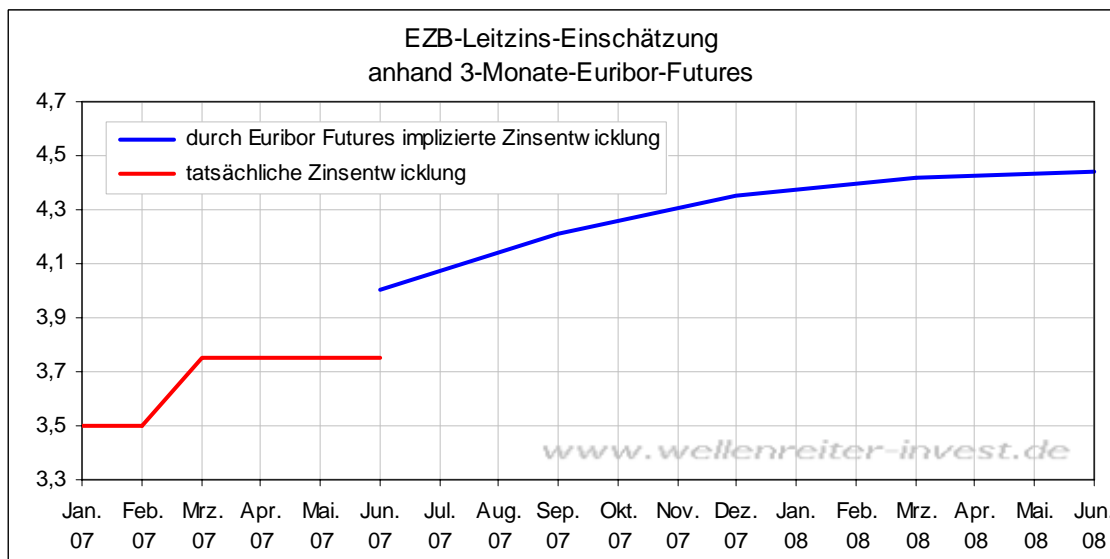


Freitag, den 01. Juni 2007

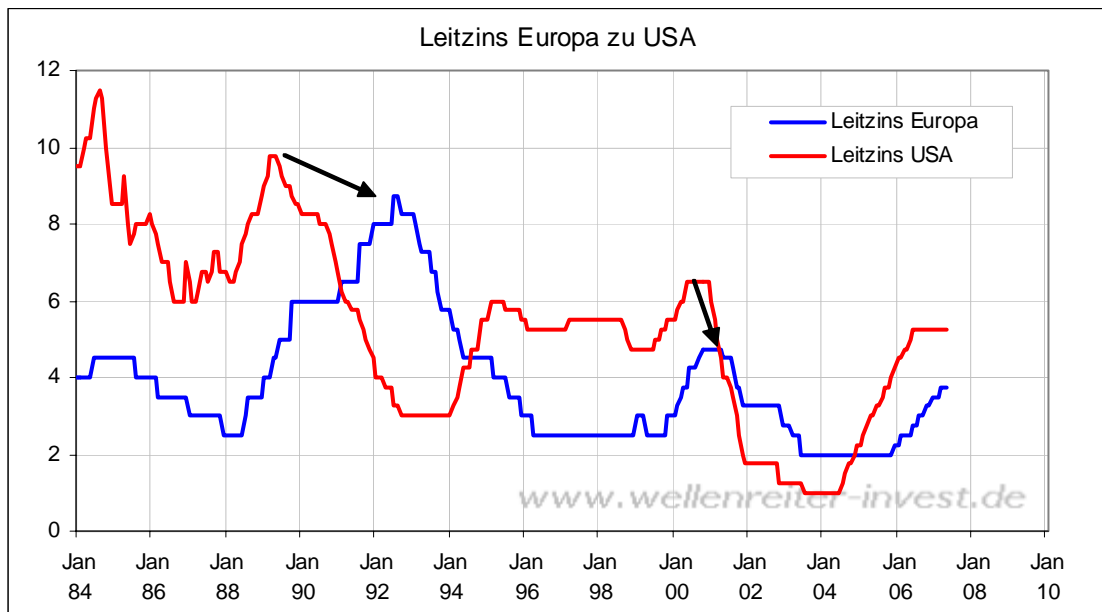
Die Zinsen am langen Ende steigen seit einigen Wochen. Wir haben diesen Faktor in der Ausgabe vom 24. Mai (siehe Archiv) beleuchtet. Aber auch und gerade am kurzen Ende sollte man genau hinschauen. Dort finden derzeit Veränderungen statt, die man bei näherem Hinsehen als beunruhigend, ja sogar verstörend bezeichnen muss. Ich erkläre Ihnen warum.

Zunächst ein Blick auf die Leitzinssituation in Euroland. Die Marktteilnehmer preisen derzeit zwei weitere Zinserhöhungen ein, wie am Verhalten der 3-Monate-Euribor-Futures abzulesen ist. Der 3-Monate-Euribor notiert durchschnittlich 16 Basispunkte oberhalb des EZB-Leitzinses. Die nächste Zinserhöhung - 4,0 Prozent – ist offensichtlich auf der nächsten EZB-Sitzung am 6. Juni fällig.



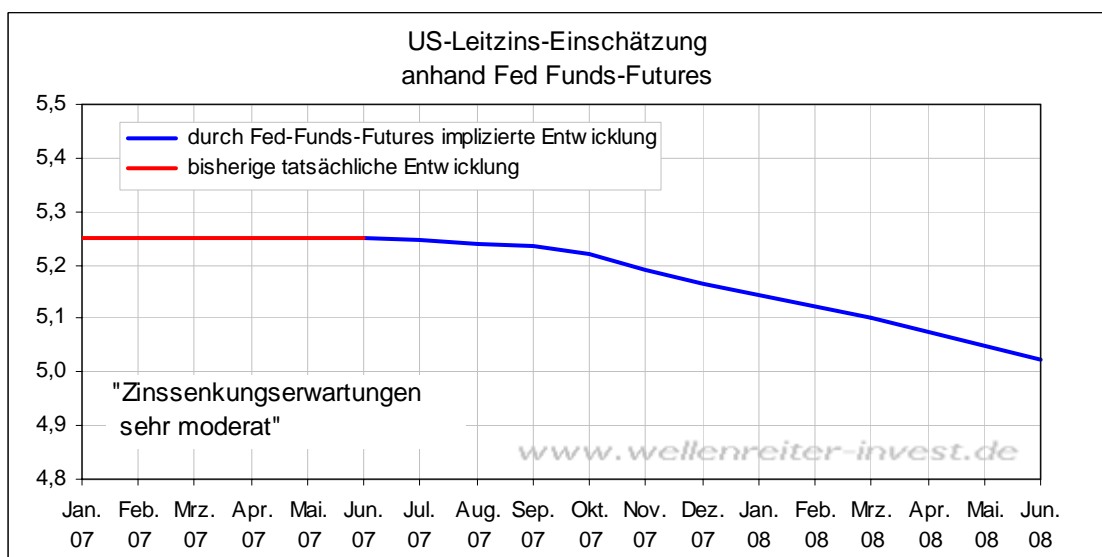
Während der Zinserhöhungszyklus in Europa noch in vollem Gange ist, beträgt der Leitzins der US-Fed seit fast einem Jahr (29.06.06) unverändert 5,25 Prozent. In den letzten 50 Jahren existierten nur zwei Phasen, in denen der US-Leitzins länger unverändert blieb als aktuell: Einmal der Zeitraum von Sept. 1963 bis Nov. 1964 sowie zweitens die Periode von April 1997 bis August 1998. Dies bedeutet, dass die Periode der Zinsstabilität am kurzen Ende in den USA unweigerlich dem Ende entgegengeht.

Der US-Leitzins läuft dem EZB-Leitzins in der Regel voraus, wie der folgende Chart zeigt.



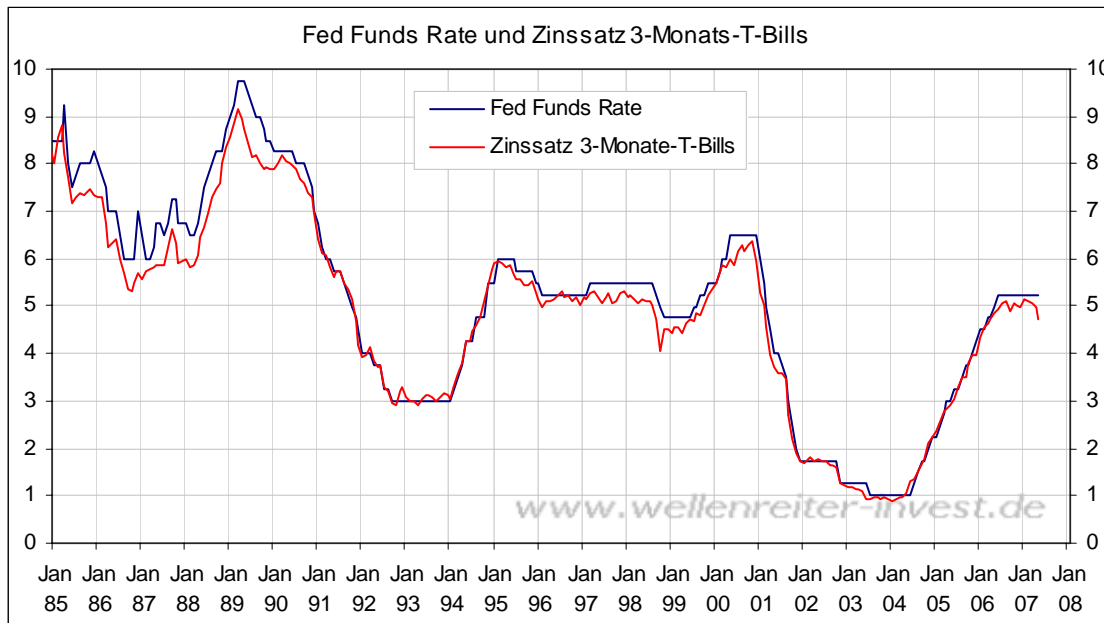
Dies hängt mit der gegeneinander verschobenen wirtschaftlichen Entwicklung zusammen: Die USA waren bisher stets die Wirtschafts-Lokomotive. Wenn diese in den USA bereits unter Volldampf stand, erholte sich Europa gerade von einer Schwächephase. Das hat auch zur Folge, dass die USA früher den wirtschaftlichen Dampf verlieren als Europa. In dieser Phase befinden sich die Märkte aktuell.

In den USA werden keine steigenden, sondern neutrale bis fallende Leitzinsen erwartet. Dies zeigt die folgende Grafik.

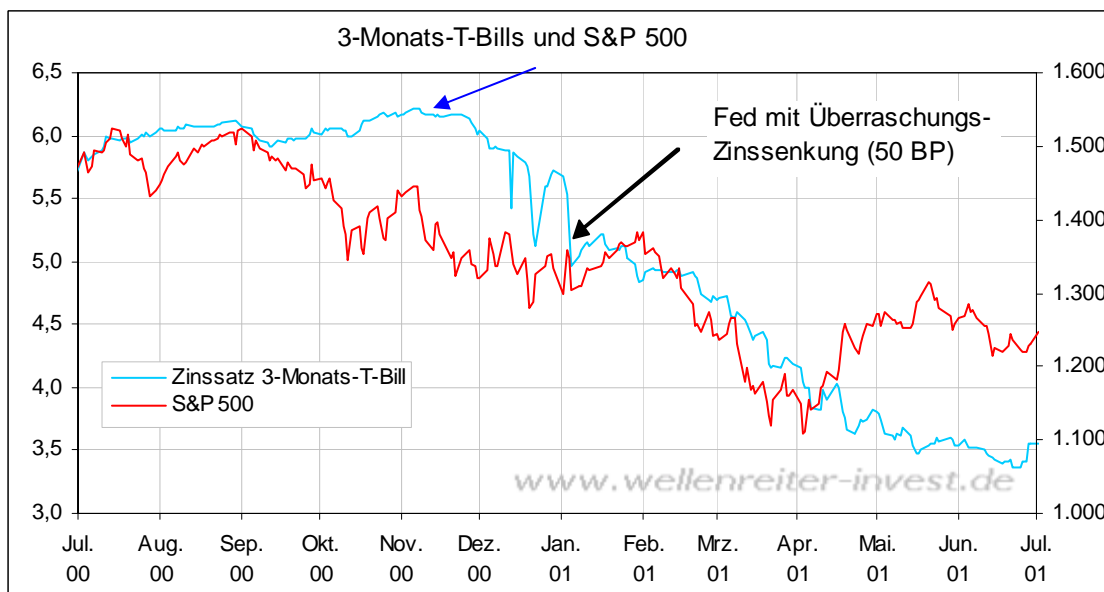


In der Öffentlichkeit geht die Diskussion momentan sogar in Richtung Leitzins-Erhöhung. Die Preiskomponente des gestern veröffentlichten Chicago Einkaufsmanager Index weist hohe Zuwachsraten auf und deutet auf ein Anziehen der Inflation hin.

Doch irgendetwas erscheint faul, und zwar ganz gewaltig. Betrachten wir den nächsten Chart. Er zeigt den Zusammenhang zwischen dem US-Leitzins (Fed Funds Rate) sowie dem Zinssatz für 3-Monats-T-Bills. Beide Zinsen agieren am kurzen Ende und somit ist ein annähernder Gleichlauf beider Zinssätze über die Jahre logisch. Der Chart zeigt es.

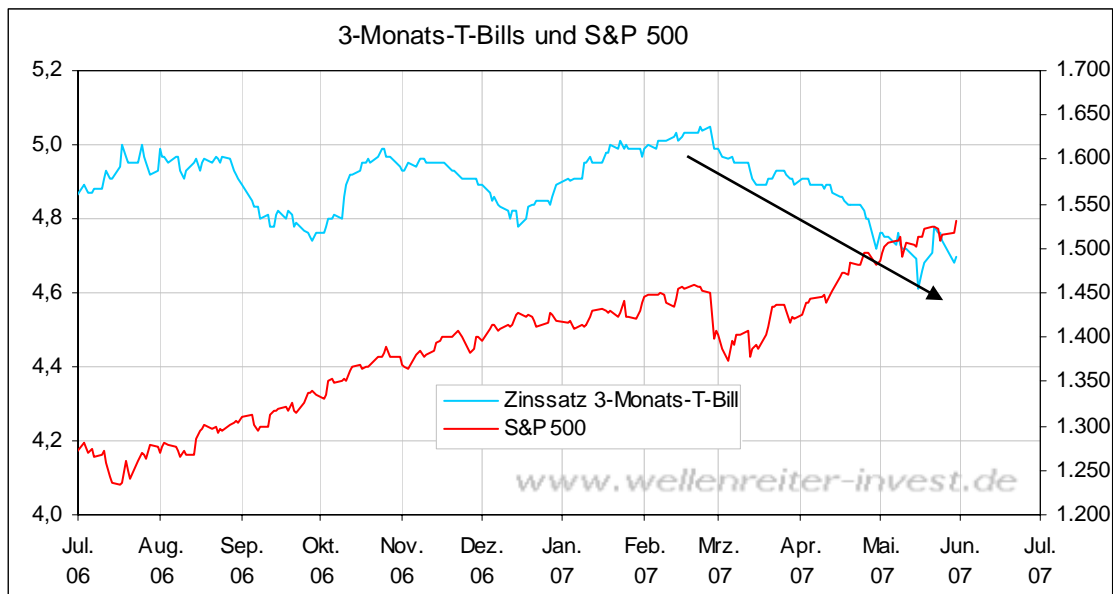


Die 3-Monats-T-Bills zeigen in der Regel einen Wechsel der Intention der Fed frühzeitig an. Als Beispiel sei der Zeitraum 2000/01 gezeigt. Die 3-Monats-T-Bills toppten Anfang November 2000 (blauer Pfeil).



Anfang Januar 2001 folgte eine überraschende Zinssenkung der Fed um 50 Basispunkte (schwarzer Pfeil). Die Rezession begann offiziell im März 2001. Der S&P 500 toppte im März 2000 und dann nochmals im September 2000.

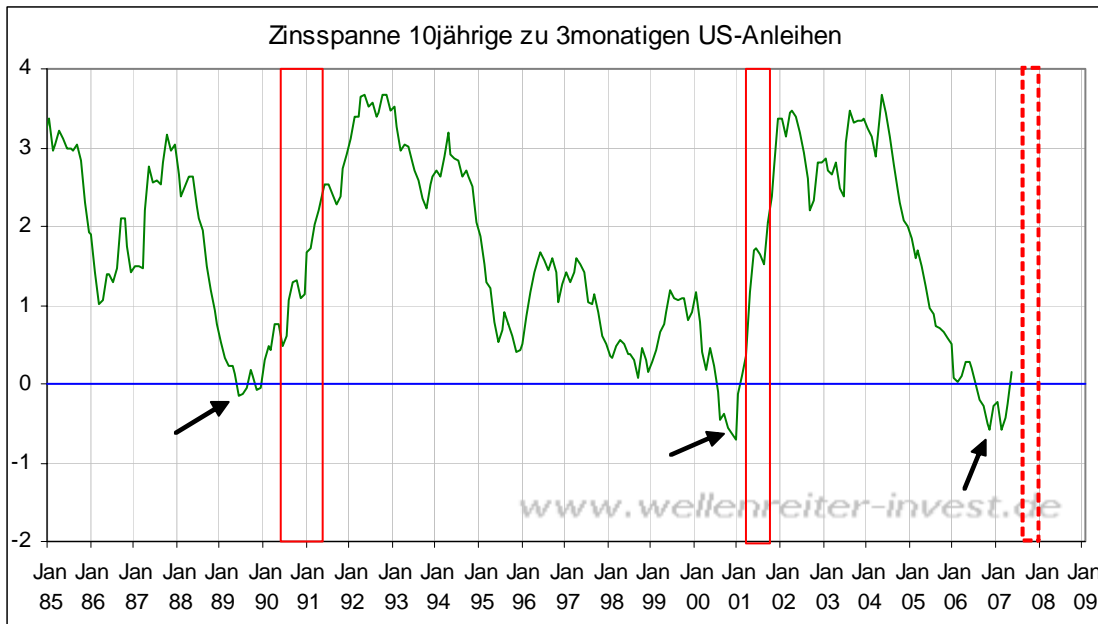
Warum erzähle ich das alles? Mir will nicht in den Kopf, warum die 3-Monats-T-Bills seit Ende Februar deutlich fallen (siehe Chart).



Wie wir oben gesehen haben, weist ein derartiger Abwärtstrend der Zinsen für 3-Monats-Gelder üblicherweise auf eine bevorstehende Leitzinssenkung hin. Die Vorlaufzeit beträgt meist einige Wochen bis Monate. Aktuell fallen die 3-Monats-T-Bills bereits seit Ende Februar, sodass danach eine Zinssenkung in naher Zukunft erfolgen müsste.

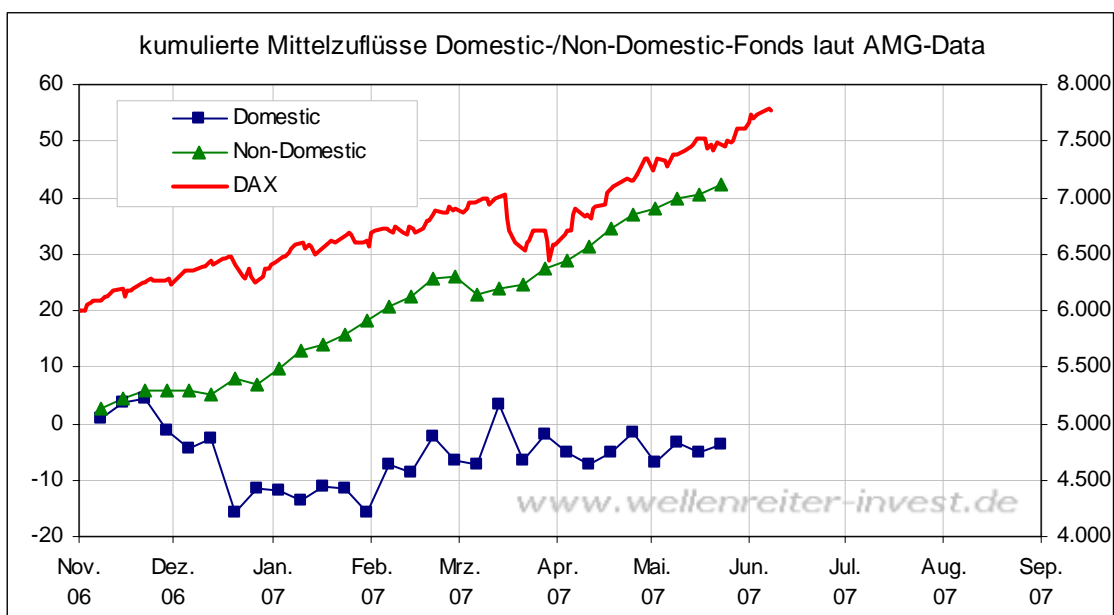
Das Problem ist aber: Wir sehen weit und breit noch keine Anzeichen für eine bevorstehende Leitzinssenkung. Vielleicht bringt der morgige Tag Aufklärung, wenn die US-Arbeitsmarktsituation sowie der ISM-Index publiziert werden. Jedoch: Die Anträge auf Arbeitslosenversicherung deuten auf wenig veränderte Arbeitsmarktzahlen hin, und die Zahlen aus dem Chicago PMI-Index lassen eine negative Überraschung im ISM-Index kaum zu.

Was aber geschieht, wenn der Zinssatz für die 3-Monats-Gelder fällt und der Zinssatz für die 10jährigen US-Anleihen steigt? Die Inversion der US-Zinsstrukturkurve löst sich in Luft auf. Und genau dies ist auf dem folgenden Chart erkennbar. Über die „W-Formation“ (letzter schwarzer Pfeil) hatten wir bereits geschrieben. Üblicherweise ist nach einer derartigen Inversions-Auflösung eine Rezession in den USA nicht mehr weit.

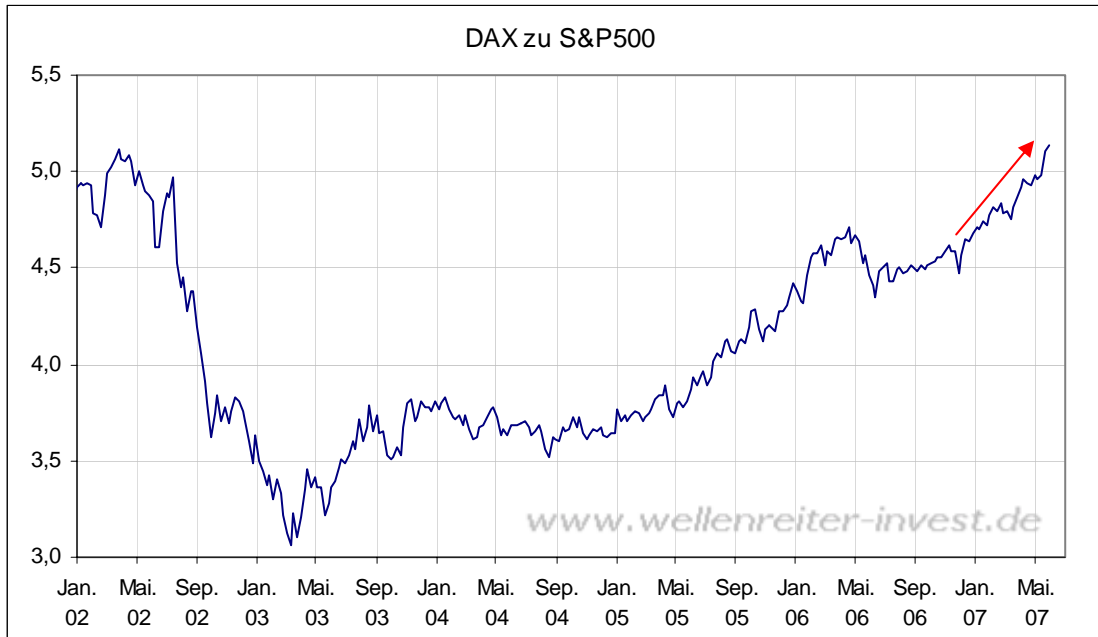


Fazit: Häufig erschließen sich die Dinge erst im Nachhinein. Der Zinsrückgang der 3-Monats-T-Bills ist für uns derzeit noch unerklärbar. Historisch belegt ist nur, dass 3-Monats-T-Bills und der US-Leitzins eng korreliert sind. Das bedeutet, dass entweder der US-Leitzins den 3-Monats-T-Bills nach unten folgen wird oder dass sich der Zinssatz der 3-Monats-T-Bills wieder erholt. Letzteres halte ich nicht für wahrscheinlich, da der Abwärtstrend ziemlich ausgeprägt erscheint. Mir scheint eine US-Rezession noch in diesem Jahr immer wahrscheinlicher zu werden.

Die US-Investoren stecken laut AMG-Data ihr Geld in diesem Jahr bevorzugt in Fonds, die in Nicht-US-Märkte bzw. Werte investieren.

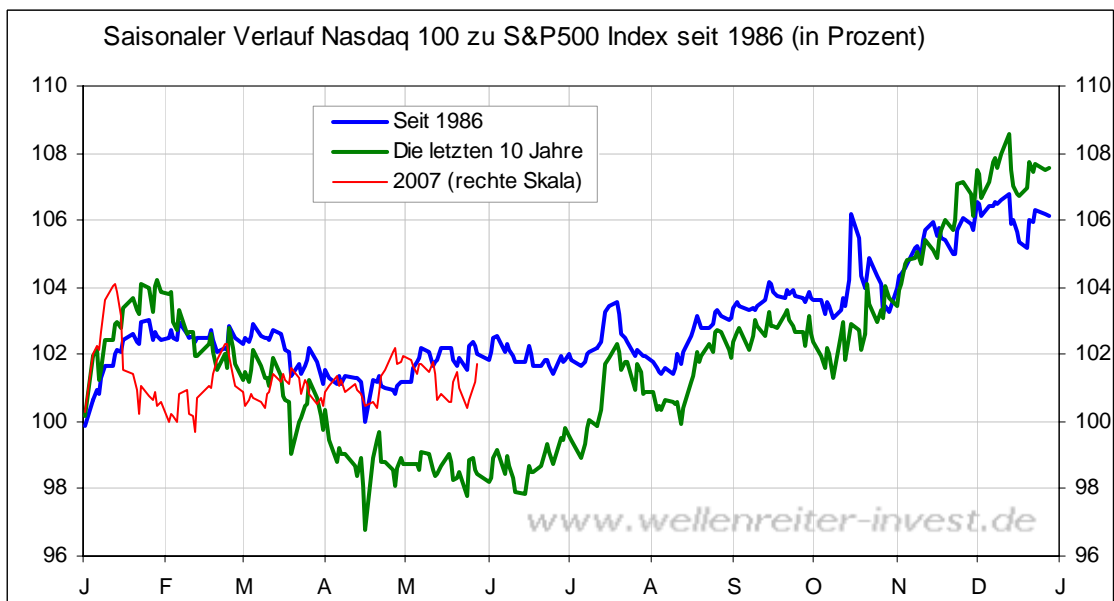


Dies dürfte einen Teil der Outperformance erklären, die beispielsweise der DAX gegenüber den US-Märkten besonders seit Januar vollführt.

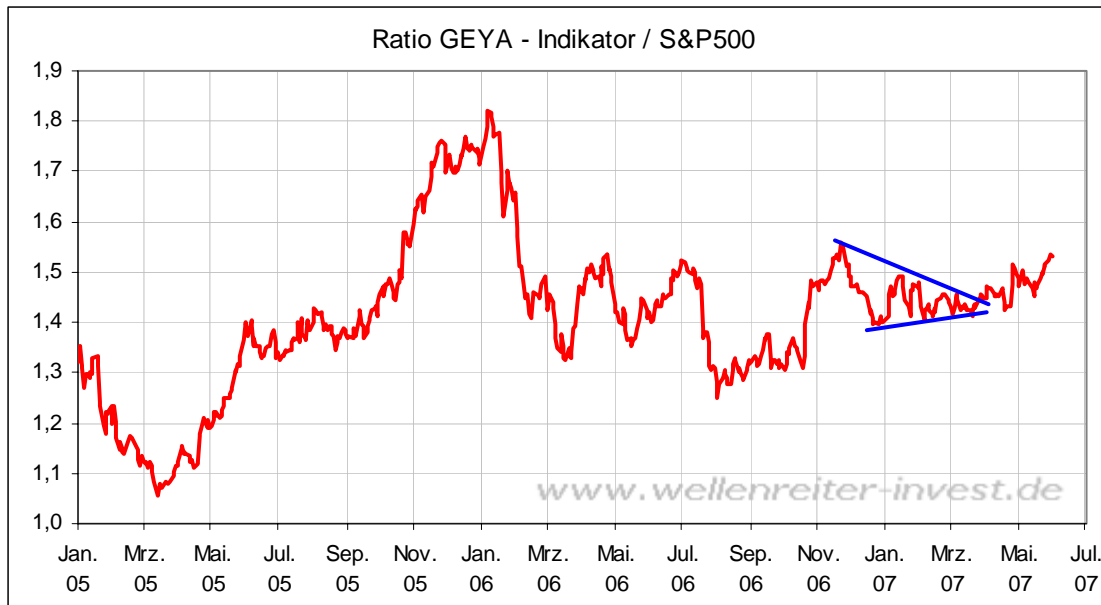


Der DAX scheint seinem Ruf als Turbo auf die US-Märkte wieder einmal gerecht zu werden. Diese Aussage ist historisch jedoch nicht nur für Aufwärts-, sondern auch für Abwärtsphasen belegt.

Gestern konnten die Nasdaq-Werte zwar deutlicher zulegen als der breite Markt, doch insgesamt fehlen die klaren Signale aus der Tech-Ecke.



Der aktuelle relative Verlauf der Ratio Nasdaq 100 zum S&P 500 ist saisonal als üblich einzustufen. Im Schnitt der vergangenen 10 Jahre begann der Nasdaq 100 ab Mitte Juni gegenüber dem S&P 500 deutliche Stärke zu zeigen. Einen Hinweis darauf, dass dies auch in 2007 der Fall sein könnte, gibt unser GEYA-Indikator.



Dieser ist relativ zum S&P 500 aus einem Dreieck nach oben ausgebrochen. Dies ist lediglich ein Indiz. Auf der anderen Seite zeigen sich die Halbleiter recht schwach. Insgesamt sollte man sich auf den folgenden Chart konzentrieren und schauen, ob der Ausbruch aus dem durch die beiden blauen Linien gekennzeichneten Dreieck nach oben erfolgt.

Nasdaq 100 zum S&P 500 Wochenchart



Dow Jones Transportation Index Tageschart



Die Transports sind auf ein neues Allzeithoch ausgebrochen und haben damit die Allzeithochs von Dow und S&P 500 bestätigt. Vorbehaltlich einem Fehlausbruch hat sich damit die negative Divergenz zum Dow Jones Industrial Index verflüchtigt.

Der US-Broker-Index konnte gestern eine fast perfekt ausgestaltete Tasse-/Henkel-Formation deutlich nach oben hin verlassen.

US-Broker-Index Tageschart



Klappt man die Formation nach oben, erhält man ein Preisziel von etwa 300 Punkten.

Die Goldaktien beeindruckten gestern mit einem deutlichen Rebound. Dabei konnten sie den 1-Jahres-GD (grün) sowie den 200-Tages-GD von unten durchstoßen, was ein positives Zeichen für die weitere Entwicklung der Goldaktien darstellt.

HUI Index Tageschart



Zu den Märkten.

1,86 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,02 Mrd., das Abwärtsvolumen 802 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 56% vom Gesamtvolumen; 348 neue Hochs standen 28 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.628 Punkten um 5 Zähler niedriger (-0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1531 Punkten um 1 Zähler höher (+0,1%; neues Allzeithoch).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2605 Punkten um 12 Punkte (+0,5%) höher (neues Mehrjahreshoch); der Halbleiter-Index stieg um 1,4%.

Der Transport-Index endete bei 5.293 Punkten (+1,2%; neues Allzeithoch).

Größte Gewinner: Gold, Broker, Halbleiter; Größte Verlierer: Hausbau, Öl-Service, Banken

Der T-Bond Future endete bei 109,04 Punkten (109,04).

Crude Öl notiert aktuell bei 64,22 (63,38) und Erdgas bei 7,95 Dollar (7,97).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,26 Punkten (82,38).

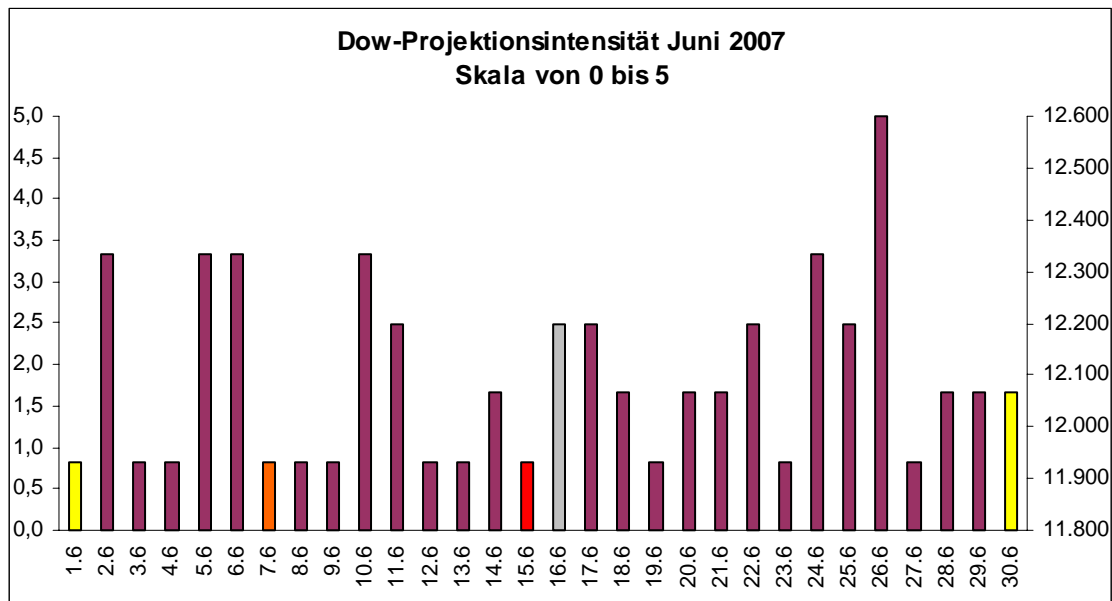
Der Goldpreis notiert aktuell bei 668,40 Dollar/Unze (655,10). Gold in Euro bei 496.

Silber befindet sich bei 13,52 Dollar (13,23).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 3,6% auf 334 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 140 Punkten. Newmont Mining gewann 128 Cent und endete bei 40,68 Dollar.

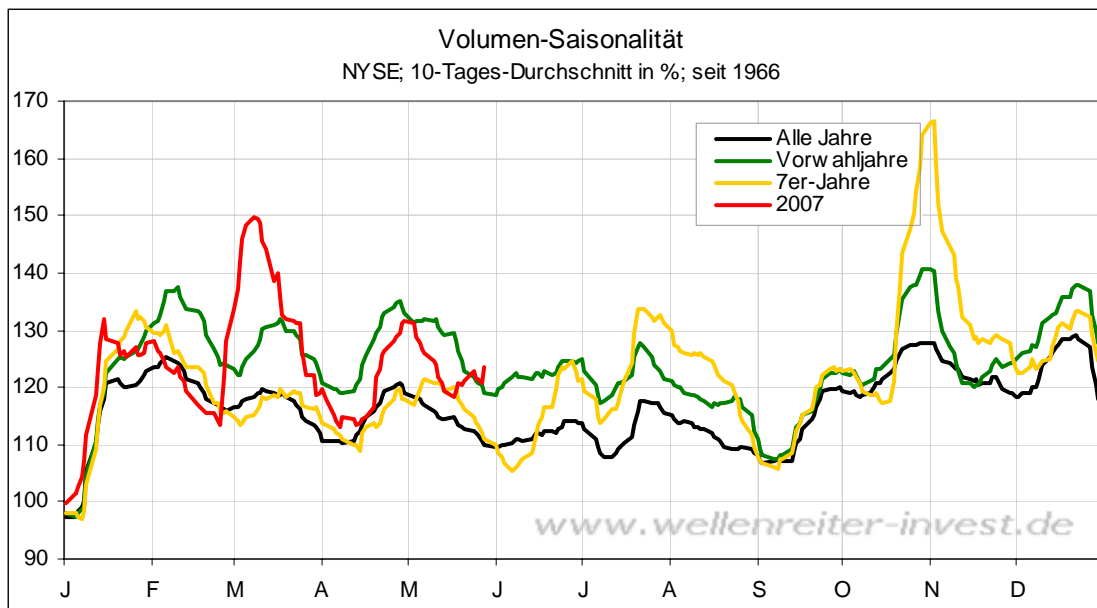
Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,7% auf 13,05 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 16,86 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,93. Die OEX-PCR endete bei 2,12.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Juni: 2.6., 5./6.6, 10.6., **26.6.**



weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Auffällig war das gestrige hohe Volumen an der NYSE. 1,86 Mrd. gehandelte Aktien ergeben einen der höchsten Umsatztage dieses Jahres, und das in einer normalerweise flauen Zeit.



Allein am „Window-Dressing“ kann es nicht gelegen haben. Schon eher daran, dass Volumen dem Preis vorausgeht und die Märkte hier eine deutliche preisliche Veränderung vorbereiten. Am heutigen Freitag werden ISM-Index und die Arbeitsmarktzahlen bekannt gegeben, die beide jeweils für sich genommen schon die Märkte bewegen können.

Schaut man auf das, was die Transports und die Broker gestern vorexerzierten, so liegt die Vermutung nahe, dass sich die Aufwärtsbewegung fortsetzt. Die Skepsis im Markt ist weiterhin hoch. Die AAII-Zahlen reflektieren dies mit 45% bärisch und nur 33% bullisch eingestellten Investoren.

Dem gestrigen Fazit gibt es wenig hinzuzufügen: „Wir bleiben bullisch für die Aktienmärkte und sehen nach dem neuen Allzeithoch die Chance für die Fortsetzung des Short Coverings, da viele der bärisch eingestellten Anleger sich jetzt gezwungen sehen, ihre Short-Positionen aufzugeben. So ab dem 8. bis 11. Juni (freitags/montags) bis zum Ende der Verfallswoche besteht eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für fallende Kurse. Ende Juni könnte der Dow ein wichtiges Hoch erzielen.“

Absacker

Die F.A.Z.-Online hat sich des Themas Commitment of Traders-Daten angenommen.

<http://www.faz.net/s/Rub58BA8E456DE64F1890E34F4803239F4D/Doc-EBC183F6C463744B0BAE5BEF8C8BEC87D-ATpl-Ecommon-Scontent.html>

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.