



Schutzgebühr 11,90 Euro pro Analyse / Jahresabonnement 535,-- Euro

Kostenfreier Abruf der Wochenanalyse: nach Teilnahme an der letzten Umfrage oder mit einer Voting-Balance über 50 Punkten

## sentix<sup>Weekly</sup> Sentiment Research No. 10/11

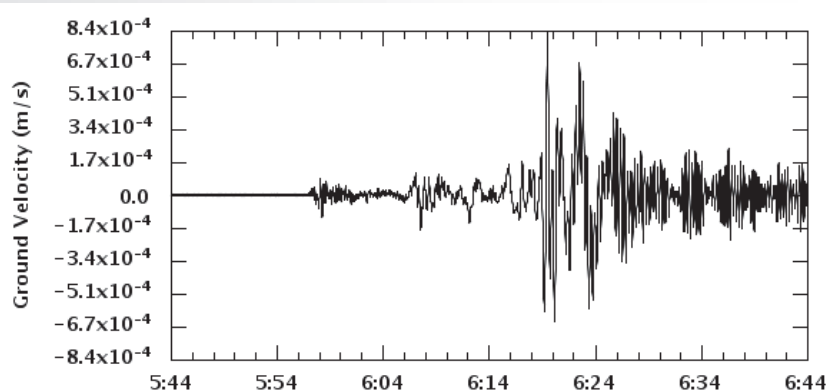
Executive Summary	Sentiment <b>Headlines</b> 13.03.2011	Taktik*	Strategie	Vola	Seite
<b>sentixSonderanalysen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ sentix-Themen für den Rentenmarkt</li> <li>➤ <b>sentix-Styles / CommoditySentiment / IPOSentiment</b></li> <li>➤ sentix-Branchensentiment</li> <li>➤ sentix-Aktien- und Renteninvestitionsgrade</li> </ul>				-2-
<b>sentixEquities</b>	➤ <b>Verdrängungsmechanismen</b>	↗	↗	↗	-3-
<b>sentixBonds</b>	➤ <b>Pimco-Logik</b>	↘	↘	↘	-5-
<b>sentixFX&amp;Commodities</b>	➤ <b>Wo ist der "safe haven"?</b>	↗	↗	↗	-7-
<b>sentixTeam + News</b>	➤ <b>Impressum &amp; News</b>				-8-

\*Taktik: sentix-Erwartung auf Sicht von 1 bis 4 Wochen; Strategie: sentix-Erwartung auf Sicht von 1 bis 3 Monate

\*\* Änderungen sind blau markiert; alle Einschätzungen beziehen sich Kursbetrachtungen (Renten = Futures)

### Chart der Woche

- **Erdbeben Japan**
- **Wir trauern mit den Menschen in Japan und hoffen auf eine Eindämmung der Folgen dieses Jahrhundertereignisses**



Quelle: <http://sczdisplay.ucsc.edu/>

#### Impressum:

sentix GmbH  
Feldbergstr. 2  
D-65550 Limburg / Lahn

Telefon: (+49) 6021 418180  
E-Mail: [info@sentix.de](mailto:info@sentix.de)  
Internet: [www.sentix.de](http://www.sentix.de)

Geschäftsführung:  
Manfred Hübner, Patrick Hussy

Handelsregister: Limburg / Lahn, HRB 4159  
Sitz: Limburg / Lahn

**Bitte beachten Sie den Disclaimer auf der letzten Seite!**



## **sentixBonds – Sentiment Research**

### **Pimco-Logik**

Manfred Hübner, CEFA, sentix

#### **Bill Gross verkauft alle seine US-Staatsanleihen. Eine angemessene Reaktion?**

##### **Pimco-Logik**

Der US-Starinvestor Bill Gross, Chef des weltgrößten Anleihemanagers Pimco, hat für Aufsehen gesorgt. Er hat in den letzten Wochen alle US-Staatsanleihen verkauft, da er sich um die Verschuldung in den USA sorgt und damit ein Zeichen setzen will.

Die Pimco-Logik beruht dabei auf der Annahme, dass es den USA möglicherweise immer schwerer fallen wird, ihre Bonds bei Investoren zu platzieren. Steigende Zinsen würden die Haushaltslage zudem verschlimmern, eine fatale Kettenreaktion, wie wir sie in Griechenland oder Argentinien beobachten konnten, würde einsetzen.

Diese Pimco-Logik teilen wir aber nicht. Bill Gross macht unserer Ansicht nach einen Denkfehler!

Die Pimco-Logik würde greifen, wenn die US-Notenbank mit ihren Bondkäufen aufhören würde. Ist dies vorstellbar? Durch QE 1 und QE 2 hat man den Staat doch erst in die Lage versetzt, die wirtschaftlichen Folgen der Finanzkrise durch Konjunkturprogramme, Bankenhilfen und die Übernahme von Verbindlichkeiten zu begrenzen.

Würde die FED jetzt damit stoppen, wäre nichts erreicht worden. Man hätte lediglich die öffentliche Verschuldung nach oben getrieben. Die reale Wirtschaft der USA ist inzwischen erheblich von staatlichen Ausgabenprogrammen abhängig, viele US-Bürger leben von staatlichen Transfers. Es ist nicht zu sehen, wie die USA seine Verschuldungssituation in den Griff bekommt, ohne die Steuern stark zu erhöhen und die Ausgaben signifikant zu kürzen, mit den Folgen einer erneuten Rezession – und Deflation.

Denn würde die USA plötzlich solide und wollte seine Schulden zurückzahlen, wären fallende Zinsen und eine Rezession wahrscheinlich. Die Entscheidung von Bill Gross wäre dann falsch.

Wahrscheinlicher erscheint uns, dass die FED auch nach dem Auslaufen von QE 2 als Käufer von US-Bonds auftreten wird und damit die Staatsschulden monetarisiert. Dies wird jedoch zur Folge haben, dass die US-Zinsen entgegen der Meinung von Gross in ihrem Anstieg begrenzt werden können.

Ein Staat kann mit Hilfe der Notenpresse immer die Rückzahlung seiner Anleihen sichern. Schließlich unterscheidet sich ein Bond von einer Banknote nur darin, dass erstgenannter eine Laufzeit und einen Zins aufweist. Was Gross als unsolide bezeichnet und ihn zu seiner Handlung motiviert, müsste sich eigentlich in einem Verkaufsvotum für den US-Dollar ausdrücken.

Wenn die USA weiter so unsolide wirtschaften, werden vor allem der Außenwert des US-Dollars und sein Wert gegenüber realen Anlagegütern verlieren. Das Verhältnis von US-Dollar-Banknote zu US-Bond kann durch eine monetarisierende Notenbank fast beliebig manipuliert werden.

##### **QE-Dreieck**

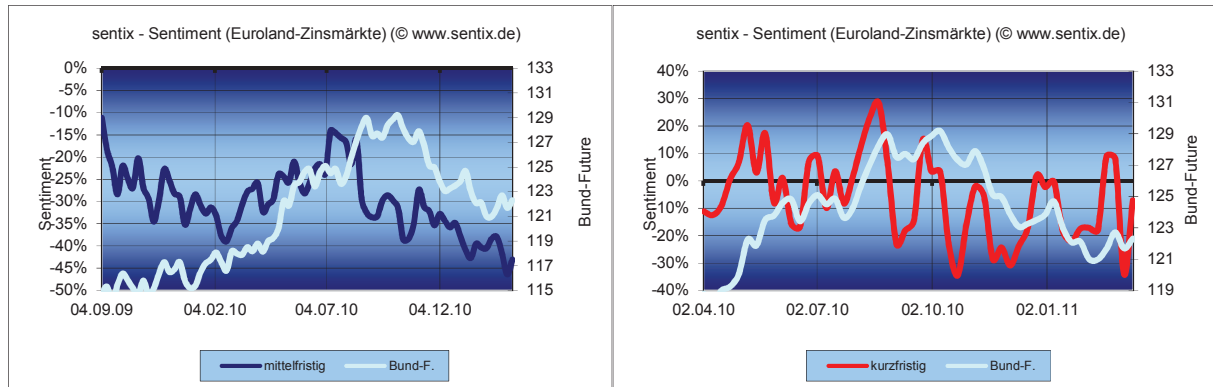
Für uns bleibt damit das QE-Dreieck die näherliegende Logik. Diese besagt, dass die FED nicht nur durch QE 1 und QE 2 faktisch eine Zinsuntergrenze für langlaufende Anleihen installieren will, sondern zudem auch eine Zinsobergrenze eingeführt werden soll. Sobald letzteres sichtbar wird, dürfte vor allem der Außenwert des US-Dollars massiv betroffen sein.

**Bitte beachten Sie den Disclaimer auf der letzten Seite!**



## Krisenreaktionen

Bemerkenswert ist, dass die Bonds in der Einschätzung der Investoren überhaupt nicht profitieren können.



Vor allem die mittelfristigen Erwartungen sacken nochmals ab! Dahinter steckt die bereits im Aktienkommentar dargelegte Logik, dass die nominale Papiergeldwelt kontinuierlich gegen die reale Welt abwertet.

Die Anleger vermuten wohl zu Recht, dass die Politik keine andere Antwort auf Naturkatastrophen, Schuldenkrise und Rezessionsängste geben kann, als noch mehr Schulden zu machen.

## Ponzi-Schema

Charles Ponzi erlangte zu Beginn des 20. Jahrhunderts traurige Berühmtheit als Erfinder so genannter Schneeballsysteme. Gemeinsames Merkmal dieser auch als Ponzi-Schemata bezeichneten Systeme ist, dass die Rendite der Anleger nicht erwirtschaftet, sondern aus der Einwerbung neuer Anlagegelder generiert wird. Dabei reicht ein gleichbleibender Zustrom an frischen Geldern nicht aus. Bedingt durch die immer größere Zahl an auszuzahlenden Anlegern muss die Zahl neuer Anleger ständig gesteigert werden. Diese Art von exponentiellem Wachstum ist natürlich nicht dauerhaft sicherzustellen, weshalb solche Systeme mit tödlicher Sicherheit früher oder später zusammenbrechen.



Als aufgeklärte Anleger glauben wir, nicht Opfer eines solchen Systems zu werden. Doch möglicherweise sind wir alle Mitspieler des größten Ponzi-Spiels aller Zeiten. Denn viele Staaten bedienen ihre Gläubiger schon heute nicht mehr aus Überschüssen, sondern nehmen neue Schulden zum Schuldendienst auf. Genau dies ist aber das Kernwesen des Ponzi-Spiels.

Die Notenbanken können das Spiel erheblich verlängern, wenn sie das Zinsniveau künstlich drücken. Doch wenn eine Überschuldung eingetreten ist und nicht mehr absehbar ist, dass die Haushalte soweit konsolidiert werden können, dass Primärüberschüsse dauerhaft möglich sind, beginnt bei jedem Zinsniveau ein mehr oder minder exponentielles Schuldenwachstum. Bis zum „sicheren“ Ende.

## Fazit

Die Pimco-Logik greift zu kurz. Steigende Zinsen sind überall da zu erwarten, wo noch ein Wille zur Konsolidierung zur Schau gestellt wird. Zum Beispiel in Europa. Wo die Notenpresse aktiv ist, ist die Währung in Frage gestellt und muss dort das Ventil gesehen werden.

Die Bonds genießen keinen Status als sicherer Hafen. In Euroland dürften die Märkte auf Sicht unter Druck bleiben (Tendenz „bearish flattener“; siehe Vorwochenkommentare), während in den USA die Ausbildung eines „QE-Dreiecks“ wahrscheinlich ist. Die US-Bondmärkte könnten sich damit stabiler als erwartet zeigen, während der US-Dollar abwertungsverdächtig bleibt.

**Bitte beachten Sie den Disclaimer auf der letzten Seite!**



## **Disclaimer**

### **Wichtige Hinweise zu Haftung, Compliance, Anlegerschutz und Copyright**

Diese Analyse und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist.

Diese Analyse wurde nur zu Informationszwecken erstellt und (i) ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren; (ii) ist weder als derartiges Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder als Bestandteil eines solchen Angebots noch als Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren zu verstehen und (iii) ist keine Werbung für ein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung. Die in dieser Analyse behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren aufgrund ihrer spezifischen Anlageziele, Anlagezeiträume oder ihrer persönlichen finanziellen Verhältnisse nicht geeignet sein. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben.

Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Darüber hinaus lassen die Kurs- oder Wertentwicklungen aus der Vergangenheit nicht ohne weiteres einen Schluss auf die zukünftigen Ergebnisse zu. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in dieser Analyse behandelte Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt.

Für die in dieser Analyse enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Haftung. Die Analyse ist kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Investoren müssen selbst auf Basis der hier dargestellten Chancen und Risiken, ihrer eigenen Anlagestrategie und ihrer finanziellen, rechtlichen und steuerlichen Situation berücksichtigen, ob eine Anlage in die hier dargestellten Finanzinstrumente für sie sinnvoll ist. Da dieses Dokument keine unmittelbare Anlageempfehlung darstellt, sollten dieses Dokument oder Teile dieses Dokuments auch nicht als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden. Investoren werden aufgefordert, den Anlageberater ihrer Bank für eine individuelle Anlageberatung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren.

Weder die sentix GmbH noch einer ihrer Geschäftsführer, Angestellten oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Die Sentiment Analyse wird den registrierten sentix-Teilnehmern über das Internet zur Verfügung gestellt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Analyse treffen.

In Daten oder Diensten getroffenen Aussagen oder Feststellungen beinhalten keine Zusicherungen oder Garantien über künftige Markt- oder Preisveränderungen. Die darin zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die sentix GmbH weist ausdrücklich darauf hin, dass sowohl die sentix GmbH, ihre gesetzlichen Vertreter sowie deren Mitarbeiter (im Folgenden Beteiligte genannt) regelmäßig Geschäfte in Wertpapieren und sonstigen Finanzinstrumenten, auf die in Daten und Diensten Bezug genommen wird, durchführen. Dies tun sie sowohl für eigenen Namen und eigene Rechnung, wie auch im Namen und für Rechnung Dritter. Sofern die Beteiligten an der Emission von Finanzmarktinstrumenten in den letzten 12 Monaten beteiligt waren, wird darauf an entsprechender Stelle gesondert hingewiesen.

Alle Nutzungsrechte an dieser Analyse, den Daten und der Dienste stehen im Eigentum der sentix GmbH und sind kopierrechtlich geschützt. Die sentix GmbH behält sich vor, Verstöße gegen das Urheberrecht sowie eine nicht autorisierte Verwendung von Daten und Diensten, insbesondere die nicht genehmigte kommerzielle Verwendung, zu ahnden. Eine Reproduktion oder Weiterverarbeitung von Website-Elementen, Analysen, Daten oder Diensten in elektronischer, schriftlicher oder sonstiger Form ist ohne vorherige Zustimmung der sentix GmbH untersagt. Aus Analysen, die nur im geschützten Kundenbereich zugänglich sind, darf nicht – auch nicht auszugsweise – zitiert werden. Hiervon ausgenommen sind Analysen, Daten und Dienste die von der sentix GmbH über Presseverteiler oder in sonstiger Weise, die auf eine öffentliche Verbreitung zielen, bereitgestellt werden.

Diese Analyse darf nicht – ganz oder teilweise und gleich zu welchem Zweck – weiterverteilt, reproduziert oder veröffentlicht werden.

„sentix“ ist eine eingetragene Marke von Manfred Hübner und Patrick Hussy.

DAX, TecDAX, Xetra und Eurex sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG. Dow Jones EURO STOXX 50 ist eine eingetragene Marke der STOXX Limited. Andere Namen von Produkten und Gesellschaften, die gegebenenfalls auf dieser Site erwähnt werden, können ebenfalls geschützt bzw. Markenzeichen anderer Unternehmen sein.

### **ERKLÄRUNG DES ANALYSTEN**

Die Entlohnung des Verfassers hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in dieser Studie geäußert werden, zusammen.

**Bitte beachten Sie den Disclaimer auf der letzten Seite!**