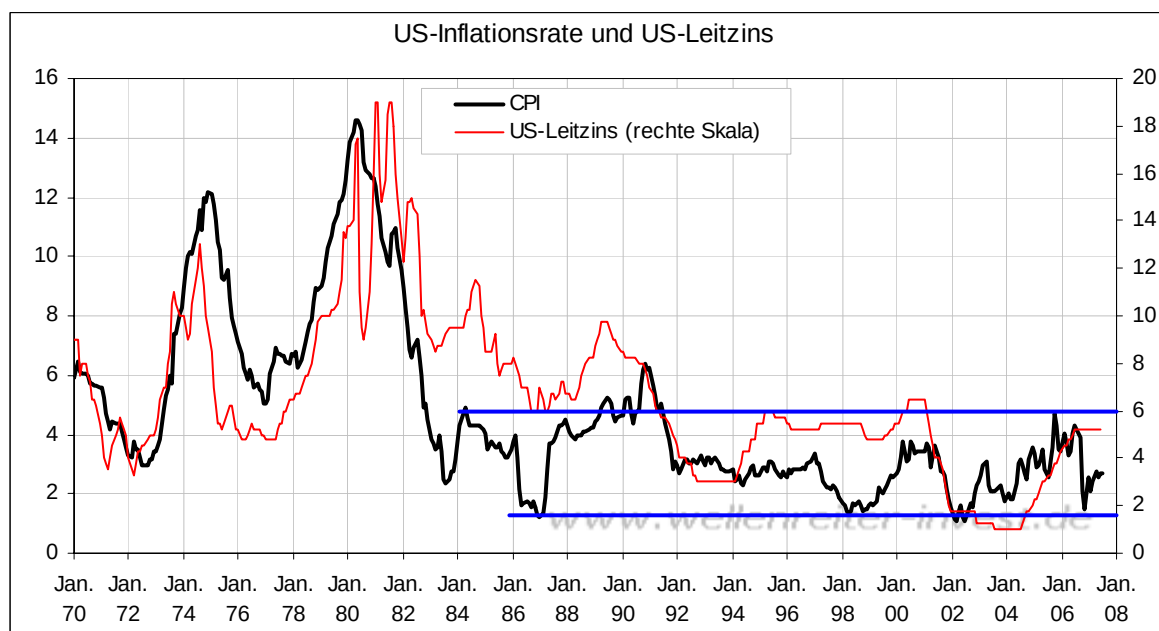


Dienstag, den 14. August 2007

Die US-Fed und die EZB sehen offiziell Inflationsrisiken. Das ist gerechtfertigt, mag man denken: Die Preise für Weizen, Milch und Butter steigen ja. Doch man sollte hier genauer hinschauen. Es lohnt ein Blick auf den historischen Inflationsverlauf sowie auf die Mechanismen eines Wirtschaftszyklus.

Seit Mitte der 80er Jahre schwankt die US-Inflationsrate zwischen 2 und 6 Prozent (blaue Linien). Aktuell befindet sie sich bei 2,7% (Veränderung gegenüber Vorjahresmonat).



Seit 1998 ist der Ölpreis von 10 auf 80 US-Dollar gestiegen. Rohstoffe wie Gold, Silber, Kupfer, Nickel, Zink etc. befinden sich seit 2002 in einem Bullenmarkt und haben sich verdoppelt oder verdreifacht. Eigentlich müsste man meinen, dass sich die Inflationsrate (offiziell oder nicht) zumindest am oberen Ende dieser langjährigen Handelsspanne befinden müsste, also etwa bei 5 bis 6 Prozent. Selbst wenn man annimmt, dass die offiziellen Zahlen die US-Inflationsrate unterschätzen, erscheint die aktuelle Inflationsrate angesichts des kräftigen Rohstoffzyklus gering.

Lassen Sie uns annehmen, es käme in den kommenden Monaten zu einer Rezession in den USA. Global würde ebenfalls ein Abschwungsszenario entstehen. Die Rohstoffpreise würden fallen. Die Preise für technische Geräte wie Computer, Telefondienste etc. fallen sowieso. Die mangelnde Nachfrage lässt auch die Preise anderer Güter stagnieren oder zurückgehen.

Ich kann mir nicht vorstellen, dass sich die Preise in einem solchen Fall – ausgehend von einer Inflationsrate von 2,7% – oberhalb der Null-Linie halten könnten. Normalerweise zieht in einer Phase der Expansion auch die Inflation an. Das war z.B. im Jahr 2000 so. Die Fallhöhe der Inflation in die Rezession 2001 betrug etwa 2,5% (Rückgang von 4% auf 1,5%). Nimmt man aktuell die gleiche Fallhöhe an, so würde man bereits an der Null-Linie landen (also kurz vor der Deflation).

Man mag einwerfen, dass doch aktuell die Preise für Butter, Milch, Weizen etc. stark steigen und somit eher ein Anziehen der Inflation ins Haus stehen würde. Dem würde ich zwei Dinge entgegenhalten: Erstens sind die Preise für die Agrarprodukte bereits stark angestiegen, sodass die Gefahr eines Pullbacks größer wird, und zweitens steigen die Preise für Agrarprodukte am Ende eines Inflationszyklus besonders stark. Letzteres ist eine historische Erfahrung über die letzten 100 Jahre. Deshalb sind die steigenden Preise für Agrargüter eher ein Anzeichen dafür, dass sich der Inflationszyklus dem Ende nähert.

Zwischenfazit: Das Inflationsszenario ist kaum noch haltbar, das Deflationsszenario gewinnt an Bedeutung (siehe gestrige Ausgabe). Dieses Umschalten erfordert ein verändertes „Mindset“.

Dazu gehören die folgenden Überlegungen: Während Cash in einer Phase der Inflation (also fast immer in den letzten Jahrzehnten) an Wert verliert, ist es in einer Deflation umgekehrt: Das einzige, was tatsächlich in einer Deflationsphase an Wert gewinnt, ist Bargeld bzw. Geld auf kurzfristig verfügbaren Konten. Geldmarktfonds sind keine Alternative und sollten gemieden werden (siehe weiter unten). Aktien verlieren aufgrund der unbefriedigenden Gewinnsituation der Unternehmen. Staatsanleihen sind ok, solange keine Insolvenz des betreffenden Staates droht. Unternehmensanleihen verlieren wegen eines generell höheren Insolvenzrisikos ebenfalls. Rohstoffe gehen mit dem Wirtschaftszyklus und verlieren auch. Gold und Silber gelten als Inflationsschutz und performen in einer Phase der Deflation eher schlecht. Immobilien verlieren an Wert.

Genauso, wie die Liquidität **alle** Märkte in den letzten Jahren hochgetrieben hat, wirkt ein Entzug der Liquidität in die umgekehrte Richtung. Wenn man diese Gedanken in die aktuelle Marktphase umsetzt, dann wird einem klar, warum – neben dem fallenden Aktienmarkt -

- der US-Dollar (Das „Cash“ der US-Bürger) jetzt Stärke zu zeigen beginnt
- der Gold- und Silberpreis Schwäche zeigt
- die Rohstoffe und Rohstoffaktien verlieren.

Ich hatte vor zwei Wochen einen Artikel über den US-Dollar im freien Bereich geschrieben und gesagt, dass der US-Dollar die 80-Punkte-Marke unterbieten dürfte und dann deutlich fallen dürfte. In einem Deflationsszenario ist eine solche Bewegung jedoch nicht wahrscheinlich. Sollte der US-Dollar – entgegen seine übliche Saisonalität, aber mit den bullischen Commercials – in den kommenden Wochen anziehen, würden wir dieses Verhalten als eine Bestätigung unserer Deflationsüberlegungen sehen.

US-Dollar Future Tageschart



Charttechnisch hat der US-Dollar bereits eine bullische W-Formation ausgebildet, die allerdings noch nicht sehr ausgeprägt ist und wahrscheinlich noch einen Retest auf dem „W“ (die obere der beiden blauen Linien) erforderlich macht.

Eine ähnliche Überlegung gilt für den Goldpreis. Sollte Gold - entgegen seiner Saisonalität - aus der Dreiecksformation nach unten ausbrechen (roter Pfeil), würde diese Aktion ebenfalls ein Deflationsszenario nahelegen.

Gold-Future Tageschart



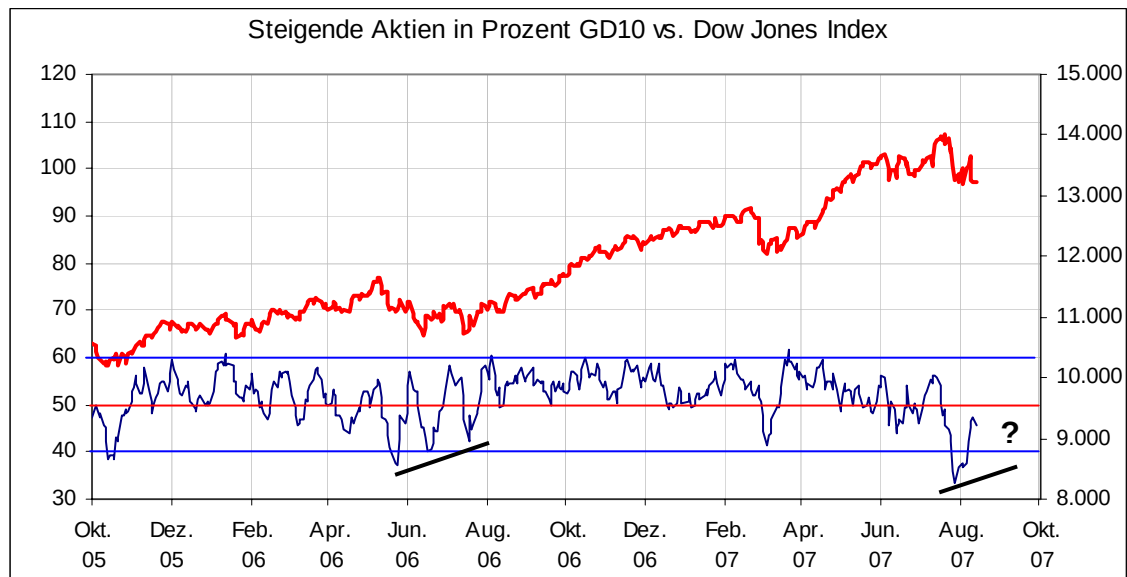
Fazit: In einem deflatorischen Umfeld funktionieren die Dinge anders als gewohnt. Wir sollten die Augen für Anzeichen einer solchen Entwicklung offen halten. Der Satz „Cash ist King“ gilt in einem solchen Umfeld uneingeschränkt. Das Versiegen von Liquiditätsquellen lässt die anderen Optionen – mit Ausnahme sicherer Staatsanleihen - als wenig lohnenswert erscheinen. Dies ist das große Bild. Die Historie zeigt jedoch auch, dass nichts einfach nur schwarzweiß ist und z.B. Aktienmärkte bereits wieder steigen, wenn eine Rezession noch unter Volldampf steht (Hausbauaktien steigen z.B. frühzeitig). Insofern werden sich auch in einem solchen Umfeld interessante Chancen ergeben. Das Bullenmarktmantra „Die Flut hebt alle Boote“ gilt jedoch nicht mehr.

Ich hatte am Wochenende über den Umstand geschrieben, dass Geldmarktfonds fast alle zu unterschiedlichen Prozentanteilen in ABS-Papiere investiert sind. Morningstar schreibt, dass mehr als 500 Geldmarktfonds auf dem europäischen Markt vertrieben werden. 25% davon haben im vergangenen Monat an Wert verloren. In den USA existieren 2000 Geldmarktfonds, die einen Gesamtwert von 2,3 Billionen US-Dollar besitzen. Zum Vergleich: Alle US-Investment-Fonds zusammen halten ein Vermögen von knapp 10 Billionen US-Dollar. Der größte US-Geldmarktfonds ist „Fidelity Investments' Cash Reserves“ mit einem Vermögen von 88 Mrd. US-Dollar (Quelle: Wikipedia).

Daniel Haase (www.haaseewert.de), der für das Smart Investor Magazin einen Artikel über das Thema vorbereitet, hat intensive Recherche zu diesem Thema betrieben. Er rät seinen Kunden, sicherheitshalber aus Geldmarktfonds auszusteigen. Tatsache ist, dass die ABS-Papiere derzeit zum Großteil nicht handelbar sind, es also keine Preisstellung

gibt. Die Papiere bleiben also in den Fonds. Wann es wieder eine Preisstellung geben wird – und ob überhaupt, ist unsicher. Gegenwärtig ist diese Konstellation dem breiten Publikum noch nicht bewusst. Wenn nicht alles täuscht, dürften bereits die ersten Geldmarktfonds unter vermehrtem Geldabzug leiden und vor einer Schließung stehen. Wahrscheinlich tut man wirklich gut daran, das eigene Engagement in Geldmarktfonds zu überprüfen. Tagesgeld bringt fast genauso viel und ist kurzfristig verfügbar.

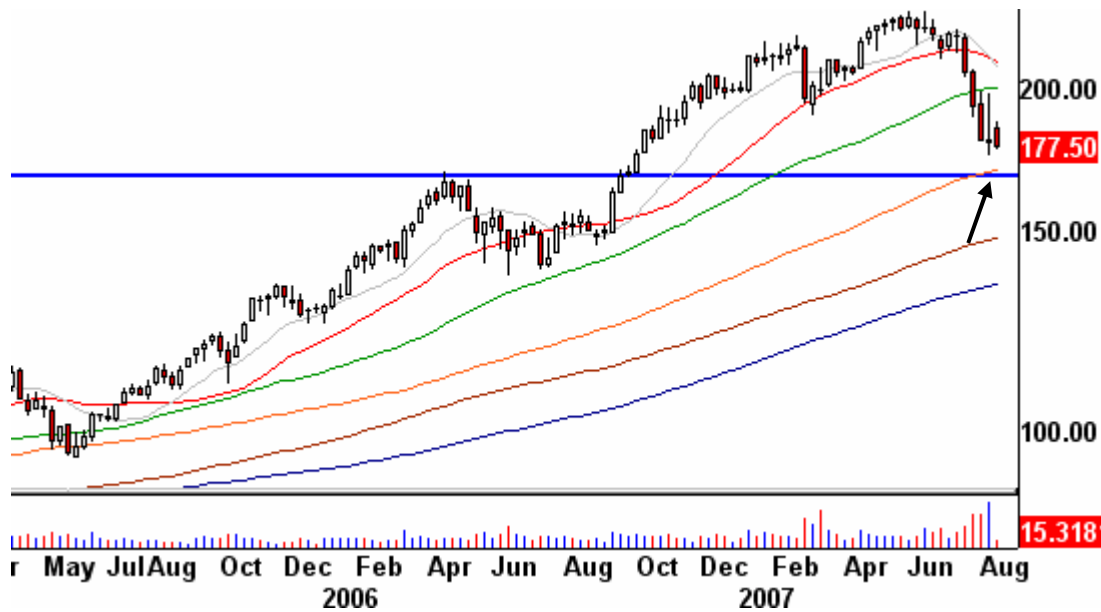
Wir achten jetzt auf positive Divergenzen in den Indikatoren für ein temporäres Tief. Vorbild dafür ist die Bewegung im Mai/Juni vergangenen Jahres. Damals markierte beispielsweise der 10 Tages-GD der steigenden Aktien (NYSE) ein höheres Tief nach dem anderen.



Der McClellan Oszillator und der MACD des Dow Jones Index können hier ebenfalls Hilfestellung leisten.

In dieser speziellen Situation einer sich entwickelnden Finanzkrise sollte man auf die Broker und dort auf das Verhalten der großen wie Goldman Sachs achten. Goldman hat den 1-Jahres-GD (250-Tage; grüne Linie) klar gebrochen.

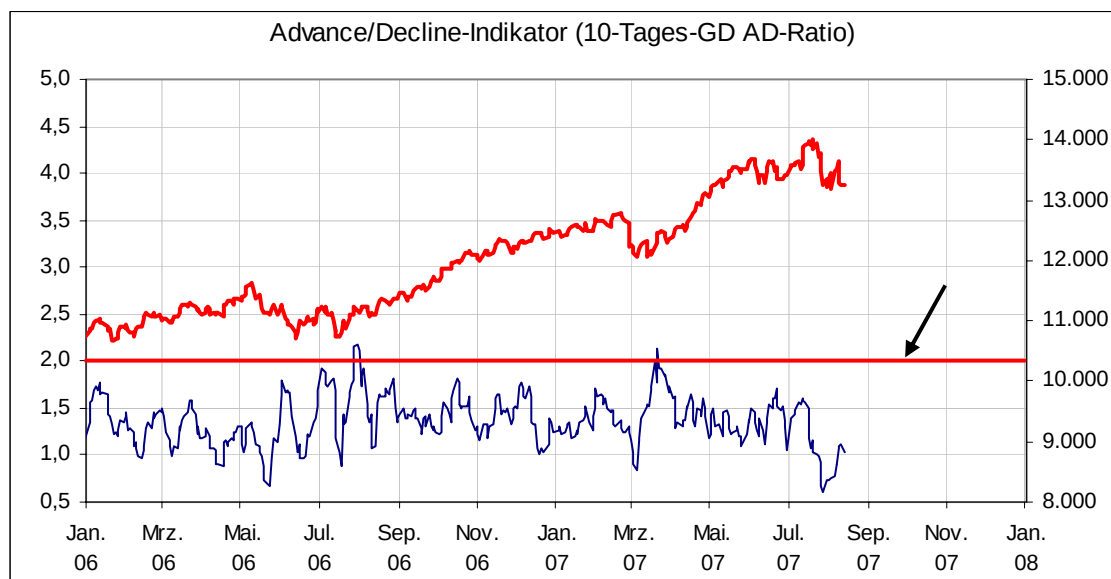
Goldman Sachs Wochenchart



Als nächste Unterstützung bietet sich der 2-Jahres-GD (500 Tage; orangefarbene Linie) in Kombination mit der blauen Linie (Frühjahrschhoch 2006) an. Diese Marke befindet sich im Bereich von 160 bis 165 Dollar.

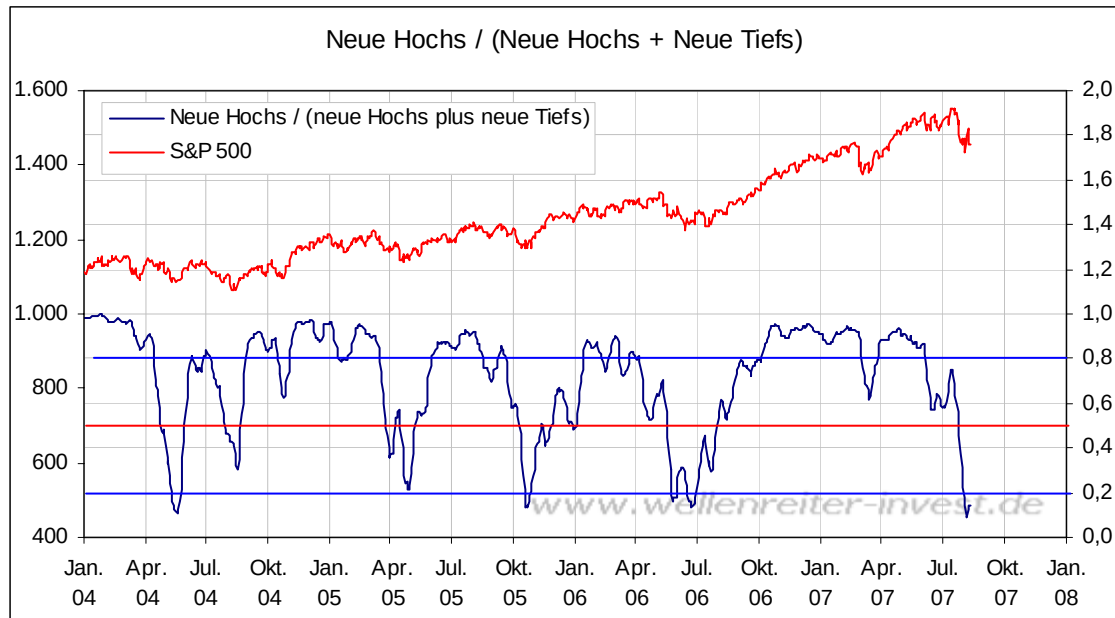
Damit ein tragfähiger Boden ausgebildet wird, müssen andere Indikatoren greifen. Wir wollen sie nachfolgend kurz anreißen.

Unser Advance/Denline Indikator sollte zumindest in die Nähe des Wertes von 2,0 (rote Linie) gelangen.



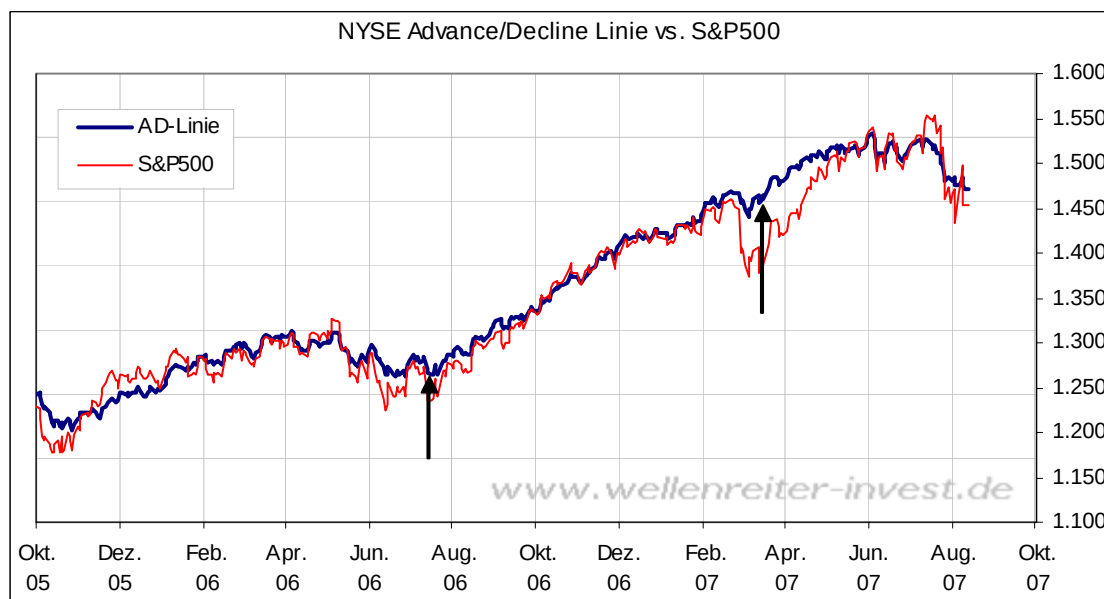
Noch besser ist es, wenn der Wert von 2,0 wie im August 2006 und im März 2007 übertroffen wird. Geschieht dies in Kombination mit einem 90%-Aufwärtstag, würde dies die Chance auf ein längerfristiges Tief weiter erhöhen.

Auch das Verhalten des Neuen Hochs/Neuen Tiefs-Indikators ist in diesem Zusammenhang aufschlussreich. Dieser sollte sich über die Marke von 0,2 bewegen.



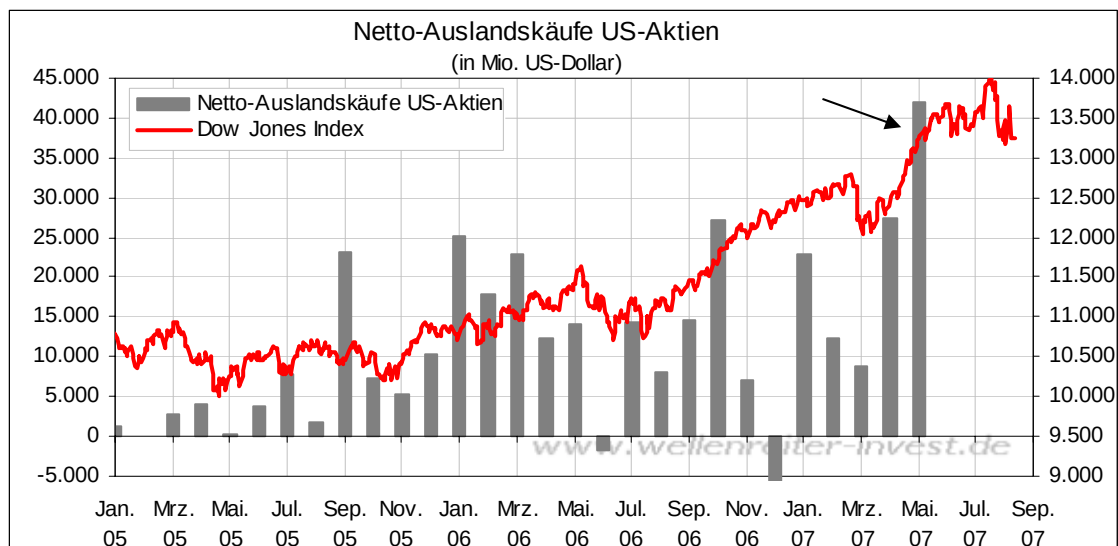
Der aktuelle Wert lautet 0,144.

Zudem sollte die AD-Linie der NYSE Stärke zeigen - oder wie im Juli 2006 und März 2007 - ein höheres Tief ausbilden.

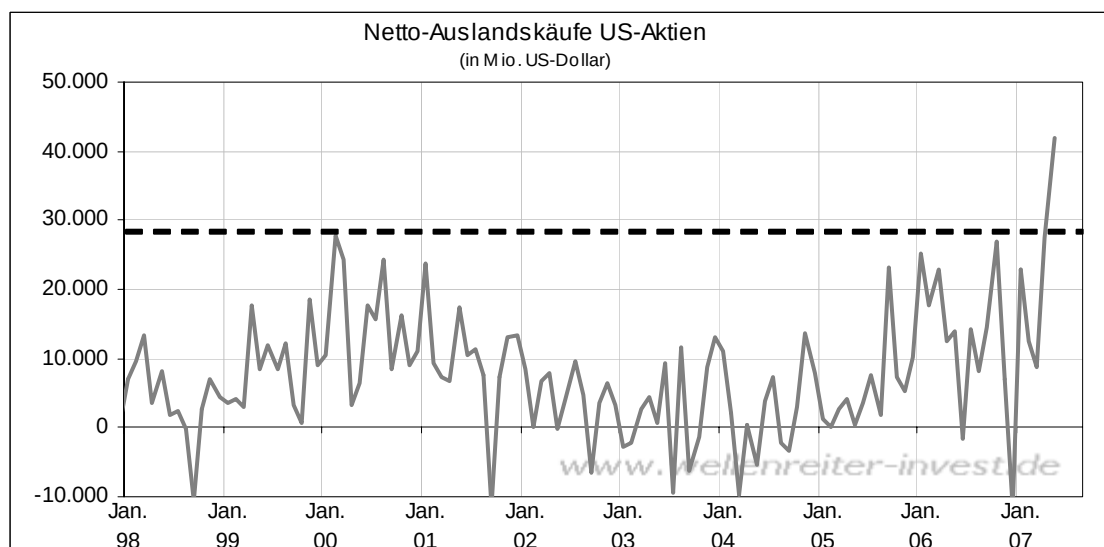


Alle genannten Charts sind im Marktlabor des Abonnentenraums verfügbar und werden auf täglicher Basis aktualisiert (meist am Vormittag).

Die Netto-Auslandskäufe von US-Aktien funktionieren üblicherweise als guter Kontra-Indikator. An Tiefs verkaufen die Ausländer, während sie in der Nähe von Hochs US-Aktien in Rekordzahl kaufen. Der letzte verfügbare Wert gilt für den Mai 2007. Die Ausländer kauften für über 40. Mrd. Dollar US-Aktien.



Dieser Wert stellt einen einsamen Rekord dar, wie der längerfristige Chart zeigt.



Die früheren Hochs aus dem Frühjahr 2000 werden deutlich in den Schatten gestellt. Dieser Indikator bestätigt die Überlegungen, dass sich der langjährige Bullenmarkt dem Ende nähert.

Zu den Märkten.

1,71 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 878 Mio., das Abwärtsvolumen 831 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 51% vom Gesamtvolumen; 14 neue Hochs standen 214 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.237 Punkten um 3 Zähler niedriger (-0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.453 Punkten um 1 Zähler niedriger (-0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.542 Punkten um 3 Punkte (-0,1%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 0,5%.

Der Transport-Index endete bei 5.011 Punkten (+1,0%).

Größte Gewinner: Telekom, Versicherer; Größte Verlierer: Hausbau, Broker, Goldaktien

Der T-Bond Future endete bei 109,15 Punkten (109,10).

Crude Öl notiert aktuell bei 71,47 (71,56) und Erdgas bei 6,75 Dollar (6,82).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,00 Punkten (80,60)

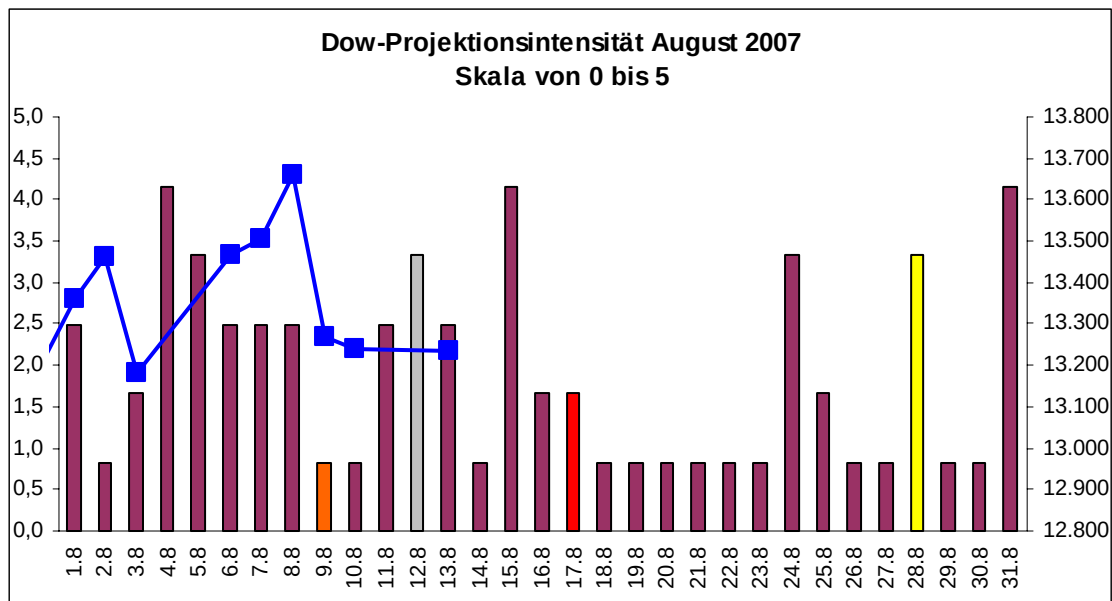
Der Goldpreis notiert aktuell bei 673,30 Dollar/Unze (675,30). Gold in Euro bei 493.

Silber befindet sich bei 12,82 Dollar (12,87).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,5% auf 341 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 143 Punkten. Newmont Mining verlor 78 Cent und endete bei 41,13 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 6,1% auf 26,57 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 24,57 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,01. Die OEX-PCR endete bei 0,90.

Wichtige Zeitprojektionstage für den August: 4.8., 15.8, 31.8



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

Gestern war eine abwartende Haltung an den Märkten angesagt. Das Volumen lag an der NYSE zum ersten Mal seit dem 23. Juli deutlich unter zwei Milliarden gehandelten Aktien. Negativ erscheint der Umstand, dass deutliche positive Futures – die im DAX zu Gewinnen führten – in den USA abverkauft wurden. Ein solches Verhalten entspricht einem Bärenmarktmuster.

Die Put-Call-Ratio stabilisiert sich seit fünf Tagen im Bereich von 1,00 bis 1,15. Dies lässt den Weg sowohl für Extrema nach oben als auch nach unten offen. Der ISE-Index befindet sich auf niedrigem Niveau (gestern 0,98), was darauf schließen lässt, dass sich die Kleinanleger deutlich absichern. Der Absicherungsvorgang läuft bereits seit Ende Juli.

Der Umstand, dass die Gewinne vom Freitagabend keine Anschlusskäufe auslösten, ist genauso bedenklich wie die Tatsache, dass die Broker und Hausbauer gestern zu den größten Verlierern zählten.

Der 1-Jahres-GD (250-Tage) im S&P 500 wurde bereits zweimal getestet. Jeder weitere Test würde die Position der Unterstützung schwächen. Der GD verläuft derzeit bei 1.428 Punkten. Nach oben bildet die Marke von 1.500 Punkten einen wichtigen Widerstand. Ich halte nach wie vor das Szenario einer Fortsetzung der Abwärtsbewegung bis Ende August für wahrscheinlich, auch wenn der größere Teil der Bewegung nicht in der Verfallswoche, sondern in der Woche darauf ablaufen sollte.

Wir wiederholen den Text von gestern: „Wir bleiben übergeordnet bärisch. Zwar sehen wir für diese Woche durchaus Erholungs-potential, doch spätestens ab der kommenden Woche sollten wichtige Marken fallen, damit die Abwärtsbewegung die Chance hat, sich vorerst zu erschöpfen und positive Divergenzen ausbilden zu können.“

Absacker

Eine gute Übersicht über das Geschehen in den so genannten „Quant-Fonds“ gibt dieser Bericht. Die Modelle, jahrelang funktioniert haben, bringen - u.a. aufgrund der gestiegenen Volatilität – Verluste.

<http://www.marketwatch.com/news/story/quant-quake-shakes-hedge-fund-giants/story.aspx?guid=%7B490A6401%2D7CF8%2D4610%2DB653%2D487A12681D61%7D>

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.