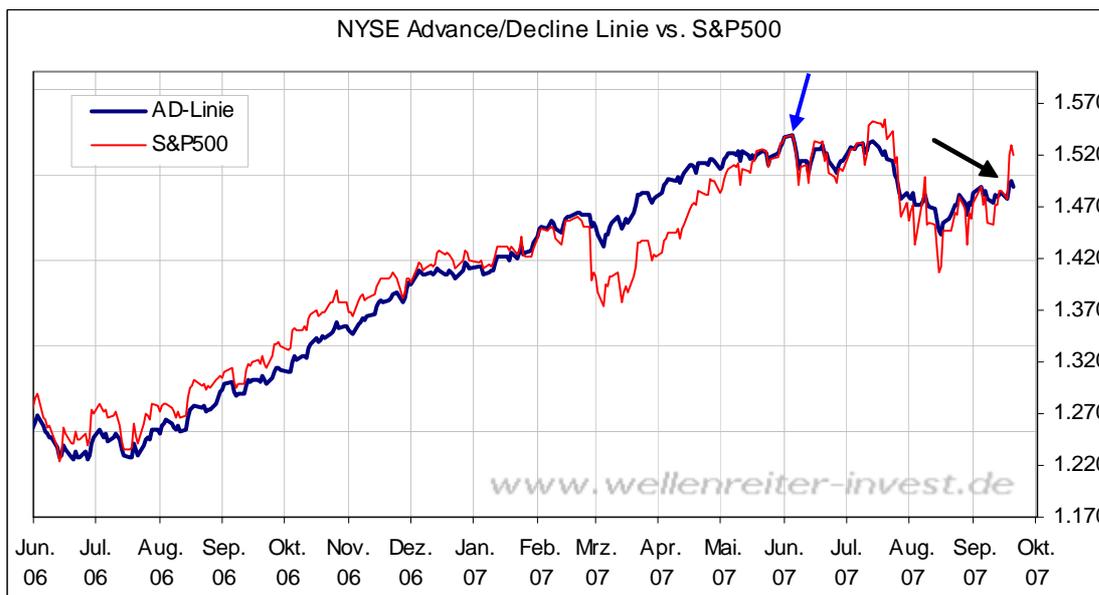


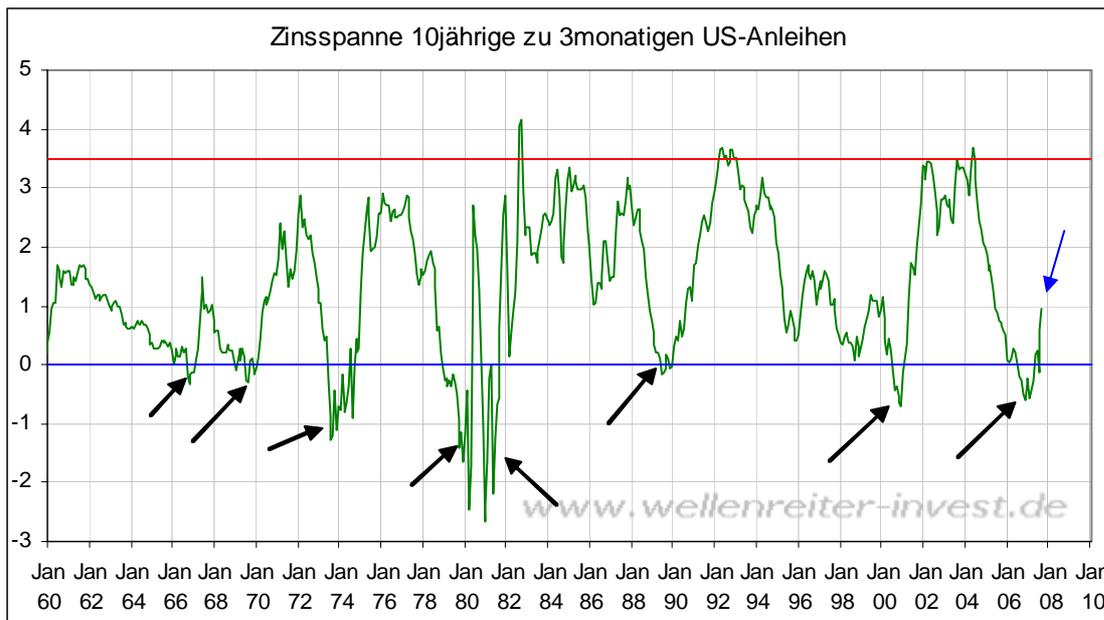
Freitag, den 21. September 2007

Die Advance-Dcline-Linie der NYSE macht derzeit keine besonders gute Figur. Während sich der S&P 500 bereits nahe seines Allzeithochs befindet, ist die AD-Linie weit von ihrem bereits am 4. Juni ausgeprägten Hoch (siehe blauen Pfeil) entfernt.



Die zurückbleibende AD-Linie zeigt an, dass der Gesamtmarkt wenig Bereitschaft erkennen lässt, einen breiten Aufschwung mitzutragen.

Wie gestern bereits beschrieben entspricht das Verhalten der Anleihen über den gesamten Kurvenverlauf genau dem, was kurz vor Beginn einer Rezession zu erwarten ist: Die Zinsen am kurzen Ende fallen deutlich, während die Zinsen am langen Ende wegen ansteigender Inflationserwartungen zulegen können. Daraus ergibt sich der von uns so genannte „Kamineffekt“ (blauer Pfeil).



Die Zinsstrukturkurve wird jetzt täglich positiver. Mittlerweile befindet sich die Rendite für 10-jährige US-Anleihen mit 4,68% fast einen Prozentpunkt oberhalb der Rendite für Drei-Monats-Gelder (3,74%).

Diese Spanne dürfte sich weiter vergrößern und innerhalb eines Zeitraums von ein bis zwei Jahren etwa 3 bis 4 Prozentpunkte erreichen. Diese Spanne wird häufig in der Endphase des Zinsspread-Anstiegs gemessen (rote Linie). Vorstellbar sind die folgenden Werte, die lediglich Beispiele darstellen:

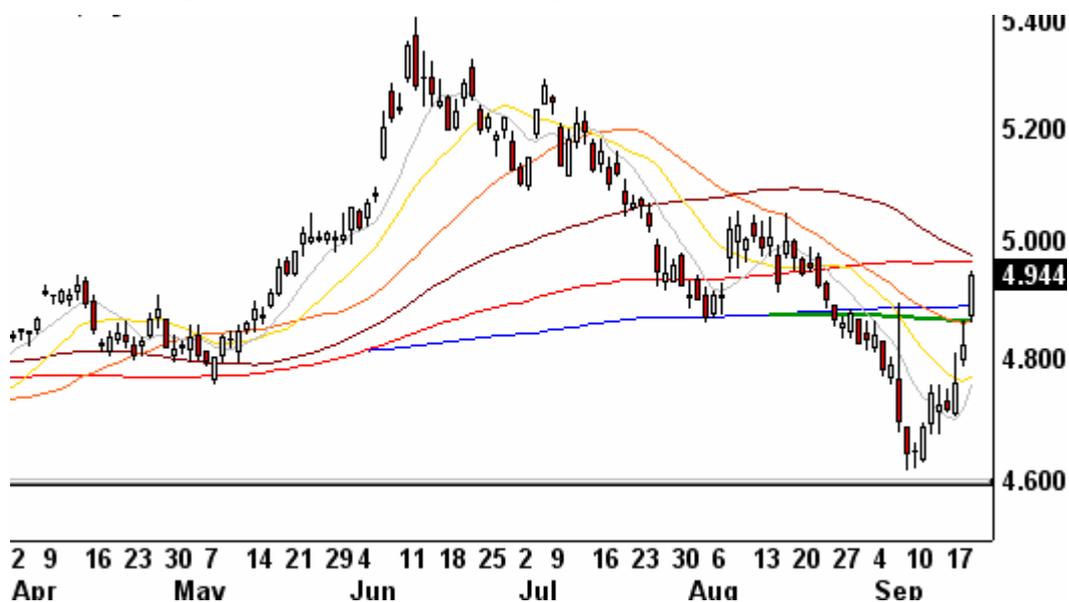
	Rendite Drei-Monats-Gelder	Rendite 10yr. US-Staatsanleihen
Aktuell	3,74%	4,68%
Deflationäres Umfeld	1%	4,5%
Inflationäres Umfeld	3,5%	7%
Hochinflat. Umfeld	10%	13,5%

Damit möchte ich auch die Bandbreite aufzeigen, in der sich eine Zentralbank gedanklich bewegen muss. Alan Greenspan hat nicht umsonst in einem Interview gesagt, dass es für ihn in 2001 viel einfacher war, den Leitzins deutlich herunterzunehmen, da das Umfeld weniger inflationär war als zur Zeit. Bernanke hat eben nicht die Möglichkeit, den Leitzins bei einem weiter steigenden Ölpreis, einem weiter steigenden Goldpreis (gestern neues Mehrjahreshoch) und bei weiter anziehenden Zinsen am langen Ende auf zwei oder gar ein Prozent abzusenken. Je deutlicher die Zinsen am langen Ende steigen, desto weniger Spielraum hat er im kurzfristigen Bereich nach unten. Diese historisch belegte Maximaldifferenz von 3 bis 4 Prozent lässt sich damit erklären, dass die Fed steigende Renditen

am langen Ende und damit steigende Inflationserwartungen und -raten nicht ignorieren kann. Die Kapitalmärkte funktionieren außerhalb der Inflationskomfortzone, die sich zwischen 0 und 5 Prozent befindet, lediglich eingeschränkt.

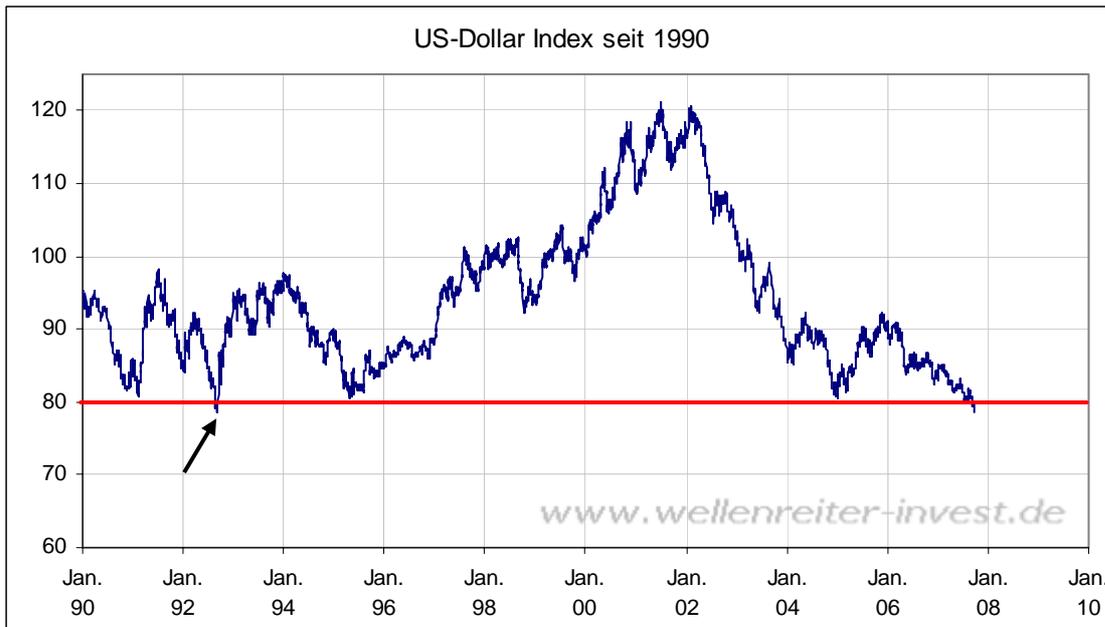
Fazit: Noch befinden sich die Zinsen am langen Ende in einer nicht zu beanstandenden Situation. Steigende Zinsen – wie aktuell – könnten jedoch dem bereits schwer angeschlagenen Immobiliensektor den Rest geben. Dabei muss es gar nicht zu einem Anstieg auf sechs oder sieben Prozent kommen. In dieser Situation reichen 5,5 Prozent, vielleicht sogar nur 5 Prozent, um die Ansteckungsgefahr Hausbau zu Realwirtschaft deutlich zu erhöhen. Bernanke muss versuchen, die von Ihm nur mittelbar beeinflussbaren Renditen am langen Ende in Schach zu halten.

Zinssatz 30yr-US-Staatsanleihen Tageschart



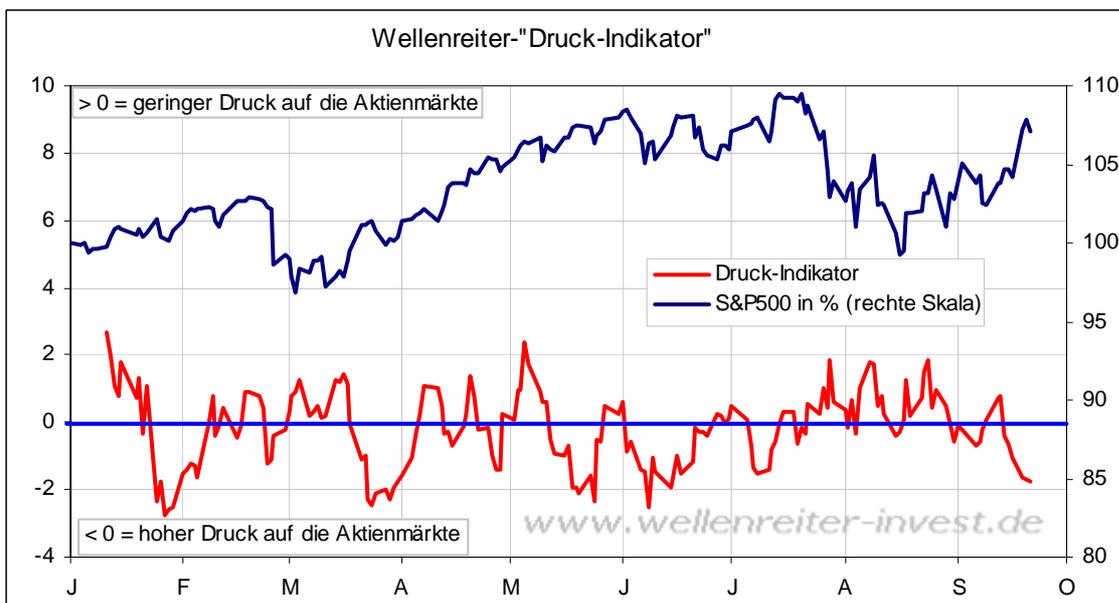
Wir glauben, dass die Zinsen am langen Ende noch Potential nach oben haben und verändern unsere Einschätzung für die Anleihen (dementsprechend Potential nach unten) von neutral auf bärisch.

Der US-Dollar-Future befindet sich auf einem neuen historischen Tief. Er endete gestern bei 78,50 Punkten. Das bisherige historische Tief wurde am 8.9.1992 mit 78,64 Punkten erzielt (siehe Pfeil nächster Chart).



Die Grafik zeigt, wie prekär die aktuelle Situation ist. Anzeichen eines Fehlausbruchs nach unten sind gegenwärtig nicht erkennbar. Nur ein schneller Reflex nach oben könnte die Situation entschärfen. Dazu müssten sich die Marktteilnehmer allerdings veranlasst sehen, die inflationäre Karte zurückzustecken und die deflationäre Karte zu ziehen. Das haben sie bisher nicht getan.

Unser Druck-Indikator muss dem weiter steigenden Ölpreis sowie den seit dem 10. September deutlich steigenden Zinsen Tribut zollen.



Bernanke hat zwar die Aktienmärkte mit seiner Zinssenkung beruhigt, dafür aber die anderen Märkte (Dollar, Gold, Öl) in Aufruhr versetzt. Ein solches Muster lässt den Aktienmärkten derzeit wenig Luft nach oben.

Es ist ein ganz schwaches Bild, was der US-Transport-Index abliefern. Er ist bisher nicht in der Lage, seinen 1-Jahres-GD (grün) zu überwinden. Es sieht so aus, als ob er an dieser Linie scheitern würde.

US-Transport-Index Tageschart



Zu den Märkten.

1,27 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 373 Mio., das Abwärtsvolumen 885 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 30% vom Gesamtvolumen; 111 neue Hochs standen 27 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.766 Punkten um 49 Zähler niedriger (-0,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.519 Punkten um 10 Zähler niedriger (-0,7%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.654 Punkten um 12 Punkte (-0,5%) niedriger; der Halbleiter-Index stieg um 0,1%.

Der Transport-Index endete bei 4.814 Punkten (-1,9%).

Größte Gewinner: Goldaktien, Öl-Service; Größte Verlierer: Hausbau, Einzelhandel

Der T-Bond Future endete bei 110,08 Punkten (111,24).

Crude Öl notiert aktuell bei 81,65 (80,62) und Erdgas bei 5,99 Dollar (6,05).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,50 Punkten (79,11).

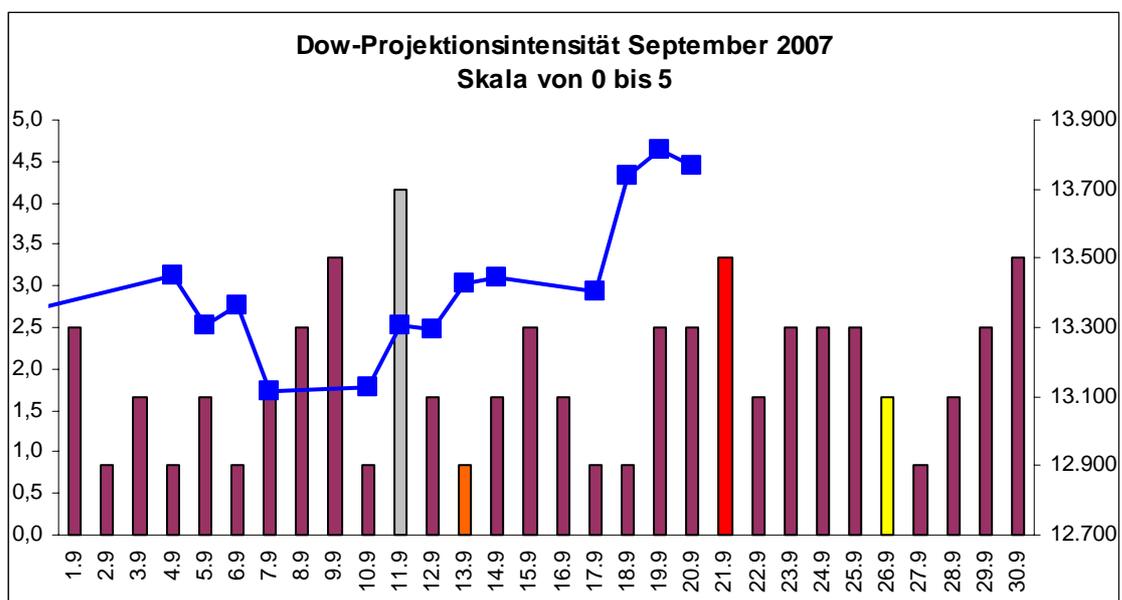
Der Goldpreis notiert aktuell bei 737,50 Dollar/Unze (724) und damit auf einem neuen Mehrjahreshoch. Gold in Euro bei 523.

Silber befindet sich bei 13,65 Dollar (13,11).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 4,5% auf 401 Punkte (neues Allzeithoch). Der Gold/Silber Index XAU endete bei 172 Punkten (neues Allzeithoch). Newmont Mining gewann 100 Cent und endete bei 47,69 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 2,1% auf 20,45 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 21,97 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,01. Die OEX-PCR endete bei 1,29. Der ISE schloss mit 117.

Wichtige Zeitprojektionstage für den September: 9.-11.9., 21.9, 30.9



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

Gold und Öl erreichten neue Mehrjahres- bzw. Allzeithochs, der US-Dollar verzeichnete entsprechend ein neues Allzeittief. Die Finanzmärkte ergehen sich aktuell in Extrema, wobei deutlich die inflationäre Karte gespielt wird. Vor einigen Wochen – als die Anleihen noch stiegen – schrieb jemand, dass es die Chinesen klug wären, an dieser Stelle mit dem Verkauf ihrer Anleihen zu beginnen. Wir wissen erst in einigen Wochen, ob sie tatsächlich damit begonnen haben. Ein Blick auf den fallenden US-Dollar zeigt, dass die Unzufriedenheit in China und Japan (die beiden größten Halter von US-Staatsanleihen) zunehmen dürfte, da ihre Geldanlage an Wert verliert. Das Argument, dass China den größten Handelspartner nicht vergrätzen möchte, ist sicher eines. Auf der anderen Seite erscheint es wahrscheinlich, dass die USA im Falle einer Rezession eine kleiner werdende Rolle in den Handelsbeziehungen mit China einnehmen werden. Entsprechend dürfte sich die Anlage von chinesischem Kapital in die Länder verlagern, mit denen die Handelsbeziehungen weiter deutlich im Anstieg begriffen sind. Insgesamt dürfte die Konstellation die US-Renditen am langen Ende weiter steigen lassen.

Der gestrige Tag brachte an den Aktienmärkten eine Konsolidierung im Aufwärtstrend. Das Volumen war gering, Put-Call-Ratio und ISE zeigen an, dass die Skepsis der Marktteilnehmer weiterhin vorhanden ist.

S&P 500 Tageschart



Der heutige 21.09. ist Verfallstag und zugleich eine wichtige Zeitprojektion. Märkte tendieren dazu, Gewinne der Verfallswoche am Montag nach dem Verfallstag zumindest zum Teil zu korrigieren.

An diesem Wochenende haben die großen Indizes die letzte Chance, für dieses Jahr ein Muster mit einem niedrigeren Tief anzufertigen (wie z.B. 1997). Sollten die Jahreshochs hingegen überwunden werden, würde sich eine Situation wie 1997 oder gar 1987 kaum noch ergeben können.

Absacker

Irgendwo müssen die Petro-Dollars untergebracht werden....

<http://www.faz.net/s/Rub034D6E2A72C942018B05D0420E6C9831/Doc-E107963A3B429424FBE7D4F2FAC119F8B-ATpl-Ecommon-Scontent.html>

Der Brite liebt sein Haus und genießt „Wohlstand auf Pump“

<http://www.faz.net/s/Rub034D6E2A72C942018B05D0420E6C9831/Doc-EA635048BE5E14DF1AFE59CFA0C7E2000-ATpl-Ecommon-Scontent.html>

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.