

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 4. Juni 2013

Der Markt für US-Kommunalanleihen bekommt Probleme. Seit vier Handelstagen findet dort ein deutlicher Abverkauf statt. Der Fall der Munibonds geht mit dem Fall der REITs einher.

iShares Municipal Bond Fund (MUB) Tageschart

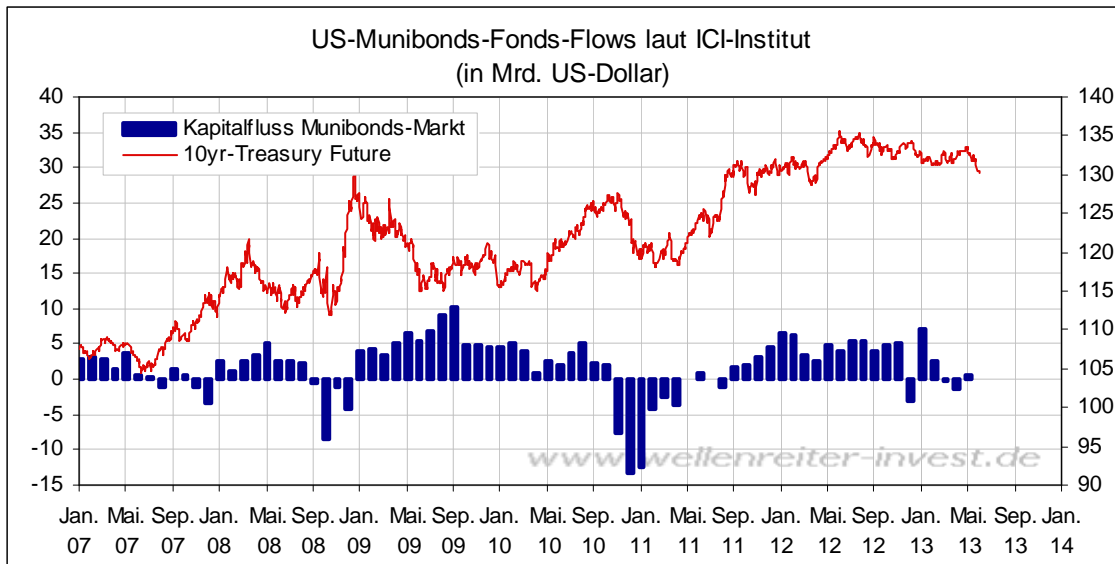


244 neue Tiefs wurden gestern an der NYSE registriert. Auffällig: An der Nasdaq waren es nur 18. Der Umstand, dass an der NYSE viele nicht operativ tätige Unternehmen (u.a. Anleihenfonds, REITs, ADRs) registriert sind, macht den Unterschied. Von den 244 Unternehmen, die gestern ein neues Tief markiert haben, dürften mehr als 200 der Kategorie „Anleihe“ angehören. Davon wiederum dürften mehr als die Hälfte Kommunalanleihenfonds sein. Eine Auflistung der gestrigen neuen Hochs und Tiefs findet sich hier:

<http://tinyurl.com/4slagt>

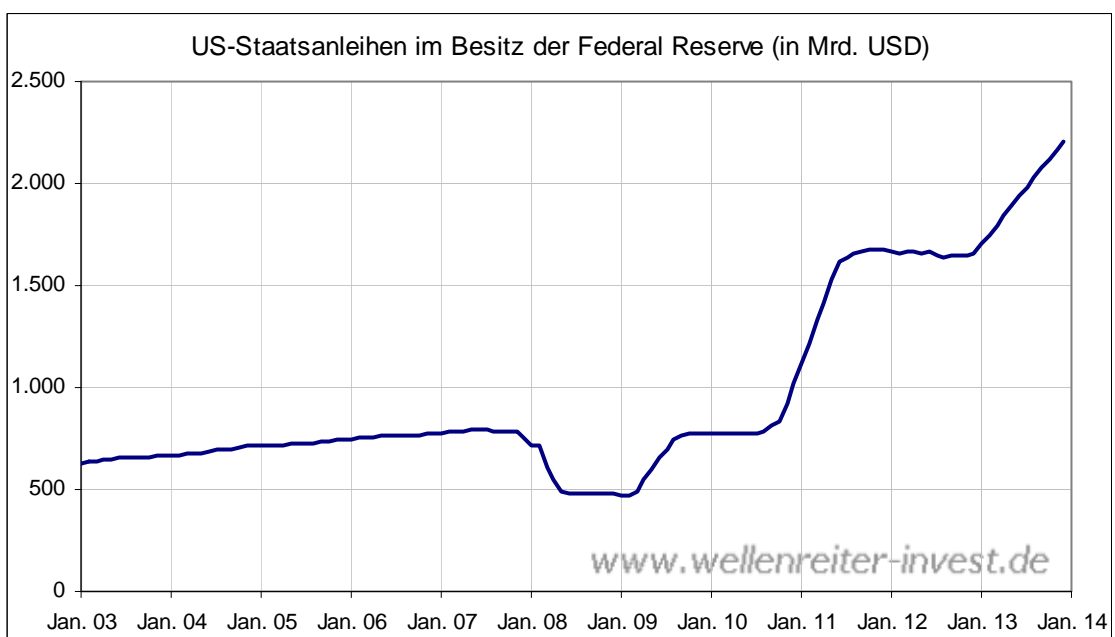
Auch gestern hätte sich – bei der Betrachtung der nackten Zahlen – ein Hindenburg-Omen ergeben. Ein Blick auf die Liste der Unternehmen, die ein neues 52-Wochen-Tief markiert haben, führt jedoch zu dem Schluss, dass die notwendige Anzahl von 75 neuen Tiefs bei tatsächlich operierenden Unternehmen bei keinem der Omen der vergangenen Woche erreicht wurde. Wir stornieren daher die drei Hindenburg-Omen der vergangenen Woche. Wir werden zukünftig – bevor wir ein Hindenburg-Omen ausrufen – die Liste der neuen Hochs und Tiefs auf operierende Unternehmen prüfen.

Der Fall der REITs und Munibonds ist eine Folge der steigenden Renditen. Offenbar sind viele Institutionelle vom Mai-Zinsanstieg überrascht worden. Ängste vor einem sukzessiven Ausstieg der Fed aus der quantitativen Lockerung und die Annahme eines damit verbundenen Zinsanstiegs lassen die Alarmglocken läuten.



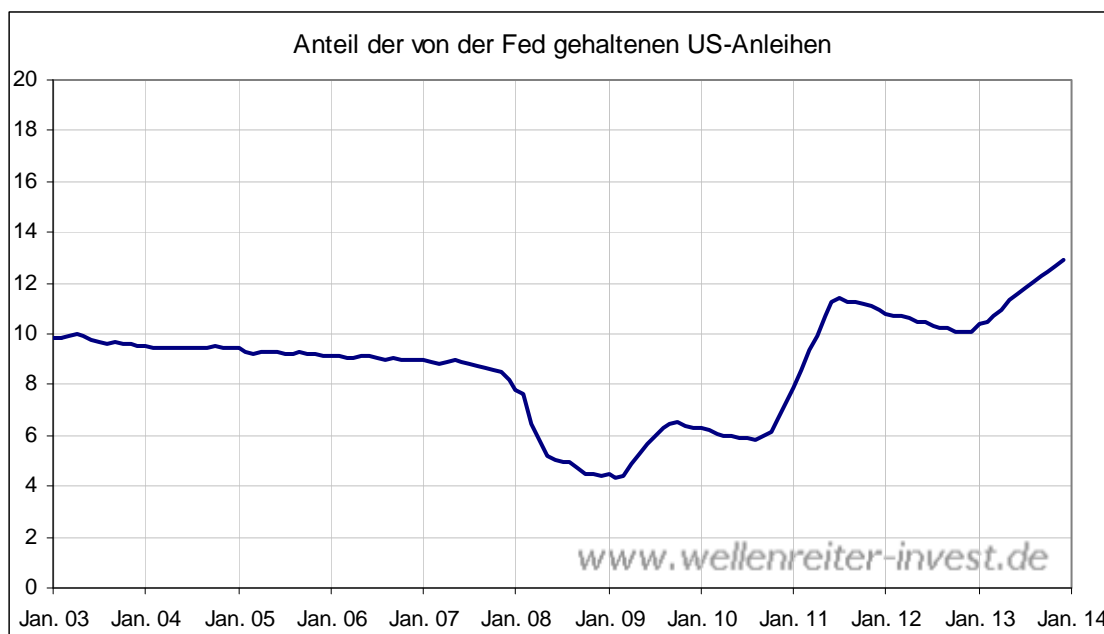
Der Kapitalfluss in US-Kommunalanleihen-Fonds gestaltet sich bereits zäh (oberer Chart).

Die US Zentralbank verfügt per Ende Mai über einen US-Staatsanleihen-Bestand von 1,9 Bio. US-Dollar. Dieser Bestand wächst aufgrund von QE3 monatlich um 45 Mrd. US-Dollar. Ende des Jahres dürfte der Bestand bei 2,2 Bio. Dollar notieren (folgender Chart).



Zusätzlich werden monatlich Hypothekensicherheiten in Höhe von 40 Mrd. US-Dollar erworben (sog. Mortgage Backed Securities). Mit dieser Maßnahme werden die Sicherheiten von Fannie Mae und Freddie Mac erworben. Der US-Hypothekensicherheitenmarkt wird so „gesäubert“, die Alt-Sicherheiten werden in die Bücher der Fed übernommen. Diese Zahl lassen wir zunächst außen vor.

Die US-Staatsverschuldung dürfte Ende 2013 etwa 17,1 Bio. US-Dollar betragen. Nimmt man an, dass die Fed ihr QE3-Programm in der aktuellen Größenordnung bis zum Jahresende fortsetzt, dann werden sich zum Jahresende 2013 knapp 13 Prozent der US-Staatsverschuldung in den Büchern der Fed befinden.



Im laufenden Jahr machte die US-Regierung bis Ende Mai neue Schulden in Höhe von 304 Mrd. US-Dollar. Die Fed kaufte in diesem Zeitraum US-Staatsanleihen im Wert von 237 Mrd. US-Dollar. Damit kaufte die Fed 78% der US-Neuverschuldung auf.

Das Haushalts-Büro des US-Kongress (CBO) reduzierte jüngst seine Defizit-Projektion für das Jahr 2013 von 850 auf 642 Mrd. US-Dollar. Auf für die Folgejahre wurden die Zahlen nach unten revidiert. Behält die Fed ihr Ankaufprogramm bei, so wird die Fed zum Jahresende ihren Bestand an US-Staatsanleihen um 540 Mrd. US-Dollar erhöht haben. Sie würde 84 Prozent der US-Neuverschuldung des Jahres 2013 erworben haben.

Für das Jahr 2014 sagt das CBO eine Neuverschuldung von 560 Mrd. US-Dollar voraus. Bei Beibehaltung des Ankaufprogramms würde die Fed 96% der Neuverschuldung des Jahres 2014 erwerben.

Im Jahr 2015 (geplante Neuverschuldung: 378 Mrd. Dollar) würde die Fed 142% der Neuverschuldung in ihre Bücher nehmen. Sprich: Sie würde die Neuverschuldung komplett übernehmen und damit beginnen, einen Teil der Altschulden aufzukaufen.

SNB-Chef Thomas Jordan sagte, dass die Schweiz gar nicht die Möglichkeit habe, eine quantitative Lockerung wie die USA mit dem Ankauf eigener Staatsanleihen durchzuführen. Der Markt für Schweizer Staatsanleihen – die Schweiz hat eine vergleichsweise geringe Staatsverschuldung – gäbe dies gar nicht her. Deshalb sei man auf den Kauf ausländischer Papiere angewiesen (unter anderem werden Aktien erworben). Der Erwerb ausländischer Papiere hat zudem den Effekt, die eigene Währung zu schwächen.

Der US-Markt ist zwar weit davon entfernt, illiquide zu sein. Aber aufgrund der CBO-Projektionen zur Neuverschuldung dürfte der Fed klar sein, dass sie zwingend einen Umgang mit ihrem QE suchen muss. Zudem öffnen die Zuckungen des Marktes in Richtung steigender Zinsen eine weitere Achillesferse bei der Fed. Denn bei einem Bestand von 1,9 Bio. Dollar an US-Staatsanleihen und 1,2 Bio. Dollar an US-Hypothekenanleihen würden steigende Zinsen fallende Anleihenpreise bedeuten. Um Verluste zu vermeiden, müsste die Fed ihren Bestand sukzessive auf den Markt bringen („Exit“). Offenbar sind einige Marktteilnehmer der Meinung, dass sich die Fed in einer Zwickmühle befindet. Deshalb verkaufen sie bereits jetzt ihre Anleihen – die Zinsen steigen.

Die Gewinne der Fed werden an die US-Regierung überwiesen. Das sind nicht unerhebliche Beträge. Für das Jahr 2012 überwies die Fed 88,4 Mrd. US-Dollar an das US-Finanzministerium. Diese Situation dreht sich bei steigenden Zinsen um. Die Fed würde dann hohe Verluste erwirtschaften. Die US-Regierung dürfte sich weigern, diese Verluste zu übernehmen. Also wird die Fed gezwungen sein, mit negativem Eigenkapital zu arbeiten.

Fazit: Der Fed geht gemäß den CBO-Projektionen die Munition für QE im Bezug auf das Aufsaugen der US-Neuverschuldung aus. Der eine oder andere Frontrunner setzt auf steigende Zinsen und sagt dem Anleihemarkt adé. Es wird interessant sein zu hören, wie sich die Fed den weiteren Umgang mit der quantitativen Lockerung vorstellt. Sollte sich die Deflation weiter verschärfen, bliebe der Fed nichts anderes übrig, als ihr QE noch auszuweiten. Dies aber könnte – ähnlich wie es die SNB macht – weitere Anlageklassen mit einbeziehen. Selbst der Kauf von Aktienwerten (Dividendenpapiere wohlmöglich) erscheint nicht ausgeschlossen. Aber das ist ein Thema, dem sich die Fed erst im Notfall – und das wäre eine erneute Rezession – stellen würde.

Zu den Märkten.

880 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 519 Mio., das Abwärtsvolumen 349 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 60% vom Gesamtvolumen. 75 neue Hochs standen 244 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 15.254 Punkten um 138 Zähler höher (0,9%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.640 Punkten um 10 Zähler höher (0,6%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3465,37 Punkten um 9 Punkte (0,3%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,4%.

Der Transport-Index endete bei 6.288 Punkten.

Größte Gewinner: Goldminen, Nebenwerte; Größte Verlierer: Hausbau, Broker

Der T-Bond Future endete bei 140,10 Punkten (140,01)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,78 Punkten (83,30).

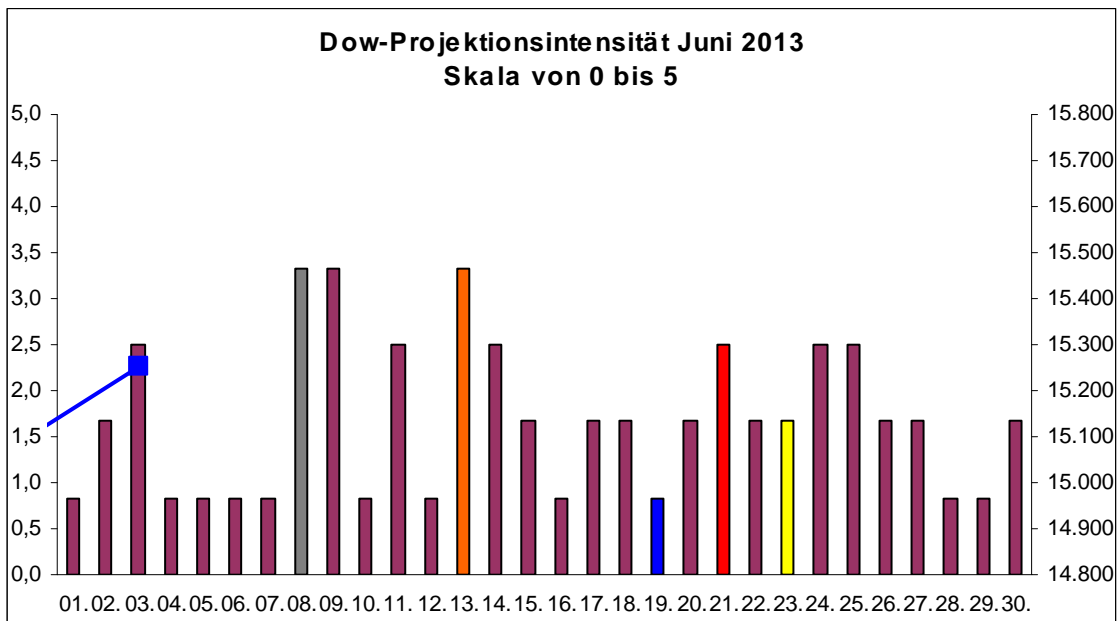
Crude Öl notiert bei 93,00 (91,61) und US-Erdgas bei 3,97 Dollar (3,98).

Der Goldpreis notiert bei 1.409 Dollar/Unze (1.388). Gold in Euro liegt bei 1.079. Silber befindet sich bei 22,61 Dollar (22,20).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,7% auf 281,89 Punkte. Der XAU endete bei 110,23 Punkten. Newmont Mining gewann 60 Cent und endete bei 34,88 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 0,1% auf 16,28 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 16,79 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,92. Die Equity-PCR endete bei 0,63. Die OEX-PCR endete bei 0,74. Der ISEE schloss mit 72.

Zeitprojektionstage Juni: 08./09., 13.; Fed-Sitzung 19. Juni

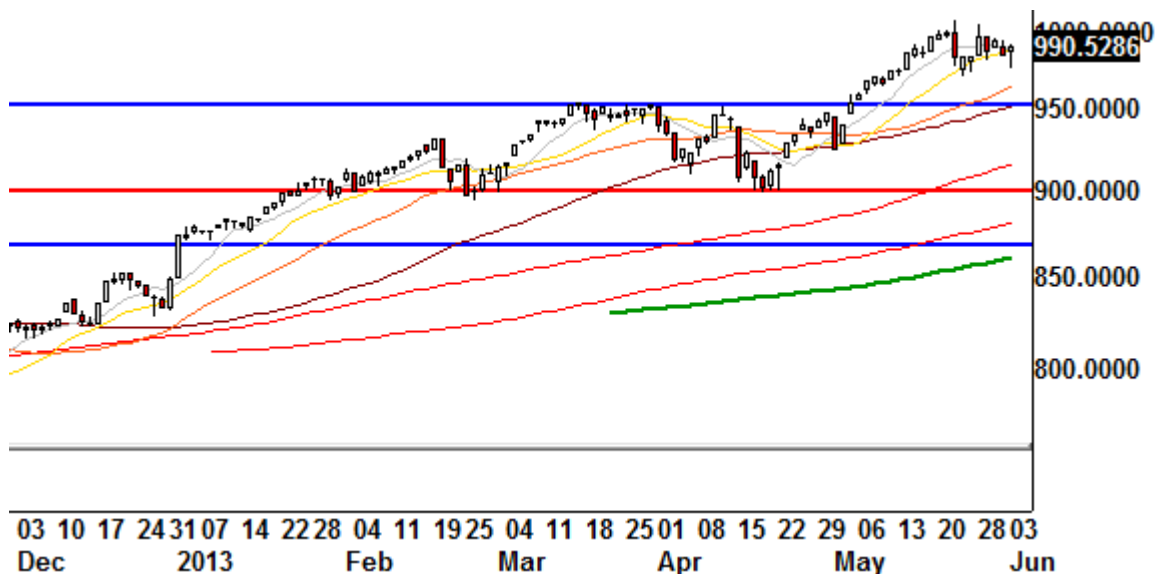


weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; dunkelblau=Fed-Sitzung; hellblau=Fed-Protokoll; US-Feiertag: grün

Das Handelsvolumen verbleibt mit 880 Mrd. an der NYSE gehandelten Aktien auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Das Thema Hindenburg-Omen haben wir zunächst abgehakt. REITs und Munibonds verursachen die derzeitige hohe Zahl neuer Tiefs, so dass wir die aktuellen Omen nicht als solche werten können.

Üblicherweise kommt eine hohe Zahl neuer Tiefs aus dem Lager der Nebenwerte. Der US-Nebenwerteindex Russell 2000 befindet sich jedoch knapp unterhalb seines Allzeithochs.

Russell 2000 Tageschart

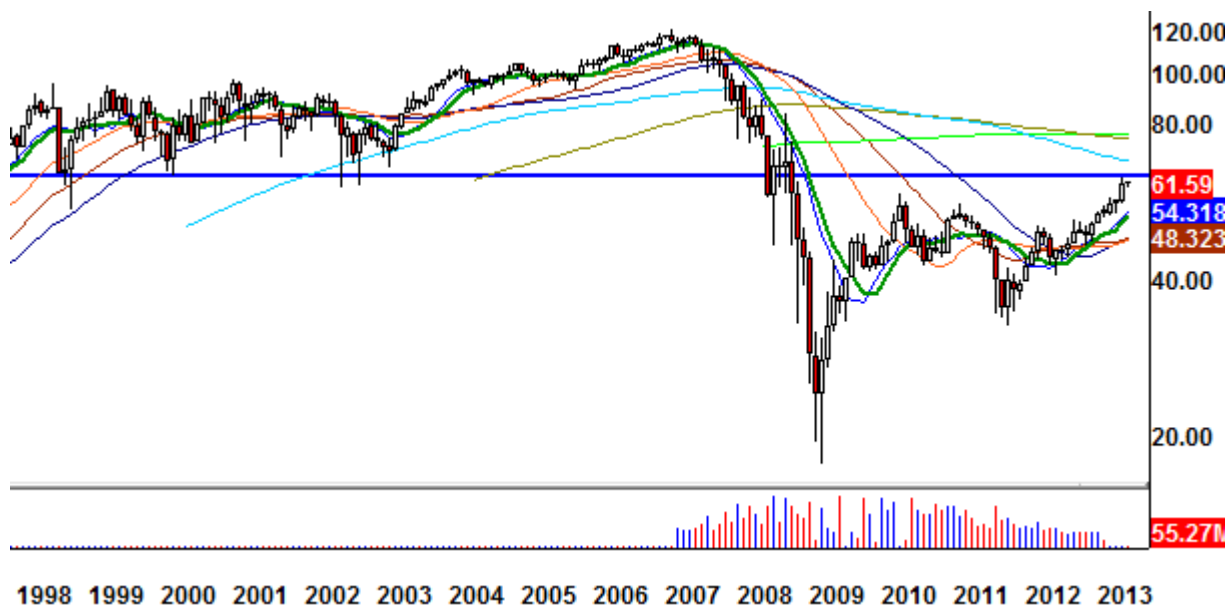


Allein aus dieser Überlegung heraus wird sich kaum ein US-Nebenwert mit einem neuen 52-Wochen-Tief finden.

Vieles wird davon abhängen, ob es den Märkten gelingt, negative Übergriffe aus dem schwachen REIT's und Hausbaumarkt zu verhindern. Das Bindeglied stellt der Bankensektor dar. Würden die Kreditzinsen weiter steigen, würde dies den Immobilienmarkt stärker negativ tangieren. Dies wiederum würde die Banken treffen. Schließlich würde sich diese Schwäche in den breiten Markt ergießen.

Charttechnisch befindet sich der US-Banken-Index weiterhin an einem wichtigen Langfrist-Widerstand (folgender Chart).

US-Bankenindex Tageschart



Der ISM-Index fiel auf 49 Punkte. Damit zeigt er eine Kontraktion der US-Wirtschaft an. Der Index steht im Widerspruch zum Chicago PMI-Index vom Freitag.

Goldpreis und Rohstoffe reagierten initial positiv auf die ISM-Veröffentlichung, weil sich dadurch die Exit-Ängste zunächst beruhigten. Die Zahl ist ein zweiseitiges Schwert. Die USA könnten trotz QE3 in die Rezession rutschen. Und trotz QE3 könnte es der Fed weiterhin nicht gelingen, Inflation zu erzeugen. In einem solchen Fall würden die Rohstoffpreise weiter zur Schwäche tendieren. Am kommenden Mittwoch wird der ISM-Dienstleistungsindex veröffentlicht. Die Erwartung liegt bei 53,8 Punkten (nach 53,1 Punkten im April). Sollte dieser Index ebenfalls unterhalb der Erwartungen bleiben, so dürfte sich die Rezessionsangst - mit Recht - verstärken.

Der S&P 500 konnte gestern die Marke von 1.635 Punkten zurückerobern.

S&P 500 Tageschart



Die auf die Beibehaltung von QE3 hoffenden Buy-the-Dip-Käufer waren gestern unterwegs. Ein schwacher ISM-Index trieb sie in die Märkte. Es ist ein schmaler Grad für die Aktienmärkte. Sollte die US-Wirtschaft weiterhin langsam wachsen, so würden die Aktienmärkte mit Unterstützung der Fed weiter steigen. Sollte aus dem schwachen Wachstum eine Kontraktion entstehen, so würden die Aktienmärkte – trotz QE – fallen.

Für die US-Wirtschaft gingen wir in unserer Jahresprognose von einer Schwächephase in der zweiten Jahreshälfte aus. Daran hat sich nichts geändert. Die Aktienmärkte dürften insbesondere im dritten Quartal Schwäche zeigen.

Bisher bleibt der Aufwärtstrend intakt. Wir nehmen aber weiterhin an, dass der Juni für die Aktienmärkte ein schwächerer Monat sein wird. Wir bleiben bei unserer bullishen Einschätzung für die Aktienmärkte. Der Stopp Loss auf Schlussstandbasis im S&P 500 verbleibt bei 1.580 Punkten.

Absacker

Kursrutsch an der türkischen Börse.

<http://tinyurl.com/mn2tt6h>

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