

## Quartalsupdate Oktober – Dezember 2009 für Anleihemarkt (Zinsen) (30.09.09)

Depotpositionen: zur Zeit keine;

Zugang Depotposition: keine

Watchlist: Shortposition auf T-Bondfuture (US-Zinsen 30-Jahre) und Bundfuture (BDF) Art S (strategische Position langfristig), Longposition Bundfuture Art T (Taktische Position kurz-, mittelfristig).

### Kernaussage:

- **Der Rentenmarkt glaubt nicht an eine Konjunkerholung. Die fallenden Renditen stehen nicht im Einklang mit den Konjunkturerwartungen. Normalerweise sollten die Zinsen am langfristigen Ende steigen, wenn sich die Konjunkturerwartungen verbessern.**
- **Oder denken die Anleger dass sich nur ein schwaches Wirtschaftswachstum ohne Inflation bzw. geringer Inflation abzeichnet?**
- **Ich interpretiere dies als Irritation der Anleger, die sich demnächst irgendwie auflösen wird. Nur in welche Richtung?**

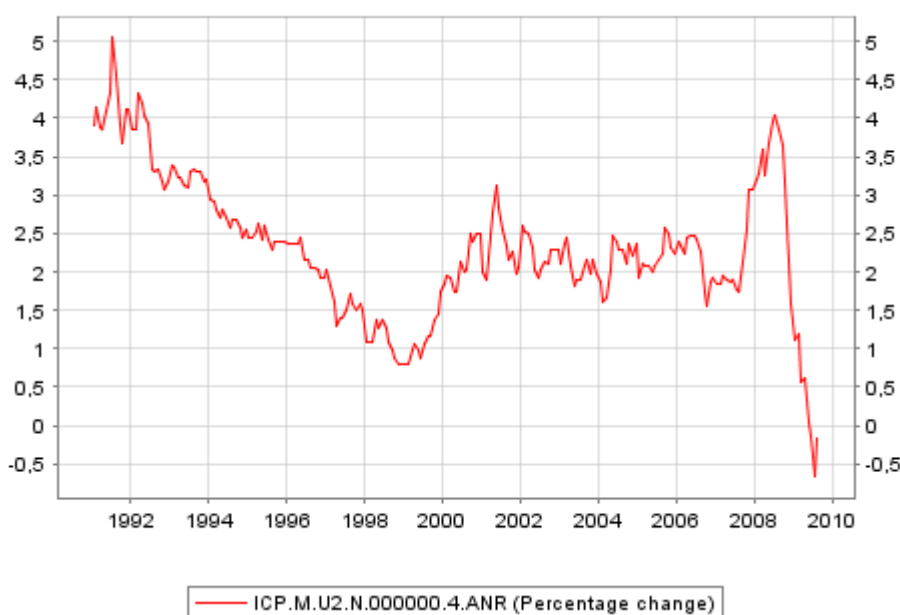
### Ausblick Zeitraum Oktober – Dezember 2009:

#### Prognose für Zeitraum Oktober – Dezember 2009

Es wird schwierig wohin die langfristigen Zinsen sich hinbewegen. Es sollte die charttechnische Entscheidung abgewartet werden (Ausbruch nach oben oder unten) für die weitere Positionierung. Man weiß auch nicht ob wieder ein externes Schockereignis (Bankensektor oder vielleicht Terroranschlag) die Zinsmärkte bewegen wird.

### Deflation verabschiedet sich

Die Inflation ist in der Eurozone im 1.Halbjahr 2009 zum Stillstand gekommen. Der Wert im August 2008 betrug noch  $-0,2$  Punkte gegenüber Juli von  $-0,7$  Punkten.



Die Deflation ist dank der aggressiven Notenbankpolitik als Reaktion auf die Finanzkrise gering.

## Keine Angst vor Inflation

Auch wenn die Wirtschaft auf Erholungskurs ist, drastisch steigende Teuerungsraten sind auf absehbare Zeit nicht in Sicht. Der in Geschwindigkeit und Umfang massive Einbruch der Konjunktur hat die Konsumenten in den USA vorsichtig werden lassen. Arbeitslosigkeit und steigende Sparrate sorgen dafür, dass in der Wirtschaft Überkapazitäten in der Produktion auf sinkende Nachfrage treffen. Die geringe Produktionsauslastung und die sinkende Kreditnachfrage dämpft die Inflation, aber die Notenbanken dürfen den Ausstieg aus den Liquiditätshilfen nicht verschlafen.

## Bereit machen zur Zinswende

Die steigende Risikobereitschaft der Investoren und Anzeichen für das Entstehen einer neuen Blase an den Märkten sollte von den Notenbanken aufmerksam registriert werden. Sie sollten die Märkte auf einen Kurswechsel vorbereiten. Auf den weltweiten Finanzmärkten gibt es zu viel Liquidität.

Je früher die Notenbanken den Kurswechsel anzeigen, umso weniger radikal muss dieser später sein. Umso geringer sind dann auch die Gefahren für die Konjunktur und Stabilität der Märkte. Ein erster Schritt wäre getan, mit den Zurückfahren der Wertpapierkäufe am offenen Markt. Der nächste Schritt wäre dann eine knappere Liquiditätsversorgung der Banken. Erst in einem letzten Schritt geht es um eine – aber dann nur leichte – Anhebung der Zinsen.

## Technisches Bild (Chartanalyse)

Die charttechnische Situation (10-jährige US-Zinsen) zeigt die Brisanz.



Seit Mai 2009 ist eine Dreiecksbildung im Chart erkennbar. Je nachdem wohin der Breakout erfolgt, hat das große Auswirkungen auf die Märkte.

**Die Zinsen beeinflussen den Wohnungsmarkt und die damit verbundenen Hypotheken**

**1. Ausbruch nach unten**

**Die Zinsen könnten demnach in den USA für 10j-Anleihen auf 2,75 - 3,25% fallen.**

**Der Markt preist deflationäre Erwartungen ein.**

**2. Ausbruch nach oben**

**Die Zinsen könnten demnach in den USA für 10j-Anleihen auf 4,25% - 4,75% steigen.**

**Der Markt preist inflationäre Erwartungen ein. Dies könnte große Auswirkungen auf den Wohnungsmarkt haben.**

Es ist abzuwarten, wohin der Breakout geht. Es bahnt sich etwas größeres am amerikanischen Rentenmarkt an.

**Am Rentenmarkt wird sich die Irritation der Anleger (Sinkende Zinsen kontra steigende Konjunkturerwartungen) demnächst auflösen.**

Ahnen die Anleger das Ende der freundlichen (expansiven) Notenbankpolitik?

Die FED (USA) könnte den Ankauf von US-Wertpapieren verringern oder sogar ganz einstellen.

Falls der Volaimpuls doch bullish (sinkende Zinsen) ausfallen sollte, bleibt immer noch genügend Zeit die Strategie danach auszurichten. Dies könnte z. B. der Fall sein, dass die Renten von der reichlichen Liquidität weiterhin profitieren.

**Was ist sonst noch aufgefallen (stichpunktartige Auflistungen):**

**- Kein Kurswechsel der FED**

Die FED würdigt in ihren Statement September 2009 die Verbesserung des konjunkturellen Umfelds. Sie erwartet auch nur niedrige Inflationsraten und betont, dass die wirtschaftlichen Bedingungen noch für einen längeren Zeitraum das niedrige Leitzinsniveau rechtfertigen. Auch hat die FED keinerlei Massnahmen zum Abbau der enormen Überschussreserven angekündigt. Die Käufe am Wertpapiermarkt für hypothekebesicherte Anleihen werden zeitlich gestreckt und bis Ende März 2010 verlängert.

**- FED-Chef Bernanke bekommt eine zweite Amtszeit**

Die Amtszeit von FED-Chef Bernanke läuft Ende Januar 2010 aus. Das Weiße Haus hat ihn für eine zweite Amtszeit bestätigt. Mitten in einer kritischen Situation wollte man nicht die Pferde wechseln.

**Wo liegt das Überraschungspotential?**

**- Anspringende Konjunktur wäre schwierig für die Währungsräume USA, EU, Japan.**

Die Staatsverschuldung ist sehr groß und eine anziehende Konjunktur würde steigende Zinsen bedeuten. Dies könnte bedeuten, dass der Staat seine Zinsen nicht mehr bezahlen kann und dann definitiv bankrott wäre.

**- Renten besser als Aktien?**

Es ist ungewiss, wann die im Frühjahr gestartete Rally an den Aktienmärkten ihr Ende findet. Wenn es der Zeitraum Herbst ist, und sich diese Prognose bewahrheitet, sollten risikolose Investments (erstklassige Staatsanleihen) eine Alternative sein. Diese Situation kennen Anleger schon aus der Zeit vor dem März.

- **Zinserhöhung durch die FED?**

Die FED hat in ihren letzten Statement im September eine Erholung der Wirtschaft erwähnt. Zu ihrer Glaubwürdigkeit bezüglich der Erholung der Wirtschaft würde es passen, wenn die Zinsen erhöht würden. Oder zögert die FED noch, weil sie befürchtet, dass Anfang 2010 nochmals ein Rückschlag droht?

- **Normalisierung der Märkte versus US-Verbraucher**

Die US-Sparquote ist auf fast 7% gestiegen. Handelt es sich um ein zyklisches Phänomen – in Zeiten wirtschaftlicher Erholung sinkt die Sparquote – oder handelt es sich um eine dauerhafte Erholung nach oben. Dadurch dass in der Vergangenheit die Renditen gefallen sind, wurde Sparen immer unattraktiver. Wenn jetzt parallel zum Anstieg der Sparquote – und damit dem Abbau der Verschuldung der US-Verbraucher – die Renditen steigen, fallen die Impulse aus dem Konsum aus.

Eine dauerhaft erhöhte Sparquote passt nicht zu einer Wiederbelebung des Konsumrausches. Diese neue „Normalität“ des US-Verbraucher ist nicht die alte.