
Allgemeiner Marktkommentar

München, 16.07.2010

**Kurzfristig per Saldo überwiegend positive Markttechnik, aber Saisonzyklus und fundamentale US-Probleme könnten schon bald wieder belasten.
Gold konsolidiert, während der Euro sich weiter erholen sollte**

Wenn fundamentale und monetäre Börseneinflußfaktoren wenig zur Prognose hergeben, kann man sich - wie hier zuletzt geschehen - nur verstärkt der markttechnischen Analyse hingeben. Hier ist allerdings kein so extremer Pessimismus zu beobachten, als daß man allein aus diesem Faktor (wie im März vergangenen Jahres) eine generelle Börsenbesserung ablesen könnte. Einerseits ist der (markttechnisch positive) Pessimismus wieder deutlich gestiegen und liegt bei den meisten Indikatoren sogar in der Kaufzone, wenn man die Extrem-Jahre 2007/09 herausnimmt. Aber ist ein solches Verhalten überhaupt gerechtfertigt? Steuern wir nicht sogar auf konjunkturell viel schwierigere Zeiten als in den vergangenen Jahren zu?

Zudem sind keineswegs alle markttechnischen Indikatoren positiv. Während die amerikanischen Aktienfonds im Mai und Juni hohe Rückflüsse hatten (was kurzfristig positiv ist - übrigens gleichzeitig Rekordzuflüsse in amerikanische Geldmarktfonds!), haben die gleichen Fonds immer noch rekord-niedrige Barreserven von 3,6%. Die relativ hohen Barreserven im März 2009 waren damals der Hauptgrund für die markttechnischen Erholungsmöglichkeiten. Unter dem Strich gibt die Markttechnik aber eher Kaufsignale, so daß durchaus eine Fortsetzung des am Jahresanfang angekündigten volatilen Seitwärtstrends zu erwarten ist, wobei nach Kursrückgängen an den meisten Märkten um ca. 15% seit April jetzt wieder kurzfristige Aufwärtsbewegungen möglich sind. In diese Richtung deutet beispielsweise die zuletzt auffällig geringe Optimistenzahl von nur noch 21% bei den individuellen US-Investoren (AAII). Dieser Indikator gibt inzwischen ein kurzfristig klares Kaufsignal, ebenso wie der sogenannte HIRE-Index (26 Wochen), der auf gewisse Verhaltensmuster zwischen eher richtig liegenden kommerziellen Marktteilnehmern (Commercials) und eher falsch liegenden Kleinspekulanten (Speculators) abstellt. Ein Wert von wie zuletzt 100 gibt in diesem Zusammenhang ein Kaufsignal, umgekehrt stellen Werte nahe Null hingegen ein Verkaufssignal dar.

Während die meisten Märkte in diesem Jahr (unabhängig von der Währungsentwicklung gegenüber dem Euro) deutlich verloren haben, entwickelte sich der DAX relativ gut. Drückte die Kurskorrektur am Jahresanfang den DAX noch um ca. 10%, gingen die Notierungen zuletzt nur um ca. 3% gegen Jahresanfang zurück. Aktienfonds, die in diesem Jahr gewonnen hatten (in Euro gerechnet), waren nur deshalb im positiven Terrain, weil sie Auslandswährungen, wie Dollar oder Pfund, nicht abgesichert hatten. Sieht man aber die fundamentale Entwicklung in diesen Ländern (z.B. erneute Verschlechterung der ohnehin ungünstigen Handelsbilanzen), fragt man sich, woher Optimismus für solche Währungen kommen soll.

Sicherlich hat auch Europa Probleme (weitgehend dadurch, daß man so dumm war, die amerikanischen Schrott-Anleihen mit Triple-A-Rating zu kaufen), die europäische Politik des Versuchs der Reduzierung des Tempos der Neuverschuldung macht aber einen vergleichsweise gesünderen Eindruck als die US-Politik ständig ausgeweiteter Defizite. Die US-Bundesstaaten, die ähnlich hohe Schulden haben wie die europäischen Peripherieländer, vergrößern ihre Schulden, während die europäischen Peripherieländer eine Herabsetzung des Verschuldungstempos versuchen.

Fazit: In nächster Zeit dürften Kurserholungen bei Aktien wahrscheinlicher sein als Währungsgewinne für den in Euro denkenden Anleger. Ob und wie weit solche Aktienkurserholungen allerdings über vorübergehende markttechnische Erholungen hinausgehen, ist schwer zu sagen. Im Wesentlichen dürfte dies davon abhängen, ob weltweit tatsächlich eine Bremspolitik begonnen wird. Für USA und Asien erscheint dies eher unrealistisch (wenn auch aus unterschiedlichen Gründen).

In Europa dagegen würde eine Umsetzung des Schuldenstopp-Programms in Großbritannien die Konjunktur unter Druck bringen (nach Frankreich größter Abnehmer deutscher Exporte). Bisher sieht man in Deutschland und Frankreich noch keine Bremsmaßnahmen außer entsprechenden Plänen. Solche Pläne könnten leicht wieder verworfen werden, wenn sich im Herbst tatsächlich stärkere Konjunkturabkühlungszeichen entwickeln. Großbritannien hat bisher davon profitiert, daß man nicht im Euro gefangen ist und abwerten konnte - mit entsprechenden Verbesserungen für den Export. Inzwischen steigt das Pfund aber schon wieder deutlich, so daß zusammen mit den staatlichen Bremsmaßnahmen die öffentliche Meinung in Großbritannien bald genauso gegen Sanierungsprogramme umschlagen könnte wie in den Mittelmeerländern. Es ist also keineswegs sicher, daß fiskalpolitische Bremsmaßnahmen wirklich umgesetzt werden. Hoch wahrscheinlich ist es dagegen, daß die Notenbank-Pressen bei Anzeichen von Konjunkturschwäche im Herbst gerade in den angloamerikanischen Ländern verstärkt angeworfen werden.

Während jetzt nur markttechnische Börsenerholungen realistisch erscheinen, könnte ein solches verstärktes Gelddrucken zu einem Umdenken bei der Aktien- (als Sachwertanlage) führen. Es ist also möglich, daß die heute stark gemiedene Aktienanlage zur Sachwert-Absicherungsstrategie wird. Vorerst ist allerdings eine eher volatile Entwicklung zu erwarten.

Auch beim Gold dürften neue Höchstkurse vorläufig noch nicht in Sicht sein. Erst wenn die Regierungen zur Notenbank-Presse greifen, könnten Sachwerte auf breiter Front positiv tendieren, ähnlich wie Anfang der 20er Jahre, als Reichsbank-Präsident Rudolf Havenstein nur die Alternative hatte, einen schweren Konjunkturinbruch (oder schlimmeres) zuzulassen oder die Notenbank-Presse zu beschleunigen. Hält man sich vor Augen, daß die ETFs (Exchange-traded Funds) inzwischen Gold von ca. 80 Mrd. \$ besitzen (dies ist gerade einmal 2,8% des Volumens der amerikanischen Geldmarktfonds in Höhe von 2.812 Mrd. \$ bzw. sogar lediglich nur 0,6% der amerikanischen Börsenkapitalisierung in Höhe von ca. 12 Billionen US-Dollars), so dürfte sich der kurzfristige Konsolidierungsbedarf bei Gold allerdings auch in Grenzen halten. Neue Konjunkturprogramme sind auf beiden Seiten des Atlantiks eher unwahrscheinlich, da man das gestörte Vertrauen in die Rentenmärkte dann beleben würde. Ähnlich wie die Aktienmärkte zuletzt kurzfristig einen eher überverkauften Eindruck machen, gilt für die Anleihemärkte das Umgekehrte. Hier könnte sich zu den extrem niedrigen Zinsen eine Anleihekursabschwächung hinzugesellen.

Impressum

Der Allgemeine Marktcommentar ist kostenlos und erscheint einmal wöchentlich elektronisch. Der Inhalt (inkl. aller Zahlenangaben) ist ohne Gewähr. Kein Teil des Allgemeinen Marktcommentars darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden.