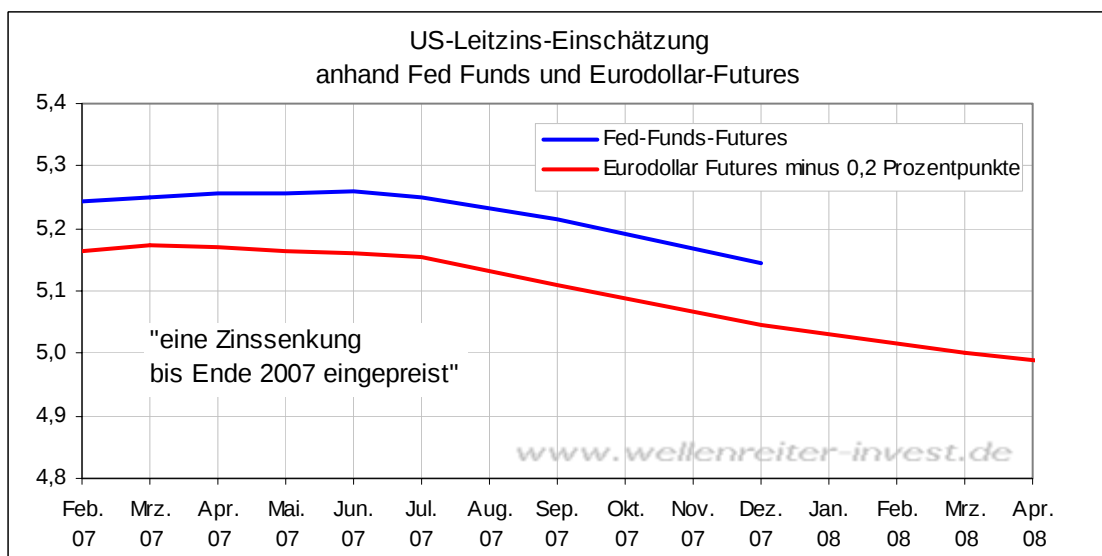


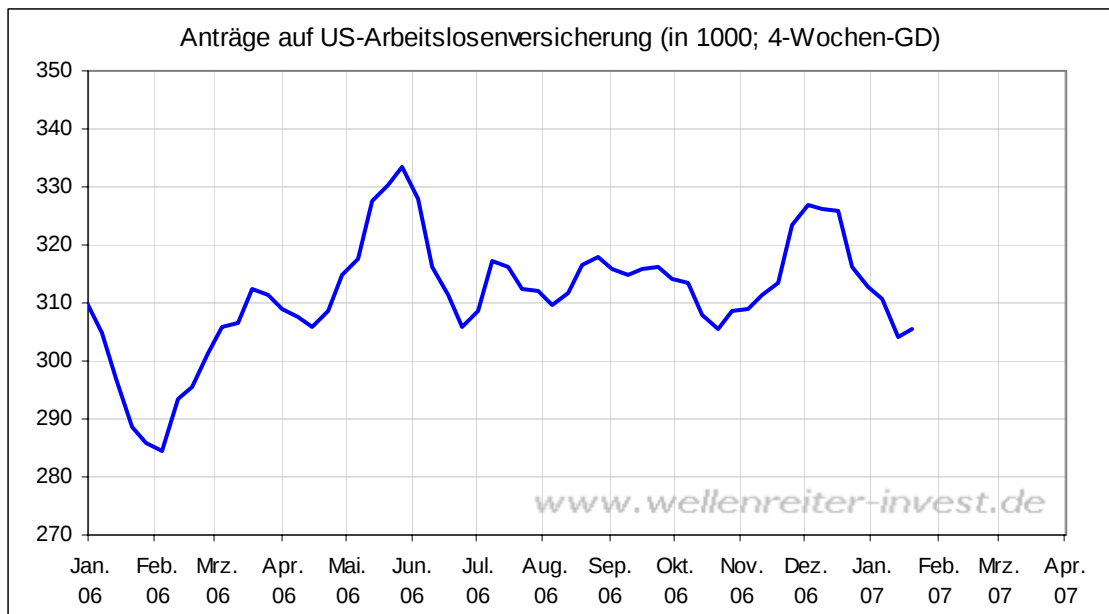
Dienstag, den 30. Januar 2007

Im Laufe des Januars haben sich an den Anleihemärkten deutliche Veränderungen ergeben. Das betrifft sowohl die Renditen langen Ende – sie sind deutlich gestiegen – wie auch diejenigen am kurzen Ende. Auch hier ergibt sich ein Anstieg. Man kann feststellen, dass das gesamte Zinsspektrum nach oben drückt.

Im Bezug auf die Erwartungen der Futures-Märkte war es noch vor wenigen Wochen eine ausgemachte Sache, dass die Fed die Zinsen in 2007 um 100 Basispunkte senken würde (entsprechend vier Zinssenkungen um 25 Basispunkte). Diese Einschätzung hat sich radikal verändert. Wie der nächste Chart zeigt, preisen die Fed Funds Futures für 2007 noch nicht einmal eine Zinssenkung zu 100 Prozent ein. Auch die Eurodollar-Futures zeigen über das Laufzeitspektrum nur moderat nach unten.



In unserem Jahresausblick hatten wir drei Faktoren genannt, die das Verhalten der US-Fed im Bezug auf Zinssenkungen beeinflussen. Da ist zum einen ein Anstieg der US-Arbeitslosigkeit, der die Fed dazu nötigen würde, die Zinsen zu senken. Die folgende Grafik zeigt, dass die Anträge auf US-Arbeitslosenversicherung im Dezember und Januar sogar rückläufig waren. Vom Arbeitsmarkt geht kein Zinssenkungsdruck aus, eher ist das Gegenteil der Fall.



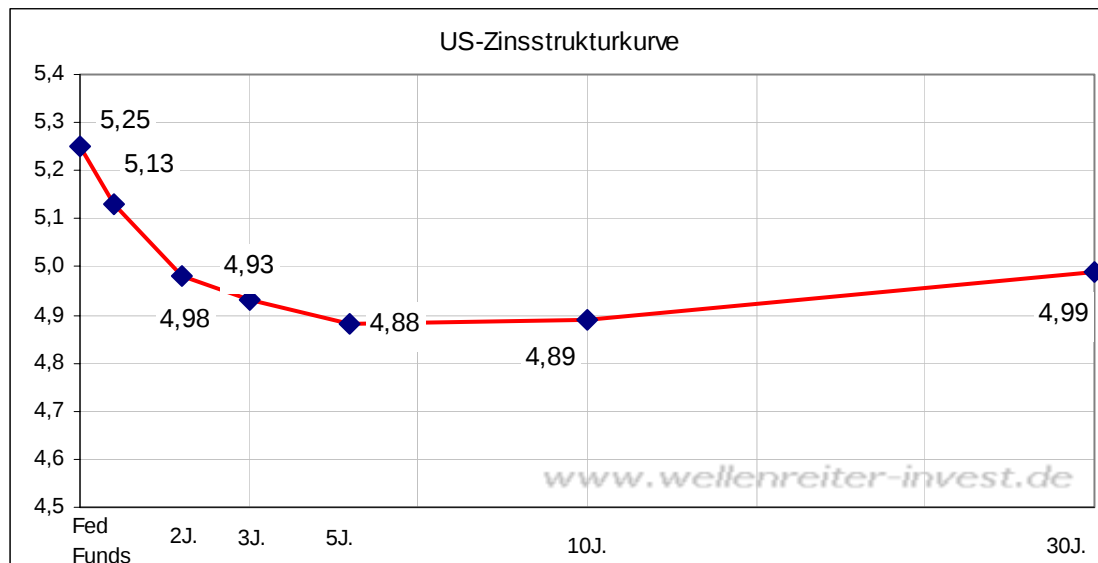
Der zweite Faktor ist derjenige des ISM-Geschäftsklima-Index für das verarbeitende Gewerbe. Ein „Abtaucher“ des Index deutlich unter 50 würde die Fed in Richtung Zinssenkung bewegen. Bisher ist lediglich eine geringe Unterschreitung dieser Marke um 0,5 Punkte im November zu verzeichnen. Die Zahlen für den Januar werden am Donnerstag veröffentlicht. Erwartet wird der Index bei 52 Punkten, also oberhalb der kritischen Marke.

Der dritte Faktor ist das Verhalten der Aktienmärkte. Ein deutlicher Einbruch in den USA dürfte die Fed ebenfalls zu einer Zinssenkung bewegen. Auch dies ist bisher nicht der Fall.

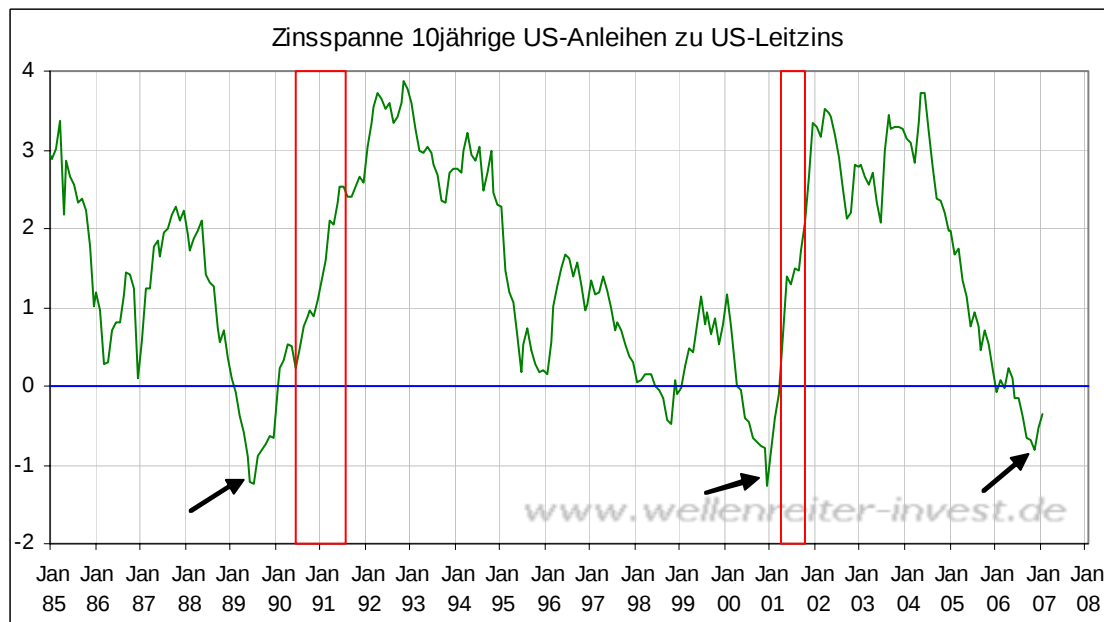
Insgesamt ist festzuhalten, dass die Zinssenkungsphantasien der vergangenen Monate zu Recht aus den Märkten verschwunden sind. Die Fed unter Leitung von Ben Bernanke scheint ihren Drahtseilakt bisher gut zu beherrschen. Eine Veränderung des US-Leitzinses ist weiterhin nicht zu erwarten.

Dennoch kann sich die Fed nicht zurücklehnen, und Selbstzufriedenheit sollte sich nicht einstellen. Wie Felix Zulauf in Zürich feststellte, ist Bernanke ein „Datenfreak“ und dürfte deshalb zu oft in den Rückspiegel schauen. Es kann gut sein, dass Bernanke die Gefahren auf der Unterseite unterschätzt, gerade weil sich die Wirtschaftsdaten in den USA leicht verbessern (wie das gerade der Fall ist).

Die US-Zinsstrukturkurve ist noch immer invertiert, auch wenn sie längst nicht mehr so deutlich invers ist wie im vergangenen Monat.



Außerdem fällt uns weiterhin auf, dass die Rezessionsangst in den USA deutlich zurückgegangen ist. Auch auf der Kapitalanlegertagung in Zürich wurde das Wort Rezession kaum noch in den Mund genommen. Wie der folgende Chart zeigt, befindet sich die Inversion in der Rückwärtsbewegung (letzter schwarzer Pfeil).



Den Rezessionen von 1990/91 und 2001 ging ebenfalls eine Abschwächung der Zinsinversion voraus. Wir sind weiterhin der Meinung, dass die Gefahr einer Rezession in den USA noch nicht gebannt ist. Gerade weil der Konsensus sie nicht mehr sieht, sollte man gewarnt sein.

Zu den Märkten.

1,54 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 726 Mio., das Abwärtsvolumen 800 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 48% vom Gesamtvolumen; 181 neue Hochs standen 16 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.491 Punkten um 4 Zähler höher (+0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1421 Punkten um 2 Zähler niedriger (-0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2441 Punkten um 6 Zähler höher (+0,2%); der Halbleiter-Index endete mit 0,6% im Minus.

Der Transport-Index endete bei 4764 Punkten (+1,1%).

Größte Gewinner: Airlines, Transports; Größte Verlierer: Goldaktien, Broker

Der T-Bond Future endete bei 109,13 Punkten (109,17).

Crude Öl notiert aktuell bei 54,09 (54,42) und Erdgas bei 7,01 Dollar (7,15).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 84,84 Punkten (85,11).

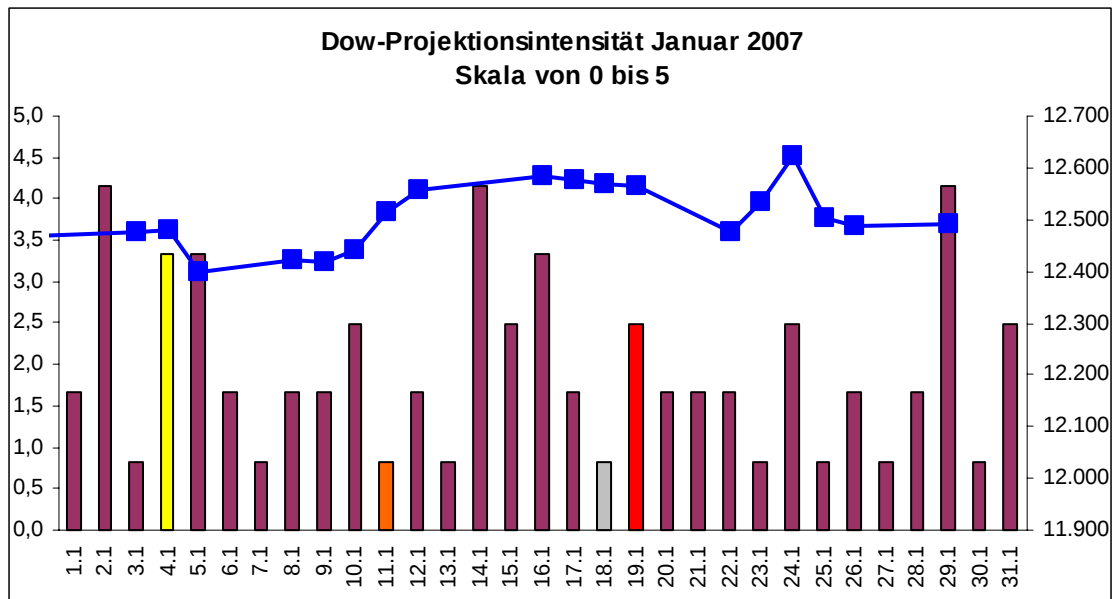
Der Goldpreis notiert aktuell bei 642,20 Dollar/Unze (644,70). Gold in Euro bei 495.

Silber befindet sich bei 13,24 Dollar (13,37).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 2,25% auf 325 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 136 Punkten. Newmont Mining verlor 38 Cent und endete bei 43,88 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 2,9% auf 11,45 Punkte; der VXN (Nasdaq-Vola) endete bei 18,16 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,99. Die OEX-PCR endete bei 1,27.

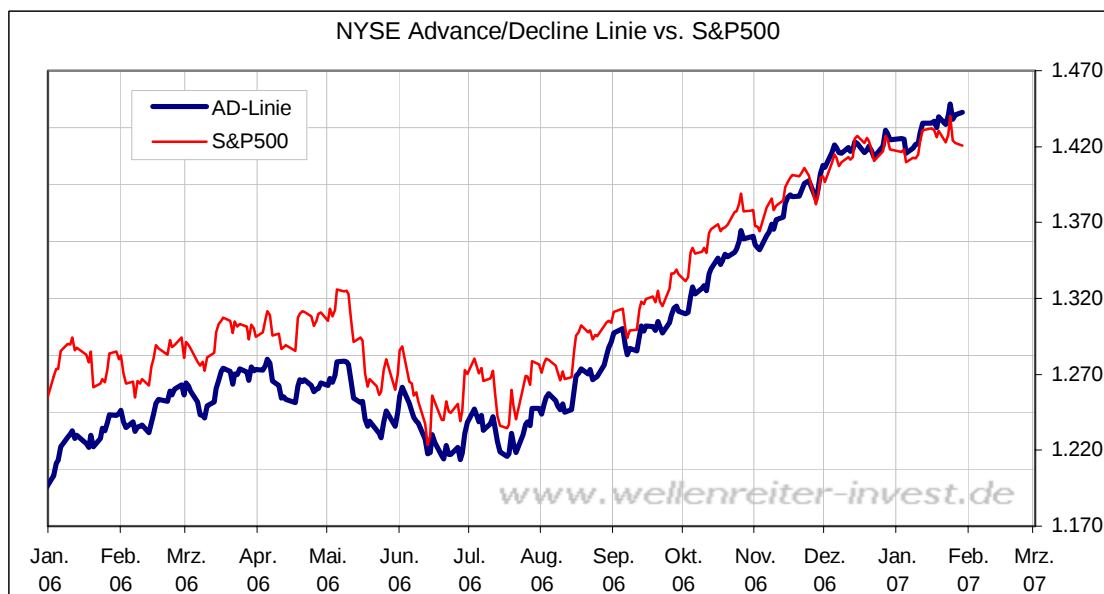
Wichtige Zeitprojektionstage für den Januar: 2.1., 14.1, 29.1



weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Die Nervosität an den Märkten im Vorfeld der morgigen Fed-Zinsentscheidung ist mit latent hohen Put-Call-Ratios (gestern 0,99) deutlich erkennbar. Man erwartet keine Veränderung des Leitzinses. Man befürchtet aber, dass die Fed einen Ton anschlagen könnte, der in Richtung Zinserhöhung tendiert. Für die Märkte wären dies keine guten Aussichten. Sollte die Fed im Ton jedoch moderat bleiben, so dürfte dies bei der aktuell hohen Put-Call-Ratio zu einer Erleichterungsrallye führen.

Der breite Markt ist weiterhin gesund, was an der AD-Linie abzulesen ist.



Die Nervosität besteht nicht nur im Hinblick auf die Fed-Sitzung, sondern auch auf die ISM-Zahlen am Donnerstag und auch die Arbeitsmarktzahlen am Freitag. Insofern lässt sich durchaus von einer „Woche der Wahrheit“ sprechen, nach der verschiedene Unsicherheiten der Marktteilnehmer so oder so ausgeräumt sein werden.

Der Fehlausbruch im S&P 500 und zuvor im Nasdaq 100 dürfte sich weiterhin als Belastung erweisen. Auffällig war auch, dass die Broker gestern zu den deutlichen Verlierern zählten. Wir sind weiterhin für die Märkte vorsichtig gestimmt.

Absacker

Während in Deutschland die 80er Jahre den Höhepunkt der Umweltbewegung darstellten, entdecken die angelsächsischen Länder (GB, USA) angesichts der eindringlichen und umfassenden Medienberichte das Thema für sich. Für den Economist ist dies sogar ein Titelbild wert. Auch die USA werden demnach „grüner“.



Manchmal hat der Mediendruck auch seine guten Seiten. Das führt sogar dazu, dass in England bereits viele Menschen ihre persönliche CO2-Bilanz kennen. Und es ist Ihnen peinlich, wenn diese nicht so gut ausfällt wie die ihres Nachbarn.

Was ist eigentlich der Umwelt-Killer Nr. 1? Aus meiner Sicht ist es die Tatsache, dass sich die Handelsbeziehungen in den letzten 30 Jahren so dermaßen globalisiert haben. Transporte über lange Distanzen sind preiswerter als die Produktion vor Ort. Flug-Fernreisen auf geschäftlicher (und auch privater) Basis haben deutlich zugenommen. Die USA verschönern ihre Umweltbilanz, weil sie nicht mehr im eigenen Land, sondern in China produzieren lassen.

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.