

Quartalssaison und Inflation

Description

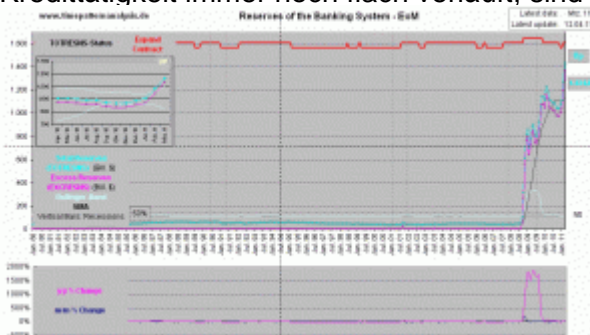
In den vergangenen Tagen gingen Aktien auf (moderate) Tauchstation. Als Anlass wurde angegeben, dass die japanische Regierung den Atom-Störfall nun als Super-GAU einstuft. Gleichzeitig wurde der Evakuierungsradius um das zerstörte AKW von Fukushima verdoppelt. Damit wächst natürlich die Wahrscheinlichkeit, dass es zu Verzögerungen bei der Zulieferung aus Japan und demzufolge zu weltweiten Produktionsverschiebungen kommt. Allerdings dürfte der Effekt keine gravierenden, v.a. aber keine dauerhaften Folgen haben. Ich hatte mich hiermit vor einigen Tagen in einem separaten Artikel befasst.

Von langer Dauer war die „Verdrückung“ bei den Aktionären nicht. Und jetzt sieht es schon wieder so aus, als schauten sie nach oben.

Für kurzzeitige Irritationen sorgten auch Abstufungen und sonstige Meldungen in Zusammenhang mit der europäischen Schuldenkrise. EU-Währungskommissar Rehn beschwichtigte dazu am Donnerstag in den USA, man befinde sich jetzt im End-Spiel, was deren Bewältigung angeht. Eurointelligence kommentierte, die verantwortlichen Politiker sollten besser etwas vorsichtiger sein, bevor sie den Sieg in der Krise erklärten, die wirkliche Lösung der Krise habe in der EU nämlich gerade erst begonnen.

Anlass für den Optimismus von Rehn ist die Annahme, Spanien habe sich nun von den PIIGS abgekoppelt und käme alleine zurecht. Irgendwie ist da einer im falschen Film oder am falschen Platz. Die Finanz-„Märkte“ werden nicht ruhen, bis sie (mindestens) das gesamte beabsichtigte Volumen des ESM in Höhe von 440 Mrd. Euro auf dem Tisch haben. Also wird das bekannte Spiel weitergehen: Die Verzinsung spanischer Staatsanleihen wird hoch getrieben bis auch dieses Land um Rettung ansteht. Wobei es im Grunde sowieso nicht um Rettung irgendwelcher (PIIGS-)Länder geht. Es geht um die Rettung der Banken, genauer, um die Rettung der Staatsanleihen in ihren Büchern. Aus dieser Sicht sind Rehn und die anderen Politbürokraten in Brüssel vielleicht doch nicht am falschen Platz...

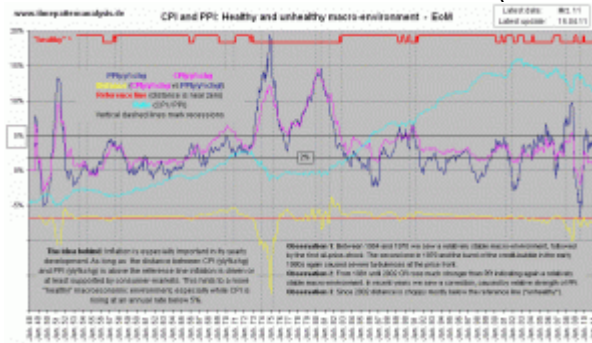
Bei solchen Aussichten kann es ja nur aufwärts gehen... „Schmiermittel“ ist genug vorhanden. Da ist die nun schier unerschöpfliche Quelle der Yen-Carry-Trades. Und da ist natürlich auch die Fed: Seit Start von QE2 sind die Reserven im US-Banken-System um nochmals erstaunliche 38 % gestiegen. Da die Kreditfähigkeit immer noch flach verläuft, sind die Überschussreserven im gleichen Maß angewachsen



Der US-Dollar-Index befindet sich seit Jahresanfang in

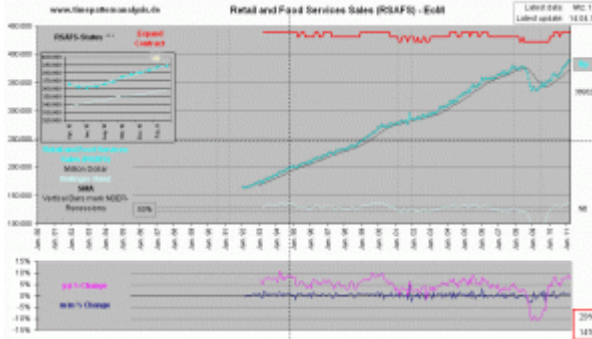
einem Abwärtskanal (wir aktualisieren den Chart täglich im Markttelegramm), was unterlegt, dass die US-Währung hart am Wind gen fremde Länder segelt. Dort sorgt sie für Blasen, treibt die Rohstoffpreise hoch, die dann wiederum auch in den industrialisierten Ländern für steigende Preise sorgt. Deutlich zu sehen,

dass der PPI mittlerweile über die kritische Schwelle einer jährlichen Steigerungsrate von 5 % ausgebrochen ist (siehe Chart!). Er entwickelt sich seit 2003 stärker als der CPI, was das Verhältnis zwischen beiden abwärts laufen lässt (außer im offenen Ausbruch der Finanzkrise). Eine „gesunde“



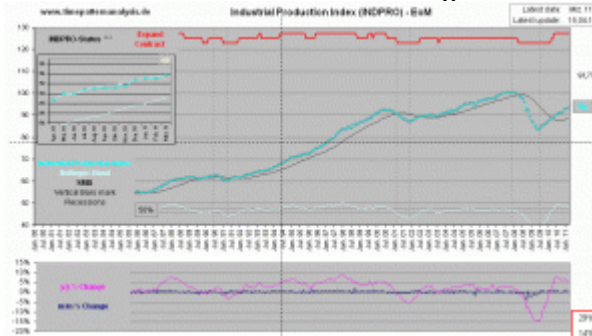
Etwas Unterstützung für die Verbraucherpreisentwicklung

kommt auch vom US-Einzelhandelsumsatz. Der ist im März den neunten Monat in Folge gestiegen und die Tendenz weist weiter nach oben (siehe Chart!). Zuletzt war das allerdings nur durch Entsparen gelungen, ...



Der Index der US-Industrieerzeugung steigt im März um 0,8

% und setzt damit seine nachhaltige Aufwärtsbewegung fort (siehe Chart!). Er notiert mit 94 weiterhin unter reshälfte 2007. Bis dahin hat er zunächst noch Luft...

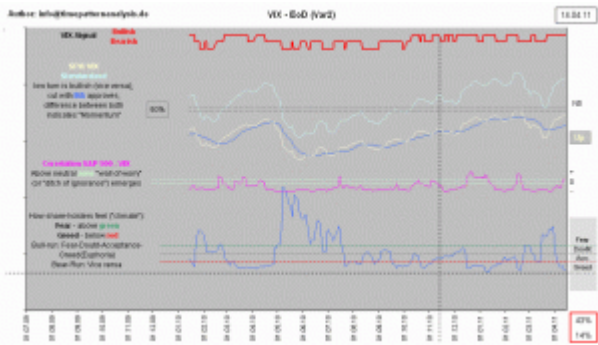


Die Makrodaten stützen damit immer noch eine Einstellung,

die auf wirtschaftliche Erholung setzt. Ob dabei –dank genügend „Schmiermittel“– die Kurse nicht schon längst zu weit vorgelaufen sind, steht auf einem anderen Blatt. Aber so lange die Musik spielt, wird eben getanzt.

Wenn man sich den VIX, den Angstmesser an Wall-Street, ansieht, muss einem allerdings etwas mulmig werden. Zwar notiert der Index noch ein gutes Stück über dem historischen Tief bei 10, das mehrfach zwischen November 2006 und Februar 2007 erreicht wurde. Er hatte einige Zeit in einer Spanne zwischen 16,30 und 18,30 zugebracht, jetzt dürfte er nach unten durchgebrochen sein. Je tiefer er notiert, je geringer wird die künftige Volatilität eingeschätzt (was in der Regel mit steigenden Kursen einhergeht).

Unter kurzfristigen Gesichtspunkten zeigt der VIX mittlerweile aber ein erhebliches Maß an Sorglosigkeit



Die die Auswertung seines Verlaufs zeigt (siehe Chart!).

Mancher reklamiert, der April ist im Langzeitvergleich der

beste Börsenmonat. Mag sein, dass das auch dieses Mal zutrifft. Aber für die in Kürze stattfindende FOMC-Sitzung erwarten die „Märkte“ Auskunft, wie es nach QE2 weiter geht, das zum Ende der ersten Halbjahres ausläuft. Zusammen mit der gerade angelaufenen Quartalssaison und den geopolitischen „Unsicherheiten“ gibt es da genügend Potenzial für „Querschläger“.

Die gestiegenen Rohstoffpreise haben dazu geführt, dass Energie- und Rohstoffaktien als Sektor im ersten Quartal in den USA die breiteren Aktienindices outperformt haben. Dieser Sektor hat durch sein bedeutendes Gewicht bei den großen Indices umgekehrt zu der guten Entwicklung der Aktienmärkte nicht unwesentlich beigetragen. Steigende Rohstoffkosten belasten jedoch tendenziell die Gewinne der verarbeitenden Unternehmen, was wiederum deren Bewertung steigen und ihre Kurse damit teurer aussehen lässt. Sinkende Rohstoffpreise würden dem zwar entgegenwirken, da das aber in der aktuellen Situation zugleich als Anzeichen von Wachstumsschwäche gesehen würde, würde das letztlich ebenfalls zu einem Belastungsfaktor für die Kursentwicklung. In gewissem Sinne steht sich die Veranstaltung damit selbst auf den Füßen.

Aus diesem argumentativen Dilemma kann sich der gemeine Aktionär lösen, wenn er nun besonders auf die Umsatzentwicklung der Unternehmen achtet. Und genau das scheint in der jetzt angelaufenen Quartalssaison auch zu geschehen. Alcoa z.B. konnte die Erwartungen beim Gewinn übertreffen, nicht aber die beim Umsatz – und wurde umgehend „abgestraft“. Gut möglich auch, dass sich die einzelnen Sektoren künftig stärker als bisher differenzieren.

Gold reagiert angesichts der Rahmenbedingungen „planmäßig“ und bricht weiter aus. TBonds allerdings verhalten sich seit einigen Tagen in Bezug auf inflationäre Erwartungen „regelwidrig“. Das mag damit zusammenhängen, dass Obama verkündet hat, in den nächsten 12 Jahren Etatkürzungen von vier Billionen Dollar vornehmen zu wollen, auch bei den Verteidigungsausgaben.