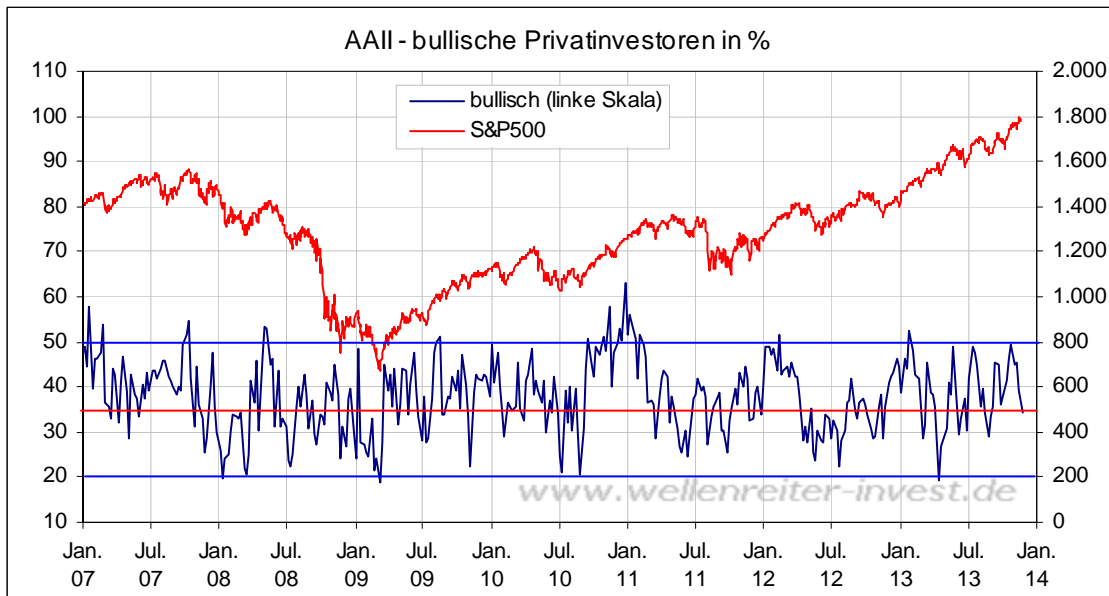
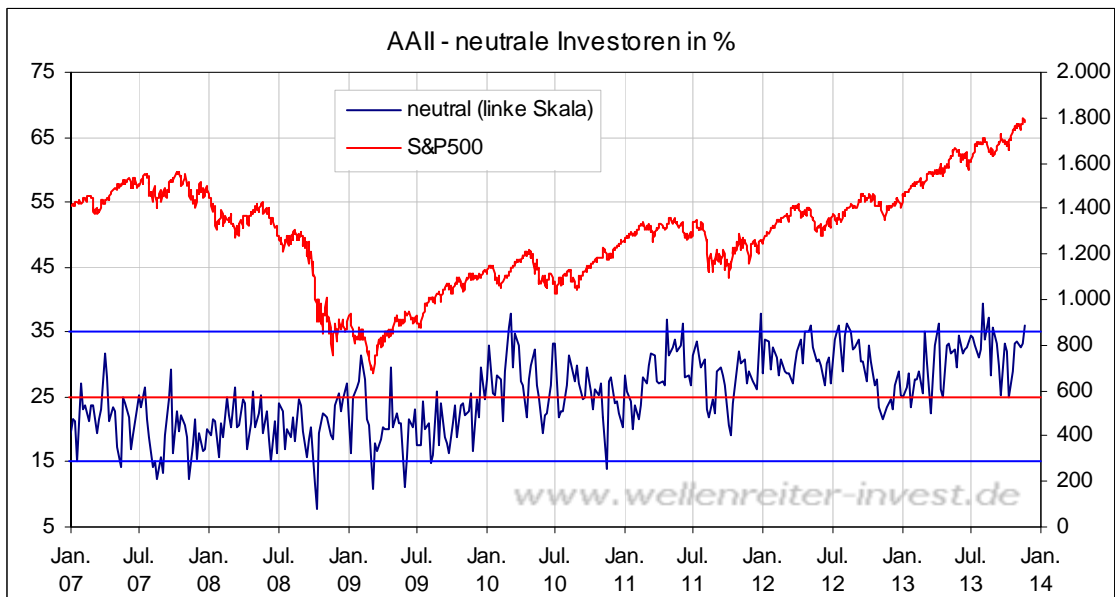


Donnerstag, den 21. November 2013

Die US-Privatanleger fahren ihre Ambitionen zurück. Der Optimismus erreicht nur noch einen Mittelwert (34,4%; Vorwoche 39,2%).



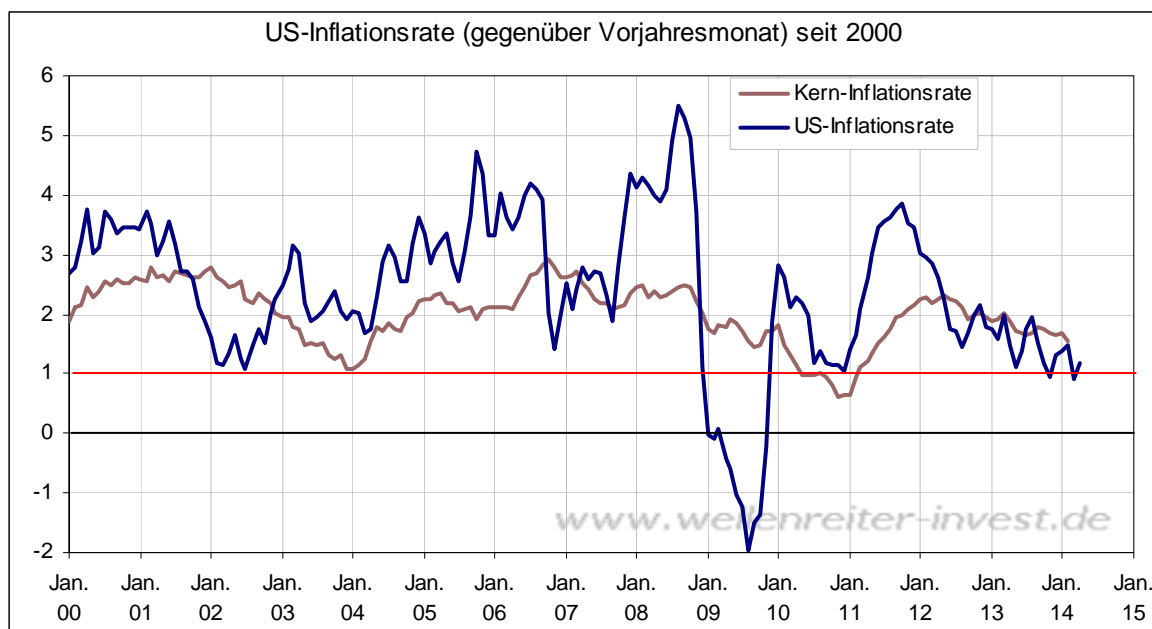
Das neutrale Lager ist mittlerweile gut gefüllt (Anstieg von 33,3 auf 36,1 Prozent).



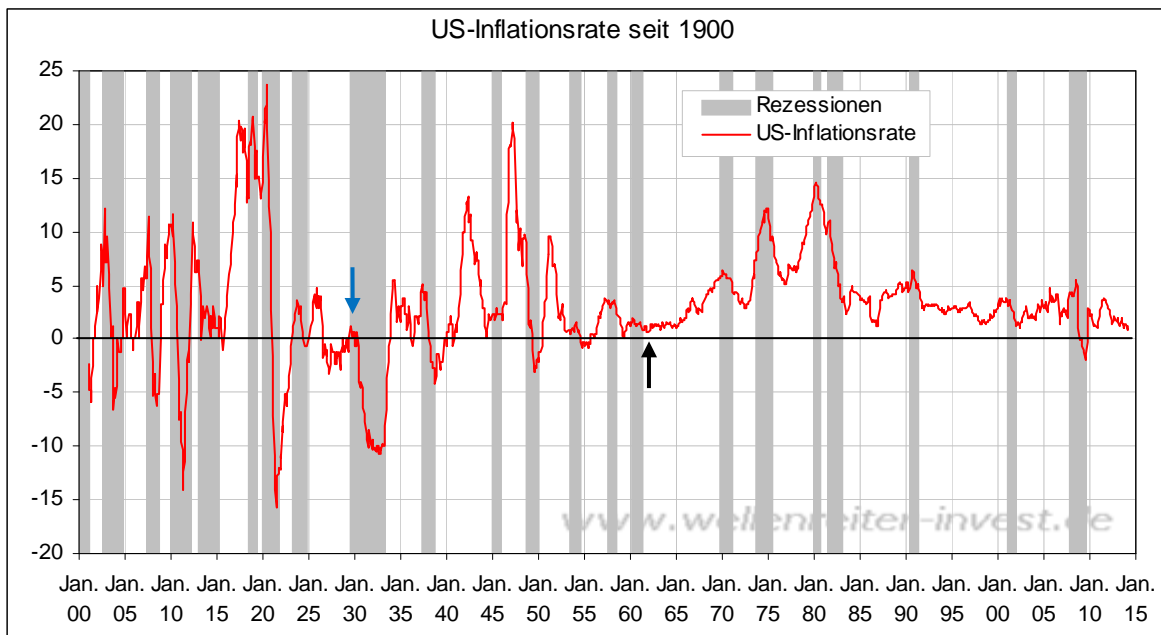
In der seit 2009 laufenden bullischen Bewegung bezeichnete ein gut gefülltes neutrales Lager der Privatinvestoren überwiegend einen unteren Wendepunkt. Allerdings sollte man

berücksichtigen, dass in anderen Umfragen die Zahl der Bären so gering ist wie seit 1987 nicht mehr (Investors Intelligence) und die institutionellen Anleger bereits vollständig investiert sind (NAAIM-Index). Über die neuen Entwicklungen der beiden letztgenannten Indikatoren werden wir morgen berichten.

Die US-Inflationsrate fiel im Oktober auf 0,9%. Der Basiseffekt wirkt in den Monaten November bis Januar der Deflation entgegen. Aus diesem Grund sollte US-Inflationsrate in den kommenden drei Monaten zwischen 1,3 und 1,5 Prozent notieren. Im Februar 2014 dürfte sie – Basiseffekt bedingt - nochmals fallen. Nachfolgend ist der voraussichtliche Inflationsweg bis zum März 2014 eingezeichnet.



Eine Inflationsrate von 0,9% bedeutet die niedrigste US-Inflationsrate seit Mai 1963, wenn man den Crash von 2008 ausklammert. Wir zeigen die langfristige Inflations- und Rezessionsentwicklung auf dem folgenden Chart.



Der schwarze Pfeil markiert das Jahr 1963. Der Zusammenhang zwischen Inflation und Rezession kann in zwei Kategorien eingeteilt werden. Häufig kommt es vor, dass eine plötzlich stark anziehende Inflationsrate eine Rezession triggert. Das war zu Beginn des vergangenen Jahrhunderts die Regel, aber auch in den 1970er Jahren, 1990, 2000 und 2007/08. Auf eine andere Form, vergleichsweise seltene Form der Rezessionsauslösung sei nachfolgend hingewiesen. In den 1920er Jahren fielen die Rohstoffpreise. Die Aktienmärkte stiegen. Die Inflationsrate war von 1925 bis 1929 bereits deutlich rückläufig. Anschließend kam es – mit dem Fall der Aktienmärkte – zur großen Depression. Das Inflationshoch des Jahres 1929 haben wir mit einem blauen Pfeil auf dem obigen Chart bezeichnet.

Ein längerer Fall der Rohstoffpreise bedeutet nicht immer schwache Aktienmärkte. Die 1980er und 1990er Jahre sahen – bei fallenden Rohstoffpreisen – eine der stärksten Aktienmarkttrallys der vergangenen beiden Jahrhunderte. Bringt man zusätzlich die Zinskomponente ins Spiel, so wirkten die fallenden Renditen in den 1980er und 1990er Jahren unterstützend. Jetzt allerdings ist der Zinsspielraum nach unten aufgebraucht. Der 30-Jahres-Zyklus unterstützt steigende Renditen. Selbst wenn diese in den kommenden Jahren nur leicht steigen, steht fest, dass die Anleihenmärkte – anders als in den 1980er und 1990er Jahren – die Aktienmärkte nicht mehr unterstützen können.

Nominal wird Geld nicht mehr billiger. Kommt ein deflationäres Umfeld hinzu, so wird Geld real teurer. Nicht nur das Geldvermögen steigt real, sondern auch die Schuldenwerten auf. Der früher vielgenutzte Weg, die Staatsverschuldung über eine steigende Inflationsrate oder auch über die finanzielle Repression abzubauen, ist in einem solchen

Fall versperrt. Beispiel: Eine geringe Rendite von 1,0% (Tagesgeldkonto Diba) bedeutet bei einer Inflationsrate von 0,7% keine finanzielle Repression mehr. Real wertet der Bestand auf dem Tagesgeldkonto auf. Würde die Rendite bei 1,0% bleiben, aber die Inflationsrate auf -1,0% fallen, so würde das Sparguthaben real um 2% aufwerten. Dies ist genau die Situation, wie sie jahrelang in Japan herrschte. Dies führte zu einem permanenten Anstieg der Staatsverschuldung.

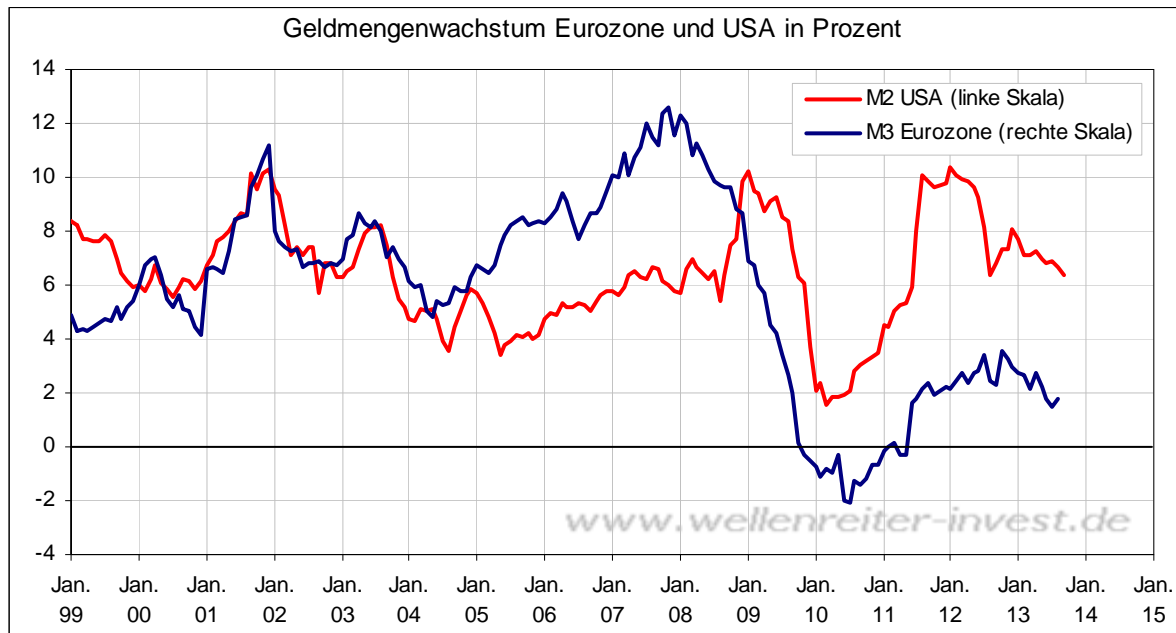
Die Optionen für eine Lösung der Schuldenkrise verengen sich. Der Fonds-Manager Peter Huber sprach die Thematik gestern auf einer Konferenz in Königstein an. Ich stimme mit ihm überein, dass nur noch zwei Optionen existieren. Die eine ist der Schuldenschnitt a la Griechenland und Zypern. Dieser erscheint jedoch wenig praktikabel, gerade für größere Länder. Der zweite ist der an dieser Stelle bereits häufiger vorgestellte Schritt der Übernahme der Schulden in die Bilanzen der Zentralbanken. Die Zentralbanken können die Schulden als negatives Eigenkapital ausweisen, ohne dass sie – wie ein normales Unternehmen – Konkurs anmelden müssten. Denjenigen, die an dieser Lösung zweifeln, entgegne ich, dass sie mir eine Instanz nennen sollten, die den Zentralbanken einen solchen Schritt verbieten würde. Die Staats- und Regierungschef dürften im Extremfall einer solchen Lösung zustimmen. Dies sind grundsätzliche, längerfristige Betrachtungen.

Kurzfristig nimmt der Markt an, dass die USA ihren Tapering-Prozess schon früher als im März aufnehmen könnten. Mich überraschen insbesondere diesbezügliche Aussagen von James Bullard. Er, der früher stets die geringe Inflation als Gefahr bezeichnete, blendet die gestern veröffentlichten Inflationszahlen komplett aus. Er argumentiert praktisch nur noch mit dem zu erwartenden stärkeren Wirtschaftswachstum. Ich halte eine derart einseitige Sichtweise für gefährlich.

Eine Korrektur. In der gestrigen Ausgabe schrieben wir, dass sowohl die Käufe von US-Staatsanleihen (Stichwort China, Japan) als auch die 2,3 Bio. US-Dollar, die die Banken als Überschussreserve bei der Fed lagern, Teil der US-Geldmenge M2 sind. Wir hatten uns auf eine Definition in Wikipedia verlassen. Ein Abonnement machte uns darauf aufmerksam, dass diese Definition nicht stimmt.

Richtigerweise heißt die US-Geldmengendefinition: M1 sind gemäß Fed-Definition alle US-Dollar-Barbestände plus Sichteinlagen (Geld auf Girokonto oder Tagesgeldkonto). M2 umfasst M1 plus Sparkonten und verzinsliche Festgeld-Konten unter 100.000 US-Dollar sowie Einlagen in Privatanleger-Geldmarktfonds.

Das bedeutet: Die vergleichsweise hohe US-Dollar-Geldmenge kann weder durch die Überschussreserven noch über US-Staatsanleihenkäufe der Chinesen oder Japaner erklärt werden.



Wir werden dieses Thema in einer der nächsten Ausgaben nochmals separat betrachten.

Zu den Märkten.

622 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 206 Mio., das Abwärtsvolumen 412 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 33% vom Gesamtvolumen. 76 neue Hochs standen 69 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 15.901 Punkten um 66 Zähler tiefer (-0,4%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.781 Punkten um 7 Zähler niedriger (-0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3921,27 Punkten um 10 Punkte (-0,3%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 0,5%.

Der Transport-Index endete bei 7.094 Punkten.

Größte Gewinner: Bitotech, Broker; Größte Verlierer: Goldminen, Versorger

Der T-Bond Future endete bei 131,01 Punkten (132,15)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,19 Punkten (80,64).

Crude Öl notiert bei 93,58 (93,59) und US-Erdgas bei 3,67 Dollar (3,56).

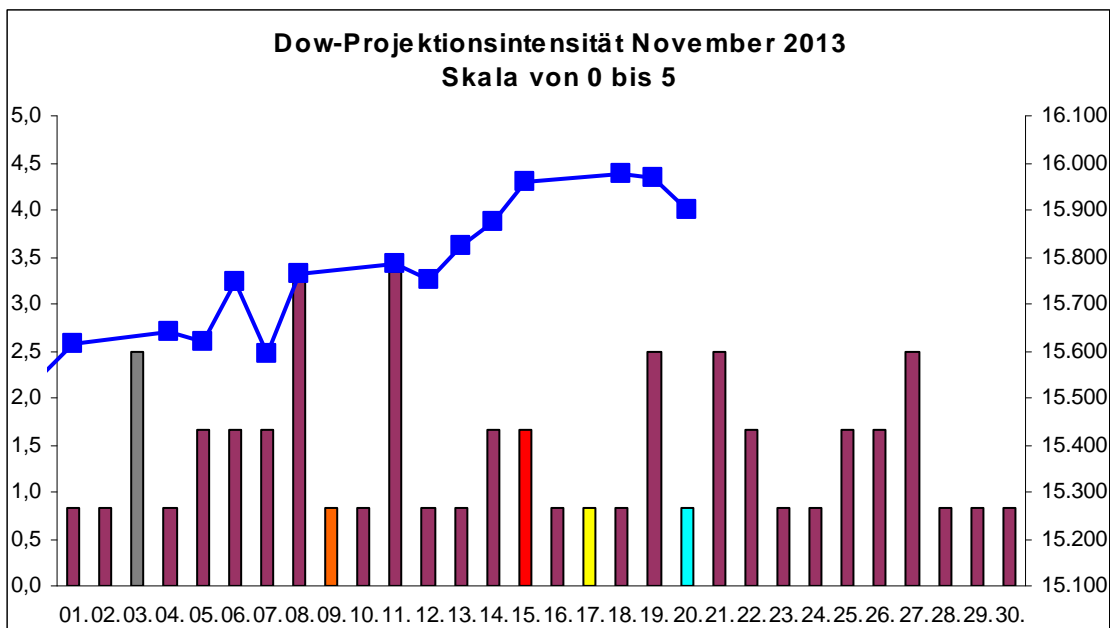
Der Goldpreis notiert bei 1.246 Dollar/Unze (1.274). Gold in Euro liegt bei 928.

Silber befindet sich bei 19,83 Dollar (20,44).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 3,3% auf 214,83 Punkte. Der XAU endete bei 88,08 Punkten. Newmont Mining verlor 96 Cent und endete bei 26,39 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 0,1% auf 13,40 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 14,44 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,96. Die Equity-PCR endete bei 0,63. Die OEX-PCR endete bei 0,75. Der ISEE schloss mit 115.

Zeitprojektionstage November: 3., 8.,11.,19.,21.,27.; Fed-Protokoll 20. November



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 war gestern geringer als an den anderen Tagen. Die Put-Call-Ratio nahm auf 0,96 zu. Die Marktteilnehmer beginnen, Absicherungen aufzubauen. Das smarte Geld zeigte mit einer OEX-PCR von 0,75 mehr Optimismus als am Vortag. Unsere

gestrige Frage nach dem „Störfeuer“ erwies sich als berechtigt. Aus Sicht der Put-Call-Ratios scheint sich die Situation jetzt beruhigen zu wollen.

Der S&P 500 findet im Bereich von 1.770 Punkten eine größere Unterstützung (rote Linie folgender Chart).

S&P 500 Tageschart



Wir belassen den Stopp Loss im S&P 500 bei 1.728 Punkten auf Schlussstandbasis. Wir bleiben bei unserer bullischen Markteinschätzung für den S&P 500.

Die Marke von 1.770 Punkten sollte eine erfolgreiche Unterstützung offerieren. Würde sie brechen, müssten wir die Situation neu überdenken.

Absacker

Bundesbank-Präsident Jens Weidmann zum Thema Niedrigzinsen in der Zeit.

<http://tinyurl.com/nel226w>

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.