Am Dollar hängt es

Description

Der G20-Gipfel in Korea ist ohne greifbare Konsequenzen zu Ende gegangen. Der IWF soll in regelmäßigen Abständen über globale Ungleichgewichte berichten. Die Berichte können die Regierungen dann nach Belieben "in die Tonne kloppen".

Passend zum G20-Gipfel brach die Euro-Schuldenkrise wieder aus und führte dazu, dass der Dollar erstarkte. Die Erwartungen waren wegen QE2 gerade umgekehrt, nämlich auf weitere Schwäche des Greenback, ausgerichtet. Der Dollar erstarkte nicht nur gegen Euro und Yen, sondern auch gegen einen größeren Korb von Währungen, wie der Dollar-Index zeigt (**siehe Chart!**). Allerdings könnte es das auch schon wieder gewesen sein: Der Dollar-Index ist aus dem zuletzt etablierten Aufwärtskanal herausgefallen.

Das korrespondiert zu Euro/Dollar: Das Währungspaar erreichte in dieser Woche im Tief ~1,3460 und notiert aktuell über 1,36. Zwar ist nicht auszuschließen, dass die Bewegung kurzfristig nochmals korrigiert wird, aber übergeordnet sind jetzt Kurse von 1,38+ zu erwarten.

Der S&P 500 kam bei ~1228 nicht weiter und versucht nun die Stabilisierung oberhalb von 1173 (**siehe Chart!**). Katalysator für die Gewinnmitnahmen bisher (mehr ist es bisher nicht) war neben der Euro-Schuldenkrise die inflationäre Überhitzung in China und die geldpolitischen Maßnahmen der Regierung dagegen. Zudem wollen Gerüchte wissen, dass Kapitalverkehrskontrollen geplant sind, um die QE2-Schwemme abzuwehren. Als dritter Katalysator spielten Befürchtungen eine Rolle, die Fed könne den QE2-Umfang reduzieren. Ausschlaggebend hierfür waren einzelne, überraschend gut ausgefallene Makrodaten.

Da die Märkte technisch angeschlagen sind, sind sie für Gerüchte und Meinungen besonders empfänglich. Und werden dementsprechend hin und her gerissen.

Irland will jetzt mit der EU und dem IWF zusammen arbeiten, um den schwachen Bank-Sektor zu stützen. Diese Meldung diente am Donnerstag als Anlass für einen kleinen bullischen Befreiungsschlag. Schätzungen gehen davon aus, dass irische Banken bis zu 100 Mrd. Euro an frischem Kapital brauchen. Das ist etwa halb so viel wie das irische BIP. Siehe dazu unten angehängt ein Beitrag aus dem Diskussions-Form!

Finanz-Aktien verhielten sich zuletzt besonders volatil. Der ETF "EStoxx50_Banks" sieht schon seit einiger Zeit technisch schwach aus, hier drücken sich die Bedenken hinsichtlich der Euro-Schuldenkrise aus ("Haircut" usw.) (**siehe Chart!**).

Die US-Verbraucherpreise haben im Okt die kleinste, jemals gemessene Jahressteigerung (Beginn der Zeitreihe 1957) verzeichnet. Das trägt auch nicht eben zu bull. Stärke bei – ist doch eine moderate Inflation, noch dazu in der Anfangsphase, eine willkommene Stütze für bull. Positionen.

Einzelhandelsaktien tendieren fest, gestützt durch gute Unternehmens- und Makro-Nachrichten aus dem Bereich. So hat z.B. Target das beste Weihnachtsgeschäft der zurückliegenden Jahre prognostiziert. Wal-Mart und Home Depot hoben ihren Gewinn-Ausblick an. Das harmoniert mit dem Verlauf der US-Einzelhandelsdaten. Die Wetten auf ein starkes Weihnachtsgeschäft sind eingeläutet.

Gewinnmitnahmen bei Aktien oder mehr? Die Gewinnmitnahmen haben bisher dazu geführt, dass die EMA14 in einigen großen US-Indices nach unten gedreht hatte. Die EMA50 wurde teilweise intraday

getestet, sie zeigt von ihrem Aufwärtsmomentum her zuletzt Tempoverlust. Solange die EMA50 per Schlusskurs nicht signifikant unterschritten ist, ist das Geschehen weiterhin als "Gewinnmitnahme" einzustufen.

Parallel mit dem erstarkenden Dollar kamen Rohstoffe und Edelmetalle stark unter Druck. Dabei dürfte die primäre Ursache für einknickende Rohstoffpreise in der Befürchtung liegen, die chinesische Konjunkturlokomotive könnte erlahmen. Agrarrohwaren waren ebenfalls stark betroffen – hier spielten Gerüchte eine Rolle, die chinesische Regierung könnte die Nahrungsmittelpreise stärker reglementieren.

Stellvertretend für andere Rohstoffe das Chartbild von Gold: Der Preis testet momentan eine lange Aufwärtslinie von oben. Hat sie Bestand, dürfte sich Gold (und damit auch der Rohstoff-Komplex insgesamt) eher wieder nach oben orientieren (**siehe Chart!**).

Währungen signalisieren zwischenzeitlich zwar noch keine Risiko-Aversion, wie sich am Chart des ETF "Currency_Carry" ablesen lässt. Aber zumindest findet eine Testbewegung Richtung EMA50 statt. Wurde die in der Vergangenheit unterschritten, zeigte das Risikoaversion. Der ETF-Preis ist zunächst an einem wichtigen Widerstand abgeprallt, der seit Okt 2009 nicht nachhaltig überwunden werden konnte (**siehe Chart!**).

Die Marktindikatoren für Aktien spiegeln die zuletzt gesehene Kursbewegung gut wider (**siehe Chart!**). Die Volumenverteilung befindet sich in Distribution. Gleichzeitig zeigt der VIX Zeichen "unangemessener Sorglosigkeit". In Distribution wäre ein "gieriges" Bild erforderlich als Zeichen, dass genügend gierige Käufer da sind, um das distribuierte Material aufzunehmen. Also sinken die Kurse in einer solchen Situation. Hinzu kommt, dass zuletzt bull. Positionen in Indexoptionen aufgelöst wurden. Mit dem Schlusskurs vom Freitag kommen aber wieder bullische Signale von beiden Sentimentindikatoren.

Fazit: Nach dem QE2-Jubel folgt die Ernüchterung. Bei Rohstoffen kam es zu scharfen Einbrüchen, Aktien hielten sich vergleichsweise stabil. Wenn es keine schnelle Erholung bei Rohstoffen gibt, könnte das erste Zweifel sähen hinsichtlich der "All-Heilkraft" von QE2.

Von der Seite der Makrodaten kommen gemischte Signale. In den USA ist der CPI (Verbraucherpreise) im Oktober um 0,2 % gestiegen. Die Jahressteigerung ist die geringste seit Beginn der Aufzeichnungen (1957). Die US-Erzeugerpreise (PPI) sind im Okt um unerwartet geringe 0,4 % gestiegen. Die Kernrate ist sogar um 0,6 % gefallen. Damit bleibt das "ungesunde" Bild weiter bestehen, das ein relativ stärker als der CPI steigender PPI liefert (**siehe Chart!**).

Eine solch geringe Inflation sendet natürlich im Rahmen hoher Verschuldung besonders ungünstige Signale, die allerdings in einem Umfeld, wo man auf massiven Liquiditätsfluss setzt, momentan keine große Bedeutung haben oder im Sinne von "QE kann gar nicht groß genug sein" sogar eher positiv genommen werden.

Der Umsatz im US-Einzelhandel ist im Oktober um 1,2 % gestiegen. Damit setzt sich die Aufwärtsbewegung fort, die zwischen April und Juni pausierte (**siehe Chart!**).

Der US-Produktionsindex zeigt seit Aug einen flachen Verlauf. Das ist kein günstiges Zeichen für konjunkturelle Dynamik. Allerdings ist es noch zu früh, um die statistische Flinte ins Korn zu werfen – die Auswertung sieht den kfr Trend weiter aufwärts gerichtet. Auch übergeordnet stehen die Zeichen hier noch auf Expansion (**siehe Chart!**).

Die Inflationserwartungen liegen aktuell etwas höher als zwischen Februar und April. Die leichte Steigerung und der Kursrückgang bei Aktien verschafft dem um die Inflationserwartungen bereinigten S&P 500 wieder etwas Luft unter einer (grünen) Begrenzungslinie, die seit mehreren Jahren nicht aufgehebelt werden konnte (**siehe Chart!**). Bereinigt notiert er auf einem Niveau wie Ende August. Zuletzt waren die

Inflationserwartungen durch steigende Zinsen nach oben getrieben worden. Allerdings erscheint es mehr als fraglich, ob der Abverkauf bei TBonds noch weiter geht. Dadurch reduziert sich besagte "Luft" wieder.

Saisonal ist die Zeit für Aktien-bullische Positionen günstig (Weihnachtsgeschäft). Andererseits gibt es eine Reihe von Querschlägern (China, Euro-Schuldenkrise und, ja, günstige Makrodaten). Die technische Situation ist bei Aktien durchweg überkauft. Eine Korrektur bis zu 38 % des Anstiegs seit Anfang Sep wäre im bullischen Sinne sehr "gesund", erscheint mir aber aktuell weniger wahrscheinlich. Eher wird versucht, bei volatiler Seitwärtsbewegung die technische Überkauftheit zu reduzieren.

Entscheidend: Das Hoch des S&P 500 aus April lag bei ~1220. Das "lange" 38er Retracement liegt bei 1228, dort, wo der Index vor einigen Tagen gescheitert war. Beobachter sehen die Möglichkeit der Herausbildung eines Doppel-Topps in diesem Bereich, was (sehr) bärische Implikationen mit sich brächte.

Zwischenzeitlich zeigt der DAX enorme relative Stärke. Vermutlich profitiert er auch von Zuflüssen aus dem Dollar-Raum. Nach besonderer Besorgnis hinsichtlich Euro-Schulden-Krise sieht das nicht aus.

Der Dollar-Wert ist jetzt besonders kritisch, weil er anzeigt, was mit der Liquidität geschieht. Sticht sie wieder in See (der Dollar wird schwach), wäre das ein bullisches Intermarket-Zeichen.

Dass sich das luftige Kursniveau bei Aktien seit einem Jahr weit von der fundamentalen Lage entfernt hat, steht auf einem anderen Blatt. Eine Annäherung kann auf zwei Arten erfolgen – die Makrolage verbessert sich sehr deutlich, oder die Kurse kommen herunter. QE2 ist im Kern ein verheerendes Signal hinsichtlich der makroökonomischen Rahmenbedingungen und gleichzeitig ein untaugliches Mittel, um einen realwirtschaftlichen Turn-around herbeizuführen. Im Gegenteil – die damit geförderte Blase bei Assets wird eines Tages platzen und damit ist die zweite Möglichkeit die wahrscheinlichere.