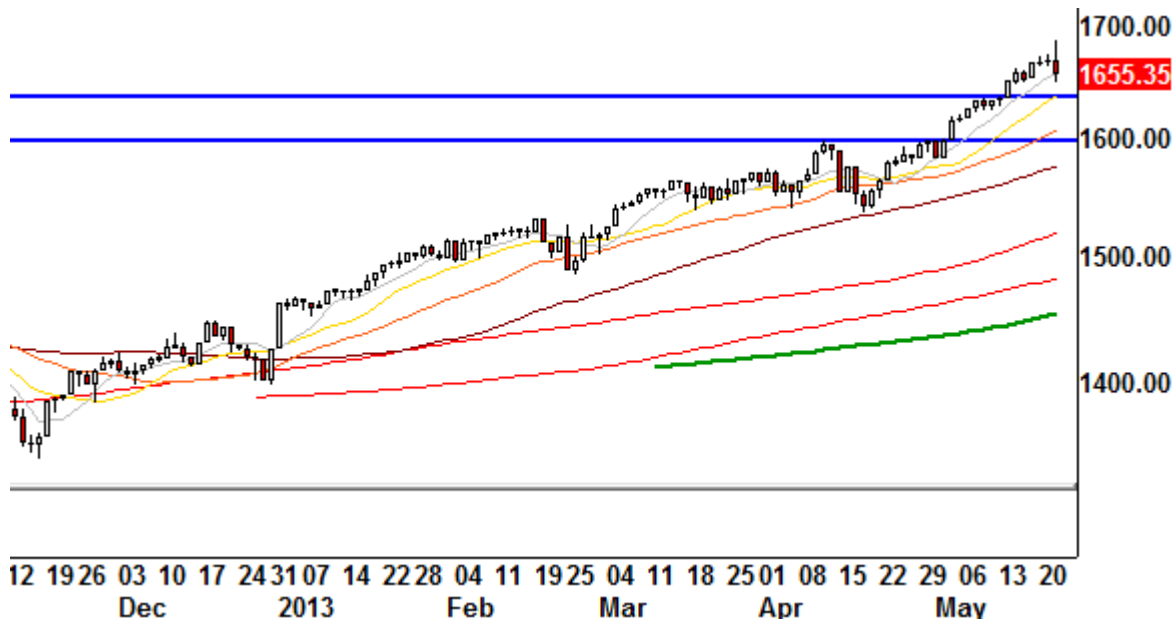
Die von Bernanke verbreitete Pressemitteilung unterstützte die fortgesetzte Lockerungspolitik der US-Zentralbank. Die Marktteilnehmer waren auf Aussagen von Bernanke, wonach schon in Kürze – eine entsprechende wirtschaftliche Entwicklung vorausgesetzt – eine Straffung der Geldpolitik erfolgen könnte, nicht vorbereitet. Dies „tankte“ den Markt. Zusätzlich schuf das Fed-Protokoll Verunsicherung.

In diesem Jahr waren Bärenattacken immer dann für einige Tage erfolgreich, wenn sie an oder kurz nach der Veröffentlichung eines Fed-Protokolls geritten wurden (rote Linien folgender Chart). Der Streit um den Exit brachte stets eine Portion Unsicherheit.



Würde sich dieses Muster fortsetzen, so müssten in Kürze Unterstützungen greifen. Eine erste wichtige Unterstützung befindet sich bei 1.633 Punkten im S&P 500 (obere blaue Linie folgender Chart).

S&P 500 Tageschart



Die negativen Futures von heute früh legen nahe, dass diese Unterstützung in Kürze erreicht werden wird. Eine weitere Unterstützung befindet sich bei 1.600 Punkten.

Das Handelsvolumen stieg gegenüber den Vortagen spürbar an. Das Abwärtsvolumen betrug 78% vom Gesamtvolumen. Ein 90%-Abwärtstag wurde gestern zwar nicht registriert. Aber hohes Volumen nach einer längeren Aufwärtsbewegung ist ein Zeichen dafür, dass die jetzt folgende Phase volatil werden dürfte. Die OEX-PCR blieb vergleichsweise niedrig. Offenbar sah sich das smarte Geld gestern nicht zur Ergreifung von Schutzmaßnahmen veranlasst. Allerdings wurde gestern wie vorgestern nach 20:00h verkauft.

Es ist schon heftig, wie sehr die Marktteilnehmer die Geldpolitik als bestimmenden Faktor für die Finanzmärkte wahrnehmen. In wirtschaftlich stabilen Zeiten war es nahezu egal, ob die Fed eine Anhebung um 0,25% Basispunkte vornahm oder nicht. Aber wir befinden uns im tiefen Tal der Nullzinspolitik und noch immer in einer Phase, die im Vergleich zu Vor-Finanzkrisen-Zeiten als „Nicht-Normal“ bezeichnet werden kann. Dies erinnert an das Japan der 1990er Jahre. Dort brach immer dann, wenn ein Konjunkturprogramm beendet wurde, der Nikkei-Index ein.

Nach einem starken Anstieg wie aktuell dürfte die Phase der Top-Bildung, die wir für die nächsten ein bis drei Monate erwarten, noch etwas Zeit brauchen. Die relevanten Unter-

stützungen haben wir genannt. Wir bleiben bei unserer bullischen Einschätzung für die Aktienmärkte. Der Stopp Loss auf Schlusstandbasis im S&P 500 verbleibt bei 1.580 Punkten. Sollten die Erstanträge heute Schwäche zeigen, dürften sich die Aktienkurse wieder erholen.

Absacker

Jens Ehrhardt-Interview in der Wirtschaftswoche.

<http://tinyurl.com/natyqta>

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.