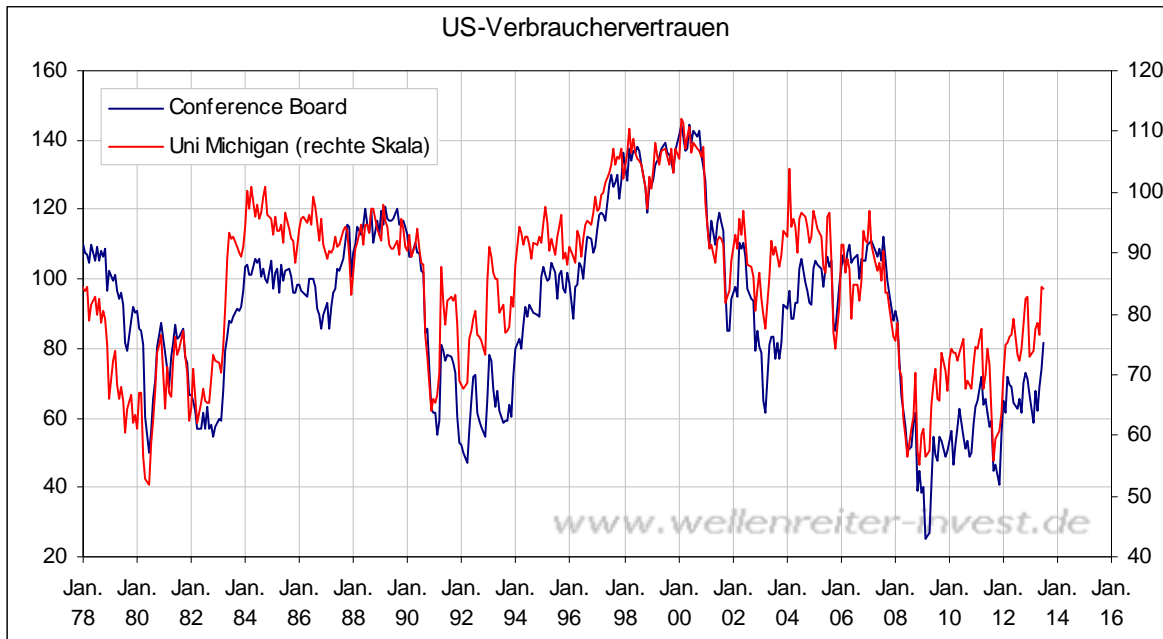


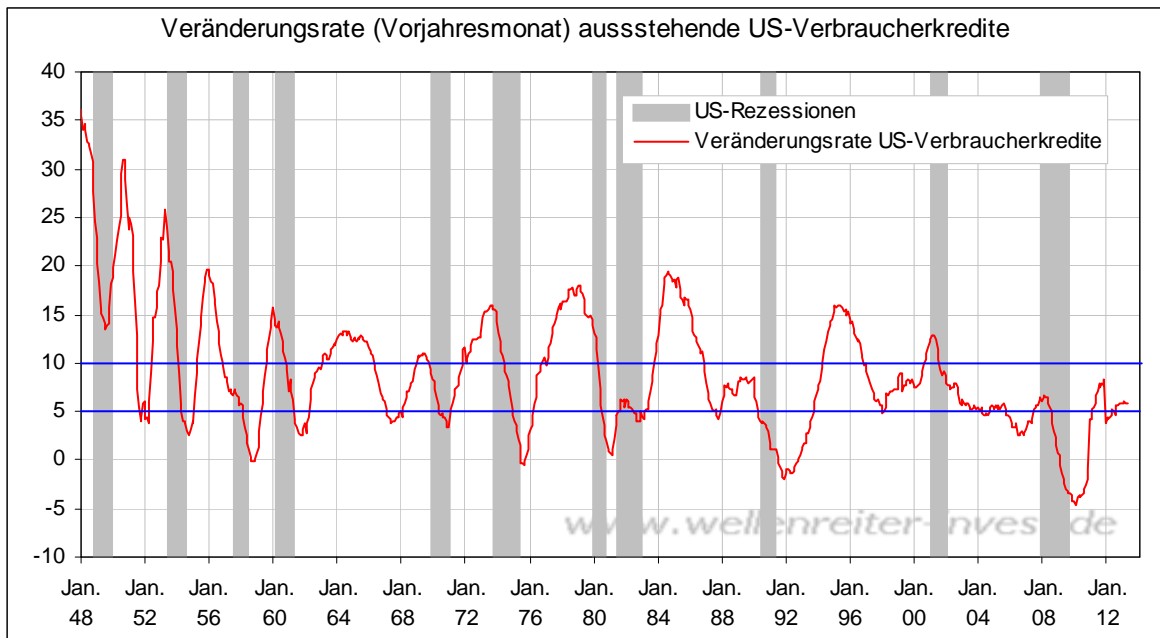
Die monatlich erhobenen US-Verbrauchervertrauensdaten des Conference Boards sowie der Universität Michigan bestätigen den Aufwärtstrend.



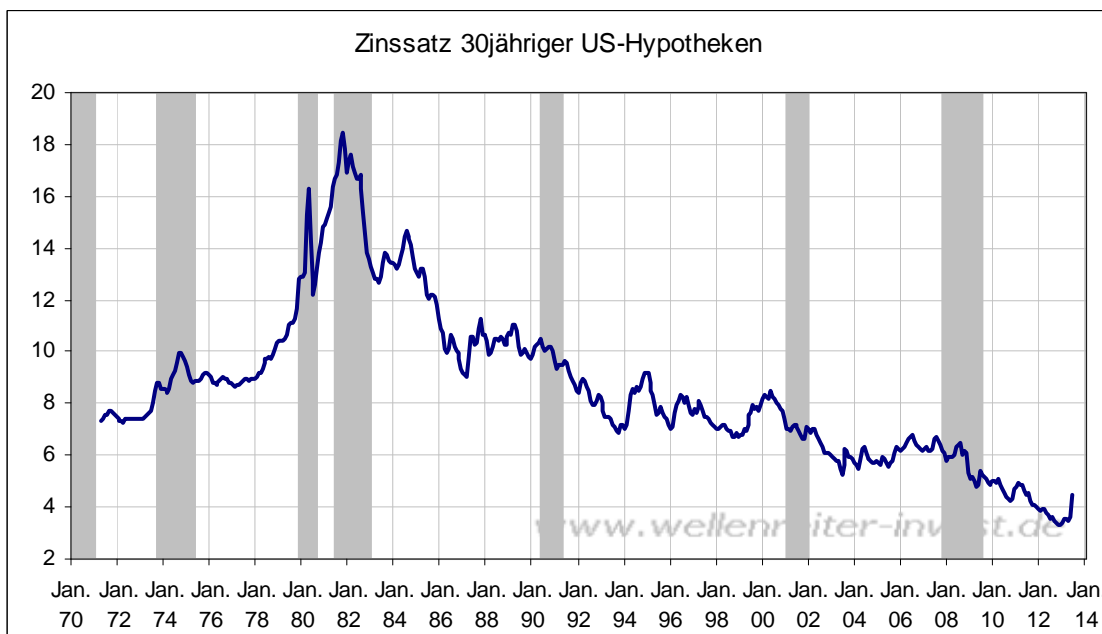
Von einer „gefühlten Rezession“ kann in den USA nicht mehr die Rede sein. Speziell in den vergangenen beiden Monaten Mai und Juni waren deutliche positive Veränderungen messbar.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	28.06.13	Juli zyklisch meist positiv
Anleihen	bearish	06.05.13	technisch weiteres Potential vorhanden
US-Dollar	neutral	10.05.12	Dollar an wichtigem Widerstand
Erdöl	neutral	24.06.13	Ausbruchsmöglichkeit
Edelmetalle	neutral	21.06.13	Erholung/Stabilisierung zu erwarten

Offenbar scheinen die US-Haushalte auf dem Weg zu alten amerikanischen „Tugenden“ zu sein. Dies würde bedeuten, dass sie wieder vermehrt Kredite in Anspruch nehmen. Tatsächlich notiert die Veränderungsrate des Kreditwachstums mit +5,8% (April 2013 gegenüber April 2012). Aber: Dies ist für eine ordentliche Phase der Erholung vergleichsweise schwach (folgender Chart).

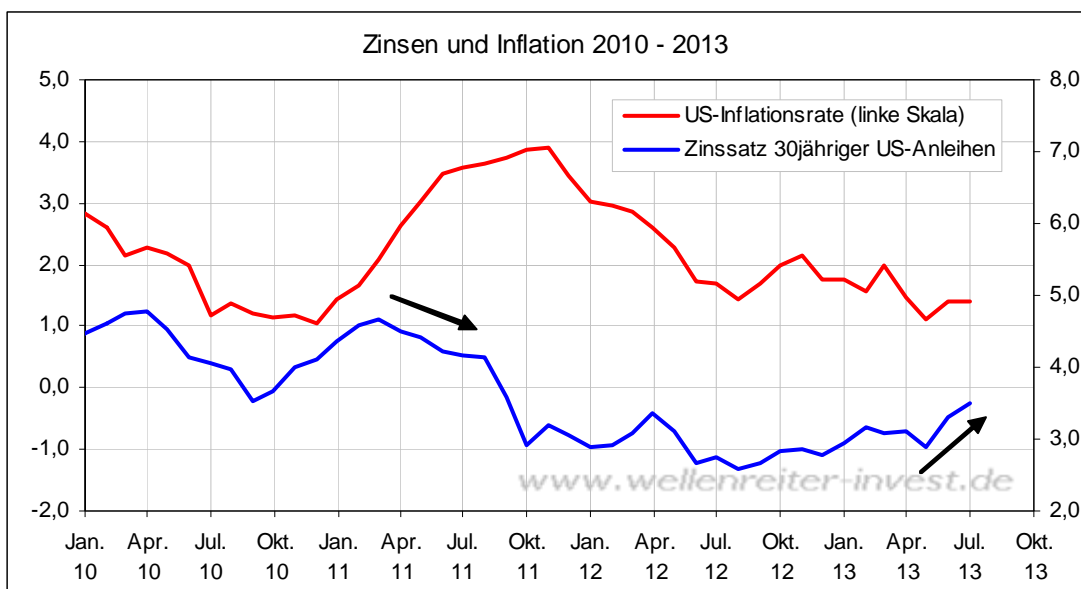


Zu Beginn der Nullzinspolitik wurde in der Produktwerbung immer wieder der Kauf auf Kredit herausgestellt. Auch die Leasinggebühren für Autos fielen, da der Leasinggeber mit geringeren Zinsen kalkulieren konnte. Doch dieser Trend ist zunächst beendet. Zuletzt stiegen die Renditen deutlich. Die Zinsen für US-Hypotheken stiegen innerhalb der vergangenen sieben Wochen um einen Prozentpunkt (3,5 auf 4,5% 30-Jahre fest).



Im historischen Kontext ist dieser Anstieg kaum bedeutsam. Aber die Geschwindigkeit des Zinsanstiegs ist durchaus bemerkenswert. Zudem dürften die Leasinggebühren anziehen (= teurere Autos). Per Verbraucherkredit gekaufte Waren hinterlassen ein größeres Loch im Portemonnaie. Die Kosten für den Erwerb eines Hauses in den USA werden auf zwei Ebenen angehoben: Erstens ziehen die US-Hauspreise an, und zweitens werden die Kreditfinanzierungskosten für den Verbraucher teurer. Die Schlussfolgerung lautet: Die Kosten des Hauserwerbs gehen deutlich nach oben. Mit anderen Worten: Steigende Kreditzinsen wirken inflationär und damit der Deflation entgegen.

Der Blick auf den folgenden Chart ist ganz interessant. Zwischen März und Oktober 2011 sanken die Renditen von US-Anleihen deutlich. Dies führte zu einer Verbilligung von auf Kredit gekauften Gütern. Der Fall der Zinsen lief der Inflationsrate voraus.



Man darf annehmen, dass weiter anziehende Zinsen eine Verteuerung insbesondere der langlebigen Wirtschaftsgüter mit sich bringen würden. Die daraus resultierenden Preiserhöhungen dürften die US-Inflationsrate nach oben drücken. Mit anderen Worten: Steigende Zinsen wirken der Deflation entgegen. Dies allerdings nur so lange, wie die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen kräftig genug bleibt. Im klassischen Wirtschaftszyklus sorgen Zinsen, die zu hoch steigen, für eine „Abrisskante“ der wirtschaftlichen Entwicklung. An einem bestimmten Punkt X sind die Zinsen derart hoch, dass die Nachfrage nach Gütern negativ beeinflusst wird. Dann kommt es zu einem Wirtschaftsabschwung oder zur Rezession. Aktuell befindet sich die US-Wirtschaft noch nicht an diesem Punkt.

Wir schrieben häufiger, dass der Ölpreis derzeit eine bemerkenswerte relative Stärke zu anderen Rohstoffen zeigt.

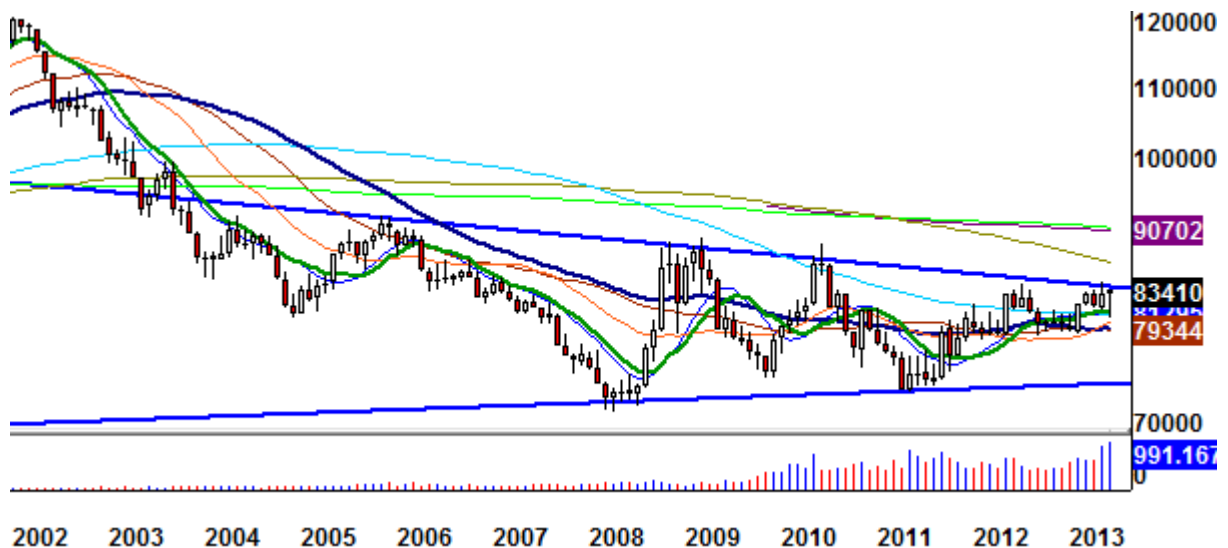
WTI Crude Öl Tageschart



Ein Ausbruch von WTI Crude über die Marke von 100 US-Dollar würde einen Aufwärtstrend dieses inflationsbestimmenden Rohstoffs einleiten. In Zusammenhang mit steigenden Renditen würde sich ein solide „Sperre“ gegen eine Deflationsspirale aufbauen können. Für die Anleihen bleiben wir bearisch (Rendite bullish), für Erdöl bleiben wir neutral.

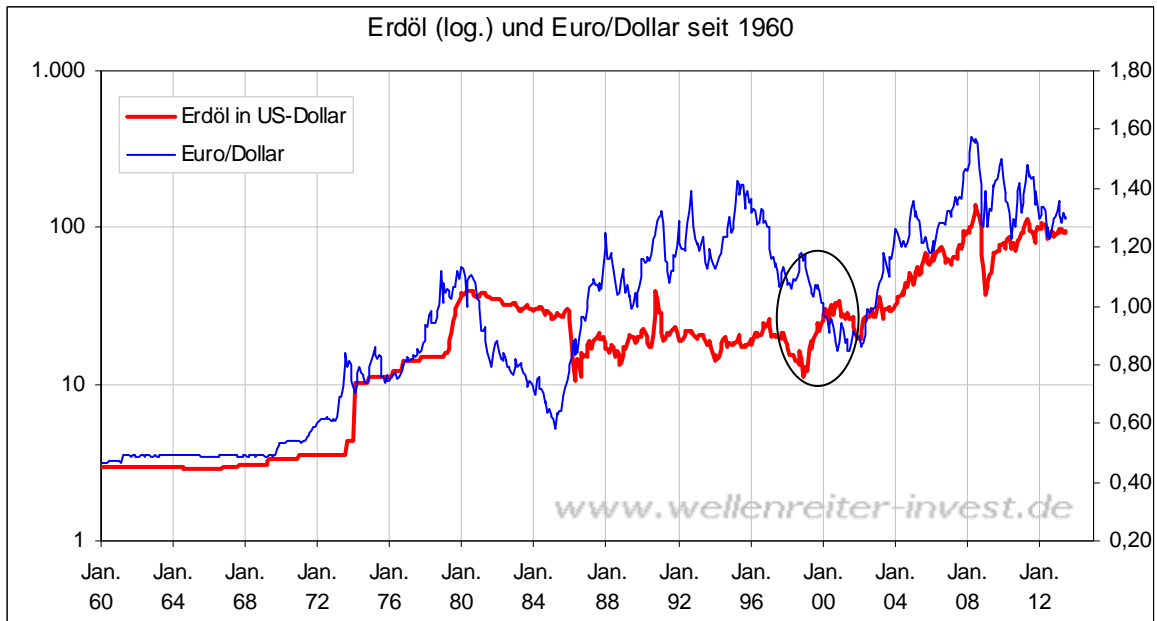
Eins geht nur: Entweder bricht der Ölpreis nach oben aus (inflationär) oder der US-Dollar-Index schafft den Ausbruch aus seinem Dreieck (deflationär). Sollte man meinen.

US-Dollar-Index Monatschart



Aus diesem Grund sollte man die Bewegungen im Ölpreis einerseits und im US-Dollar-Index andererseits genau verfolgen. Würden beide Ausbrüche gleichzeitig oder in einem kurzen Abstand hintereinander geschehen, so wäre dies außergewöhnlich.

Die hohe negative Korrelation zwischen US-Dollar-Index und Ölpreis bedingt eine hohe positive Korrelation zwischen Euro/Dollar und dem Ölpreis. Diese ist auf dem folgenden Chart erkennbar.

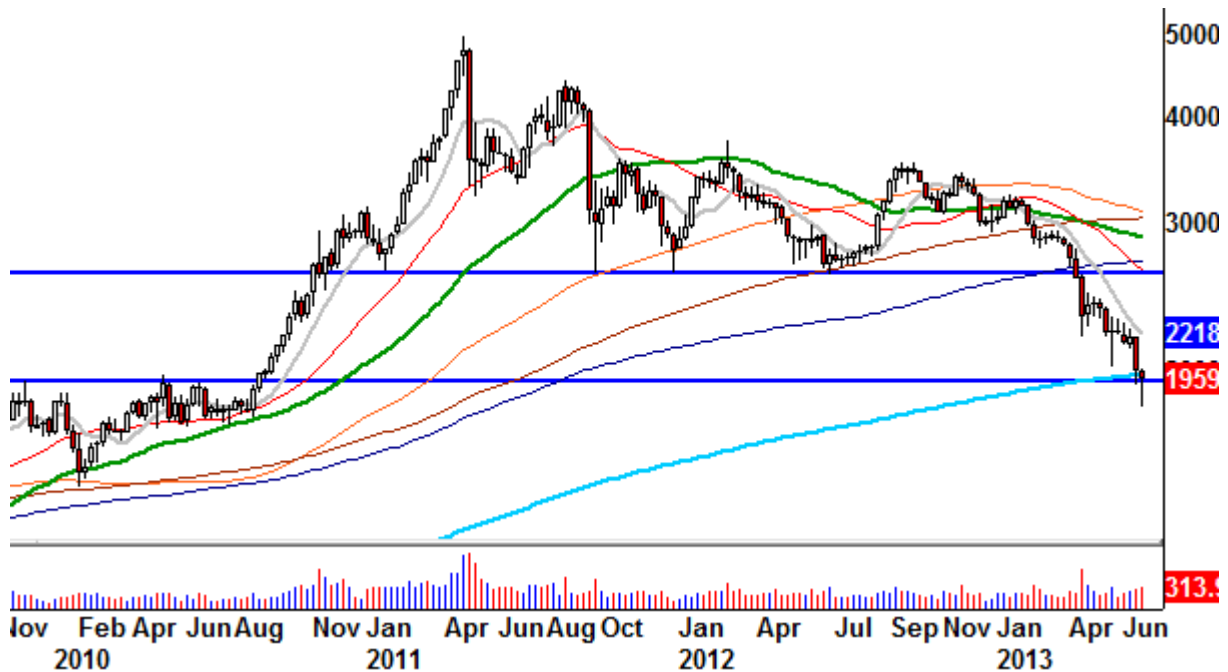


Man sollte jedoch anmerken, dass Phasen negativer Korrelation durchaus vorkamen. Auffällig ist die Phase von 1998 bis 2001 (steigender Ölpreis, fallender Euro/Dollar). Auch Mitte der 1980er Jahre kam es zu einer gegensätzlichen Bewegung.

Aus diesem Grund schließen wir einen parallelen Ausbruch des US-Dollar-Index und des Ölpreises nicht aus. Aber es kommt selten genug vor, um die Wahrscheinlichkeit als gering zu erachten. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für den US-Dollar-Index.

Gold und Silber befinden sich auf wichtigen Unterstützungen. Exemplarisch sei der Silber-Chart gezeigt. Silber notiert auf dem 8-Jahres-GD (hellblaue Linie) sowie auf einer wichtigen Unterstützungsmarke knapp unterhalb von 20 US-Dollar.

Silber Wochenchart



Die Edelmetallindizes stiegen am Freitag deutlich an.

Die Chance von Gold und Silber liegt darin, dass der Zinsanstieg in Verbindung mit einem steigenden Ölpreis der Deflation und damit dem steigenden Realzins entgegenwirkt. Bis sich ein solcher Impuls durchsetzt, können Monate vergehen. Aber möglicherweise entscheiden sich die Marktteilnehmer dafür, allein die vage Aussicht auf einen nicht mehr steigenden Realzins zum Anlass zu nehmen, den Verkaufsdruck für die Edelmetalle zu verringern bzw. zunächst einmal einen Bounce zuzulassen.

Wir bleiben für die Edelmetalle bei unserer neutralen Einschätzung. Wir nehmen aber an, dass der am Freitag begonnene positive Trend sich aufgrund der im Juli beginnenden saisonal positiven Phase, den nach wie vor positiven CoT-Daten und einem handfesten negativem Sentiment zumindest im Rahmen eines Bounces fortsetzen sollte.

Zu den Märkten.

1.755 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 745 Mio., das Abwärtsvolumen 994 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 43% vom Gesamtvolumen. 92 neue Hochs standen 27 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 14.910 Punkten um 115 Zähler tiefer (-0,8%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.606 Punkten um 7 Zähler niedriger (-0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3403,25 Punkten um 1 Punkt (0,0%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,4%.

Der Transport-Index endete bei 6.174 Punkten.

Größte Gewinner: Goldminen; Größte Verlierer: Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 135,27 Punkten (135,23)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 83,41 Punkten (83,14).

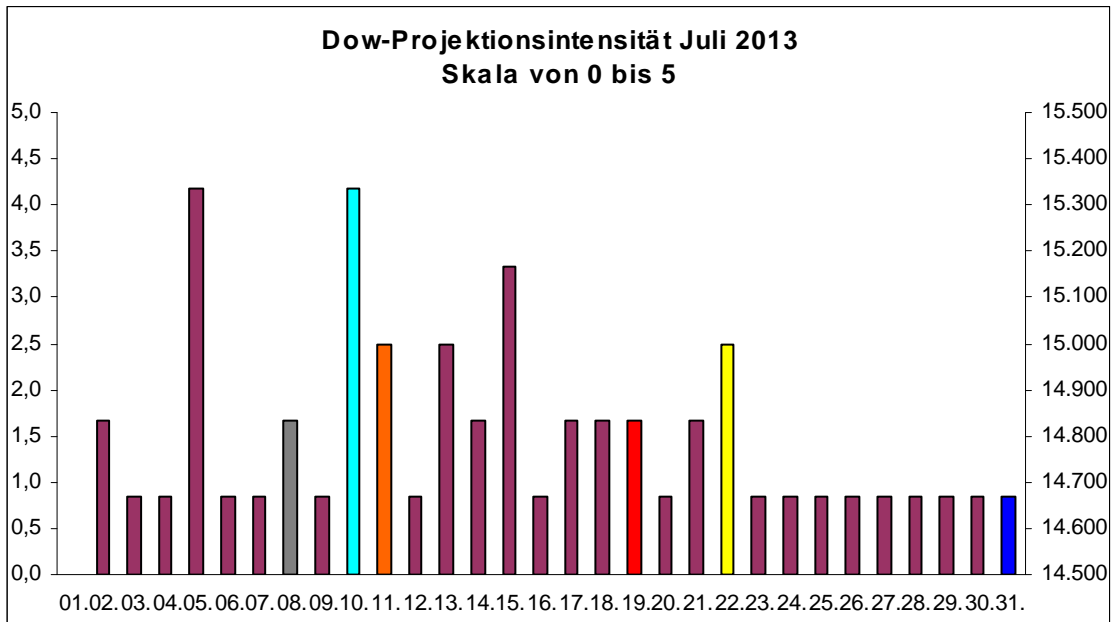
Crude Öl notiert bei 96,49 (97,25) und US-Erdgas bei 3,56 Dollar (3,60).

Der Goldpreis notiert bei 1.234 Dollar/Unze (1.200). Gold in Euro liegt bei 948. Silber befindet sich bei 19,59 Dollar (18,69).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 7,8% auf 228,09 Punkte. Der XAU endete bei 90,15 Punkten. Newmont Mining gewann 224 Cent und endete bei 29,95 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 0,0% auf 16,86 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 16,47 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,96. Die Equity-PCR endete bei 0,66. Die OEX-PCR endete bei 1,04. Der ISEE schloss mit 90.

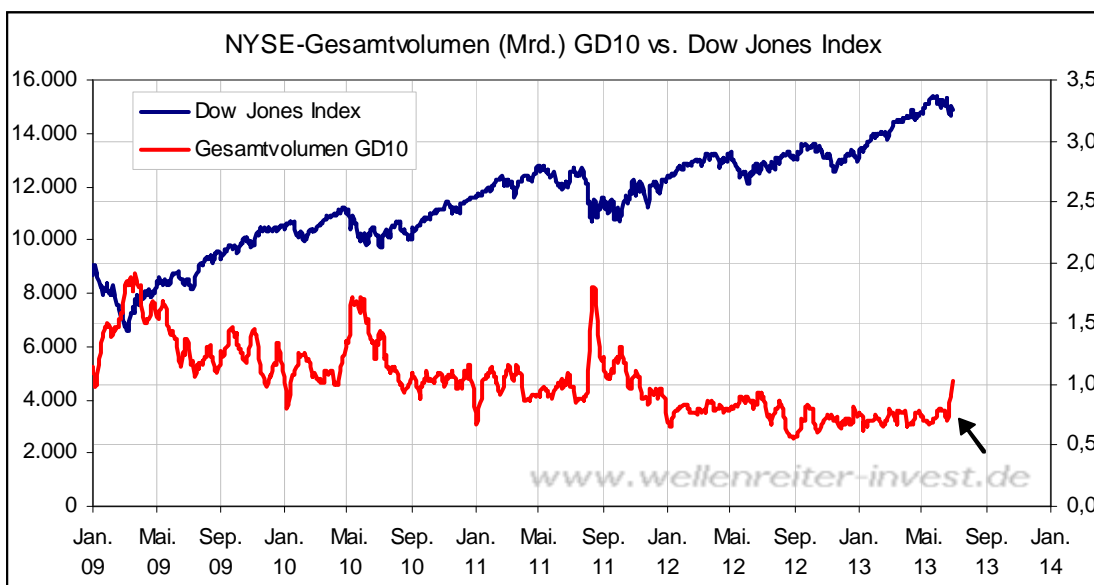
Zeitprojektionstage Juli: 05.,10.,15.; Fed-Protokoll 10. Juli; Fed-Sitzung 31. Juli



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 lag am Freitag aufgrund des „Rebalancing“ des US-Nebenwerte-Index Russell 2000 bei 1,7 Mrd. gehandelten Aktien. Man sollte jedoch sehen, dass die stets zum Halbjahres-Ultimo durchgeführte Aktion in den vergangenen Jahren weniger Handelsvolumen nach sich zog.

Überhaupt ist das anziehende Handelsvolumen eine der prägenden Erscheinungen, die die Zeit nach der Fed-Sitzung vom 19. Juni bestimmt (siehe Pfeil folgender Chart).



Das gestiegene Handelsvolumen lässt sich mit Handelstagen assoziieren, an denen die Aktienmärkte fielen. Stieg der Markt jüngst an, so war dies von vergleichsweise geringem Handelsvolumen begleitet. Eine solche Ausprägung des Marktverhaltens lässt sich als Negativpunkt verbuchen.

Es kommt jetzt darauf an, ob die Märkte sich jetzt im Juli noch einmal zu einem Anstieg durchbringen können.

S&P 500 Tageschart



Das Volumen sollte in der ersten Juli-Woche aufgrund des Feiertags gering sein. Die Bullen haben die Möglichkeit, diese Vorlage mit steigenden Kursen zu verbinden. Andererseits bleibt die Möglichkeit, dass sich die Märkte nach einem dreitägigen Bounce ihre Abwärtsbewegung fortsetzen.

Am Freitag führten die Zinsen eine klare Regie. Immer wenn sie intraday stiegen, wurden die Aktienmärkte verkauft. Fielen Sie, so erholten sich die Aktienmärkte. Fürs erste scheinen Renditen und Aktienmärkte untrennbar an diesen gemeinsamen Mechanismus gekoppelt zu sein. Noch vor kurzem assoziierte man steigende Zinsen mit steigenden Aktienmärkten.

Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe wird am heutigen Montag veröffentlicht. Der Konsensus liegt bei 50,5 Punkten. Betrüge das Ergebnis – sagen wir – 49 Punkte, so müsste den Marktteilnehmern klar sein, dass die Fed den Exit nicht so schnell durchführen kann. Dies würde den Druck vom Zinsmarkt nehmen. Genauso gut würde ein Ergebnis von – sagen wir – 53 Punkten die Zinsen steigen lassen. Die Aktienmärkte würden leiden.

Der Monat Juli ist zyklisch üblicherweise ein starker Monat in einem Nachwahljahr. Wir halten die Möglichkeit eines positiven Monats Juli weiterhin für gegeben und bleiben bei unserer bullischen Einschätzung für die Aktienmärkte. Wir belassen den Stopp Loss auf der Marke von 1.572 Punkten im S&P 500 (Schlusskursbasis). Das größte Risiko dieser Einschätzung bleiben steigende US-Renditen.

Absacker

Sparkurs in Italien (FAZ)

<http://tinyurl.com/p3utybd>

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.