

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 8. Juni 2009

Bei den Einschätzungen ergibt sich eine Veränderung im Vergleich zur Vorwoche.

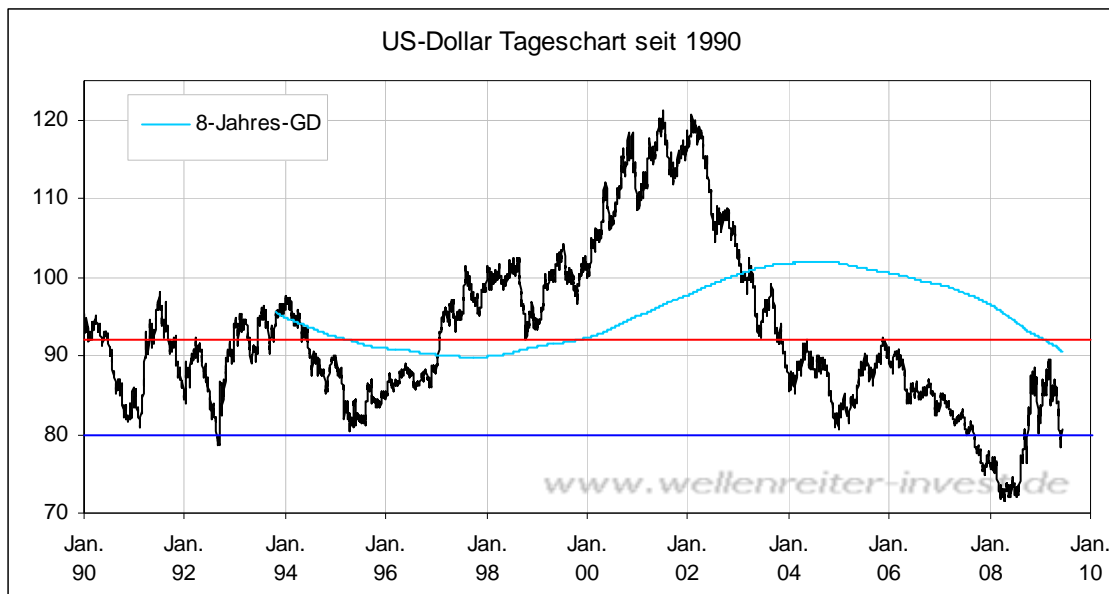
Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	27.05.	Aufwärtsbewegung mit dünnem Volumen
Anleihen	neutral	11.03.	Sind „zurück auf Los“.
US-Dollar	neutral	07.06.	80-Punkte-Marke zurückerobert
Erdöl	neutral	19.01.	Kursziel OPEC 70-75 US-Dollar fast erreicht
Edelmetalle	bullish	24.11.	US-Dollar-Entwicklung Impulsgeber, Widerstände Gold 1.000/Silber 16,20 US-Dollar

US-Dollar und US-Anleihen

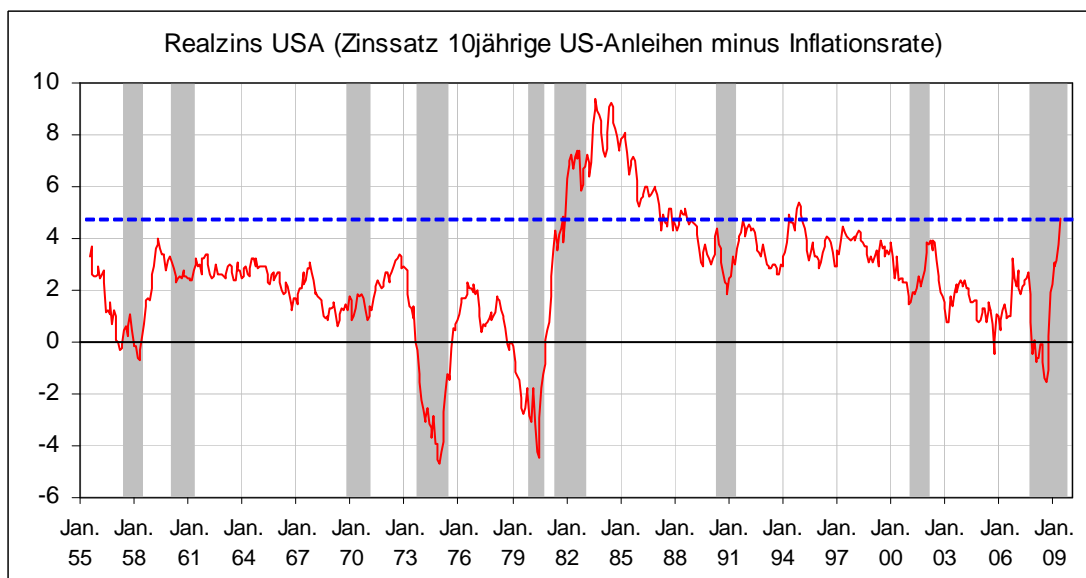
US-Dollar und Anleihen steht heute im Mittelpunkt der Marktinterpretation, die ich heute an Stelle von Alexander Hirsekorn (im Kurzurlaub) durchführe. Es wird anschließend klar werden, dass die Märkte und Marktteilnehmer in den vergangenen Tagen teils unerwartete, teils spektakuläre, aber in jedem Fall wichtige Bewegungen initiiert haben.

Wir beginnen mit dem US-Dollar-Index. An zweiter Stelle folgen die US-Anleihen. Aus der Intermarketanalyse heraus stellen diese beiden Märkte z.Zt. die wichtigsten Impulsgeber für die Finanzmärkte dar.

Nachdem der US-Dollar-Index vor einer Woche die wichtige Unterstützung von 80-Punkten nach unten durchbrach, schien das „Schicksal“ des US-Dollar besiegelt. Doch der Dollar wehrt sich. Am Freitag schloss der Dollar-Index bei 80,73 Punkten.

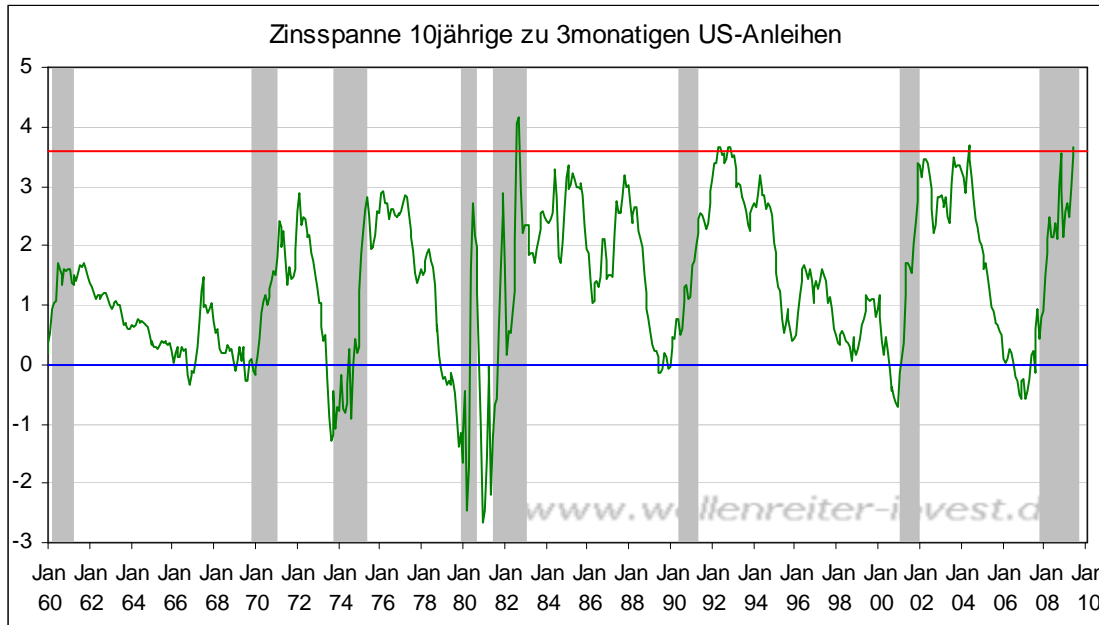


Zu verdanken ist diese Umkehr der Erhöhung der „Attraktionserwartung“ der US-Währung. Die Verzinsung der 10jährigen US-Anleihen stieg am Freitag auf 3,84 Prozent; die Realverzinsung befindet sich mittlerweile mit einem Wert zwischen 4,5 und 5 Prozent auf einem sehr attraktiven Niveau. Wie der folgende Chart zeigt, war die Realverzinsung seit den 50er Jahren lediglich in den 80er Jahren und Anfang 1995 größer.

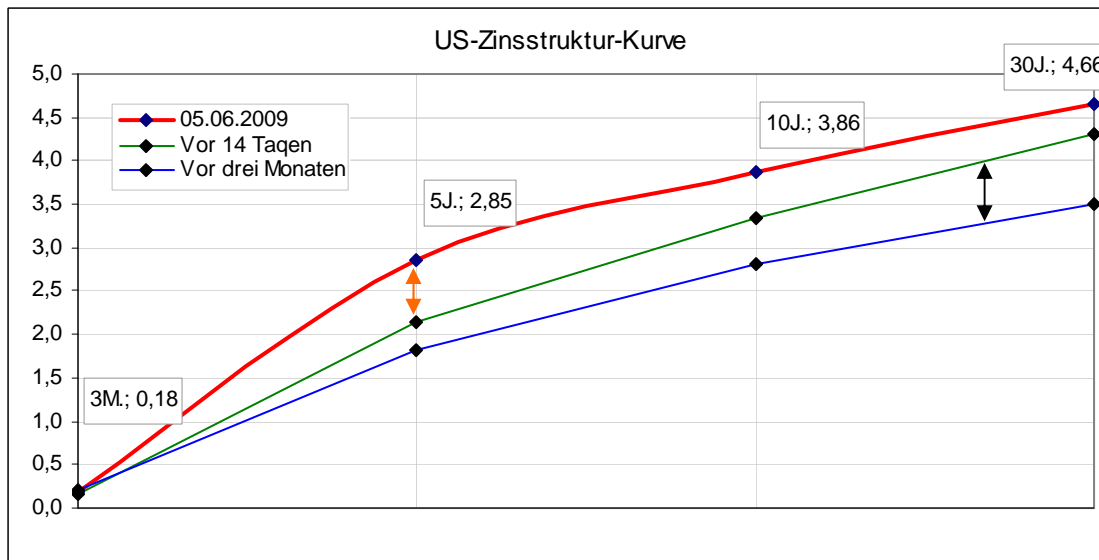


Der US-Dollar-Index funktioniert als Carry Trade Währung derzeit perfekt. Am kurzen Ende wird das Geld geschenkt, am langen Ende kann man es teuer verleihen (sprich: die US-Staatsanleihen – aber auch die Unternehmensanleihen - werfen eine ordentliche Rendite ab).

Doch wie lange wird dieses Spiel noch gespielt werden können? Wir hatten bereits mehrfach auf die Zinsstruktur hingewiesen. Die Zinsspanne zwischen 10jährigen und 3monatigen US-Staatsanleihen beträgt aktuell 3,72 Prozent. Sie hat damit ihren – historisch belegten - oberen Grenzbereich erreicht.



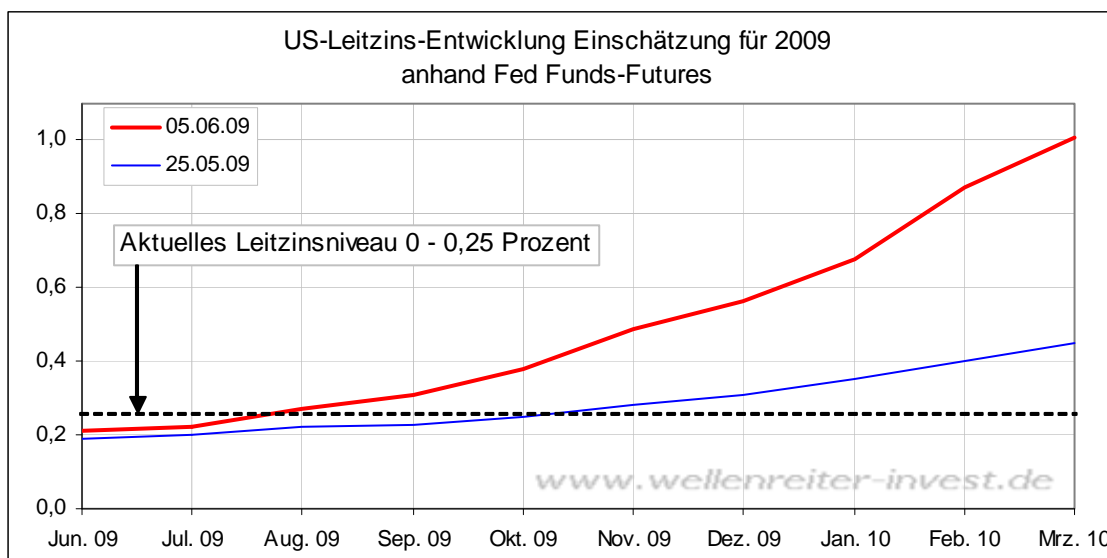
Und tatsächlich: Erste Anzeichen einer zukünftigen Abflachung der Zinsstrukturkurve sind seit vergangener Woche deutlich erkennbar. Dargestellt ist die US-Zinsstrukturkurve zu verschiedenen Zeitpunkten.



Wer sich an Antoine de Saint Exuperys Bild aus „Der kleine Prinz“ von der Riesenschlange, die einen Elefanten verdaut, erinnert, wird der folgenden Ausführung leichter folgen können. Seit Mitte Dezember 2008 stiegen zunächst die Zinsen am langen Ende deutlich an (schwarzer Doppelpfeil). In jüngster Zeit sind die Zinsen im fünfjährigen Bereich (orangefarbiger Doppelpfeil) besonders angestiegen. Damit rutschte der Elefant während

des Verdauungsprozesses weiter nach vorn. Auch im zweijährigen Bereich war der Zinsanstieg jüngst sehr deutlich (hier nicht im Bild).

Abgeschlossen ist der Prozess jedoch erst, wenn auch die Zinsen am kurzen Ende deutlich zu steigen beginnen. Der Zinssatz für Drei-Monats-T-Bills bewegte sich in der vergangenen Woche um die 0,13 Prozent, stieg jedoch am Freitag auf 0,18 Prozent an. Ist dieser Anstieg der Vorbote zu einem noch größeren Zinsanstieg am kurzen Ende? Der oben geschilderte Ablauf lässt dies vermuten. Aber es gibt noch einen anderen „Beweis“. Und dieser betrifft das Verhalten der Marktteilnehmer im Fed-Funds-Futures-Markt (Erwartung für den US-Leitzins).



Noch vor 14 Tagen (25.Mai; blaue Linie) erwarteten die Futures-Trader bis zum Jahresende praktisch keine Leitzinsveränderung. Dies hat sich komplett geändert: Am Freitag befand sich die Konsenserwartung für den US-Leitzins für den Dezember bei knapp 0,6%; für den März 2010 bereits bei 1 Prozent.

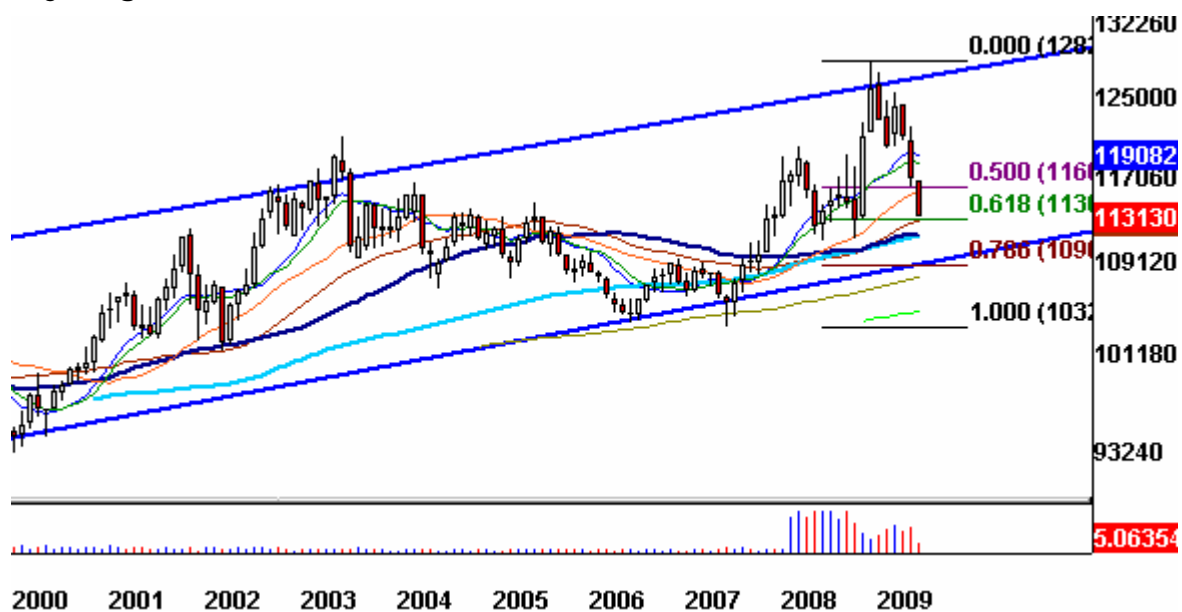
Wie immer werden die Märkte die Fed zum Reagieren zwingen; die Fed wird die Zinsen nicht ohne Druck erhöhen. Aber falls – wie wir vermuten – bald auch die Zinssätze für Drei-Monats-Gelder anziehen werden, wird der Fed nichts anderes übrig bleiben, möglicherweise noch in diesem Jahr von ihrer Nullzinspolitik abzurücken. Die Erwartung für ein Abrücken von der Null-Zins-Politik dürfte die Ängste der Marktteilnehmer vor einem frühzeitigen „Absaufen“ der konjunkturellen Erholung schüren – und damit ein Misslingen der Reflationierung. Der US-Dollar-Index neigt bei einer Reflationierung zur Schwäche, aber sollte diese tatsächlich unterbrochen werden, so würde er von einem Comeback der Deflation gestärkt werden. Rohstoffe wiederum mögen die Reflationierung, aber eben keine Deflation. Deshalb haben die Rohstoffe am Donnerstag eine Umkehr

vollzogen, die am Freitag nicht wieder gut gemacht werden konnte und deshalb als nachhaltiger zu bezeichnen ist, als es die Rohstoffbullen derzeit wahrhaben wollen.

Aus unserer Sicht handelt es sich jedoch lediglich um eine Unterbrechung der Reflationierung, nicht um ein Scheitern. Der US-Dollar-Index befindet sich bezüglich seines Blasenverlaufs in einer ungünstigen Phase und dürfte nach einer - möglicherweise mehrwöchigen - Zwischenerholung weiter fallen. Deshalb dürften sich die Rohstoffe - darunter auch die Edelmetalle - erst nach einer saisonal berechtigten Pause wieder erholen.

Die 10jährigen US-Staatsanleihen befinden sich charttechnisch weiterhin im freien Fall. Sie notieren jetzt dort, wo die Aufwärtsbewegung im November begann. Gleichzeitig befindet sich dort das 61,8%-Retracement.

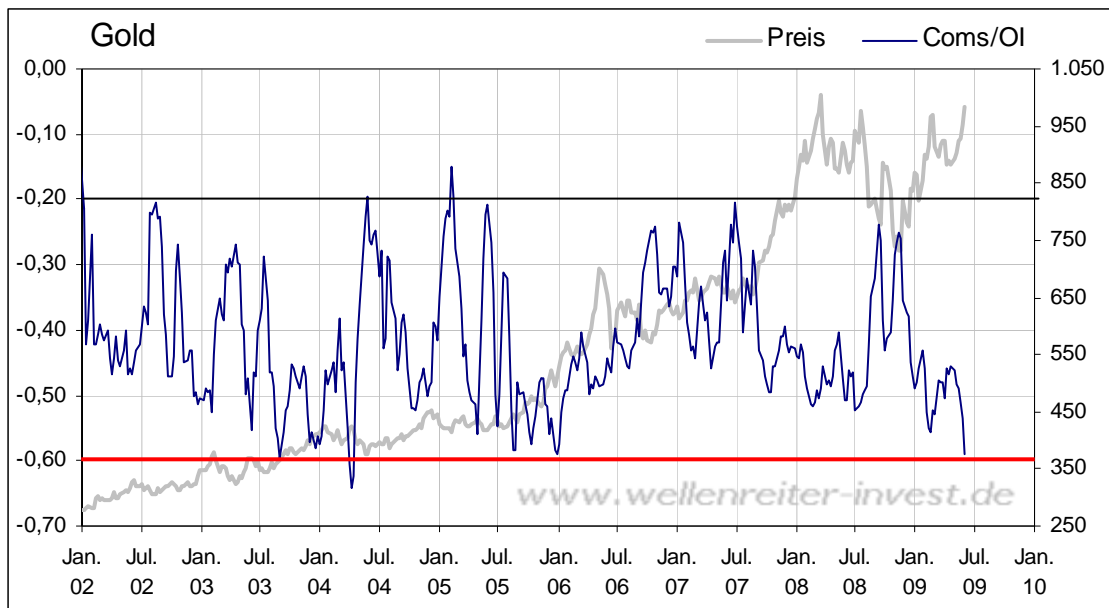
10jährige US-Anleihen Monatschart



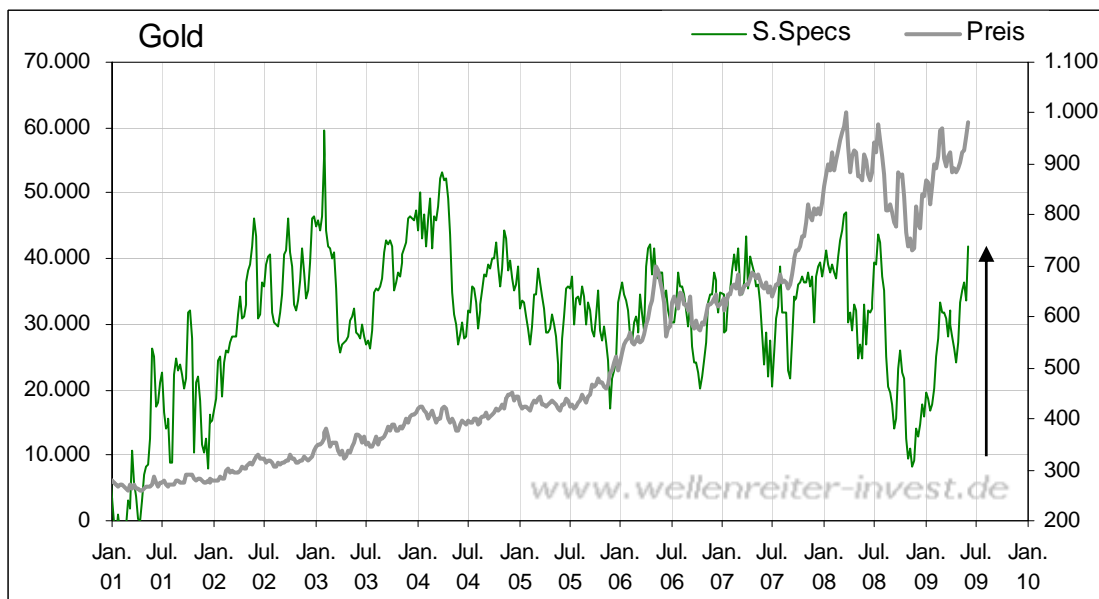
Die Anleihen sind demnach „zurück auf Los“ gegangen. Insofern ist zu vermuten, dass sich die Abwärtsbewegung jetzt abschwächen wird. Wir bleiben bei unserer neutralen Position. Für den US-Dollar verändern wir unsere Einschätzung von bärisch auf neutral.

Rohstoffe

Am Donnerstag hatten wir auf die Schwäche im HUI-Index und in Kupfer hingewiesen. Problematisch ist, dass sich die Commercials im Verhältnis zum Open Interest beinahe auf Rekord-Short-Niveau befinden...



...während die US-Kleinspekulanten seit Mitte November zugreifen, als gäbe es kein Morgen mehr.

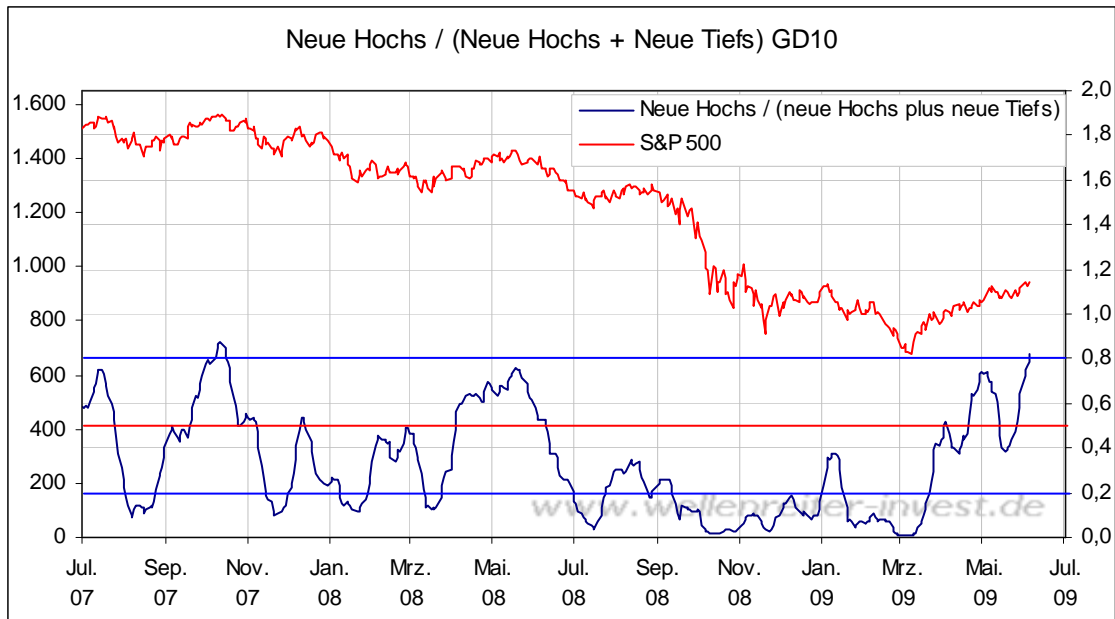


Aus einer solchen Positionierung heraus ist es unwahrscheinlich, dass ein nachhaltiger Ausbruch über die 1.000-Punkte-Marke in Gold bereits jetzt gelingen kann.

Fazit Rohstoffe: Angesichts einer wahrscheinlich bevorstehenden Pause im Reflationierungs-Trade sollten auch die Rohstoffe in ihrer Aufwärtsbewegung pausieren. Bevor wir hier Veränderungen in der Einschätzung vornehmen, wollen wir die Entwicklung Anfang der Woche abwarten.

Aktienmärkte

Zwar ist der Trend an den Aktienmärkten intakt – siehe nachfolgenden Neue Hochs-Neue Tiefs-Indikator...

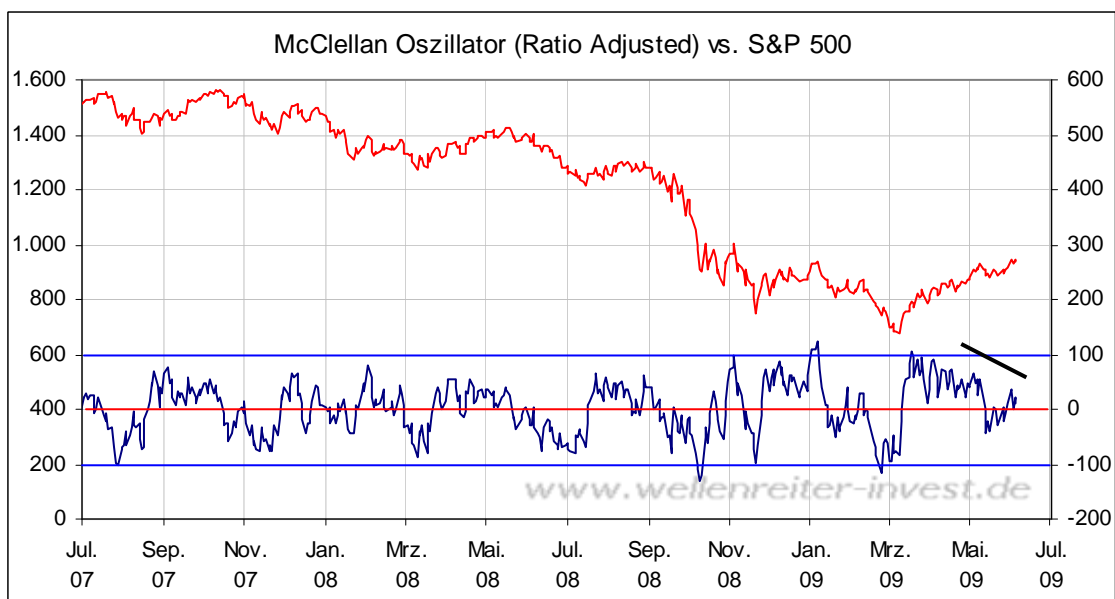


...aber es ist auffällig, dass das Handelsvolumen trotz steigender Kurse gering ausfällt.

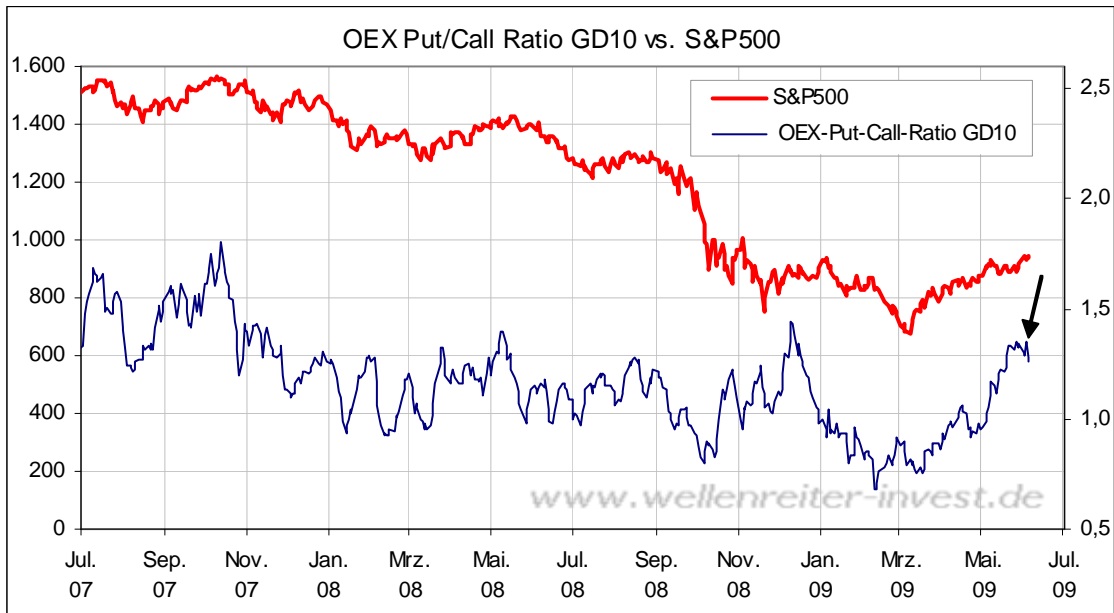
Dies signalisiert eine mangelnde Nachfrage.

Auf der anderen Seite nimmt das Angebot zu (u.a. durch Kapitalerhöhungen der Banken).

Einige Indikatoren – hier der McClellan Oszillator – bilden negative Divergenzen aus.

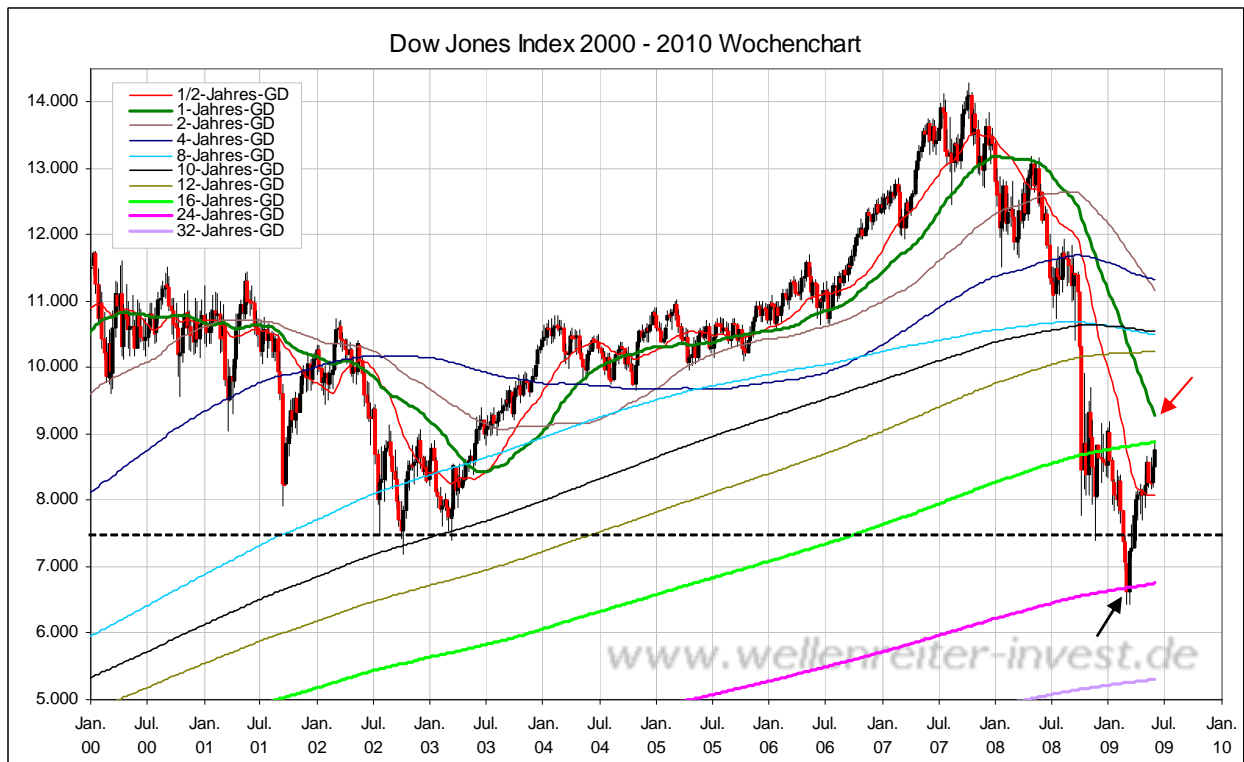


Auch die OEX-PCR hat bereits bedreht (siehe Pfeil folgender Chart).



Dies zeigt, dass das smarte Geld diesem Markt offensichtlich nicht mehr traut. Diejenigen, die hier kaufen, scheinen die Nachzügler zu sein.

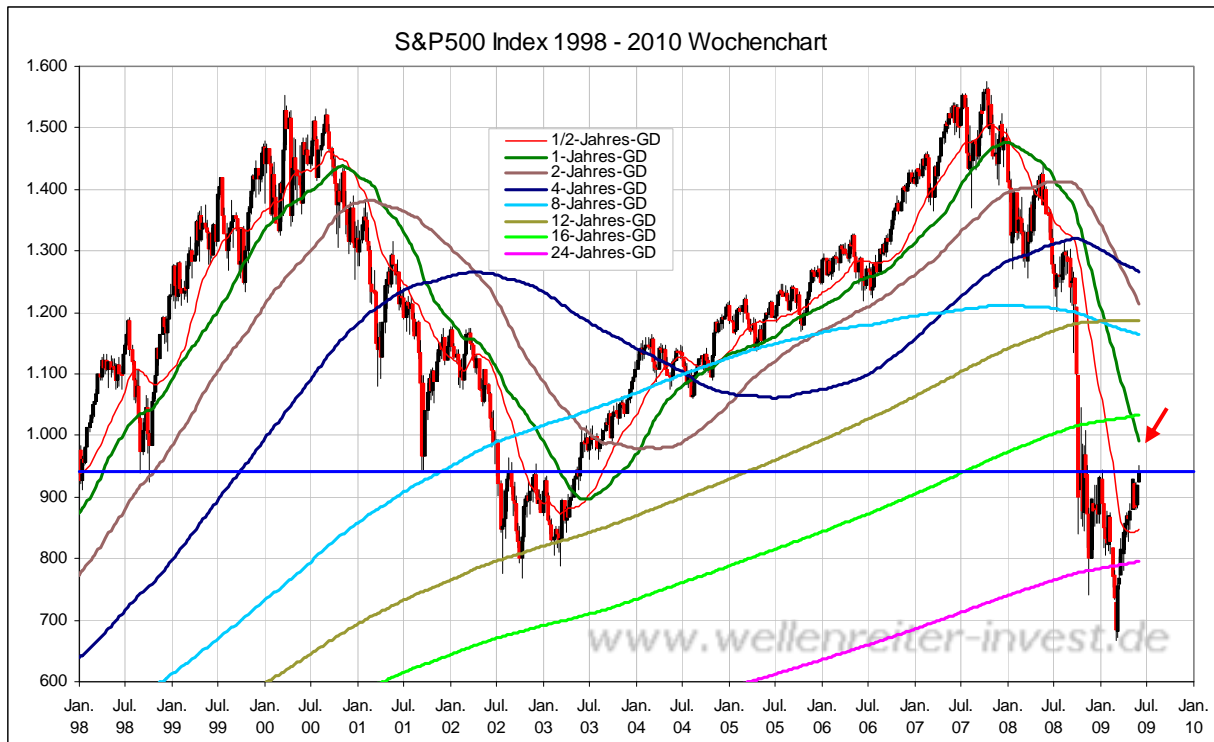
Um die charttechnische Situation zu „framen“, werfen wir einen Blick auf die langfristigen GDs des Dow Jones Index.



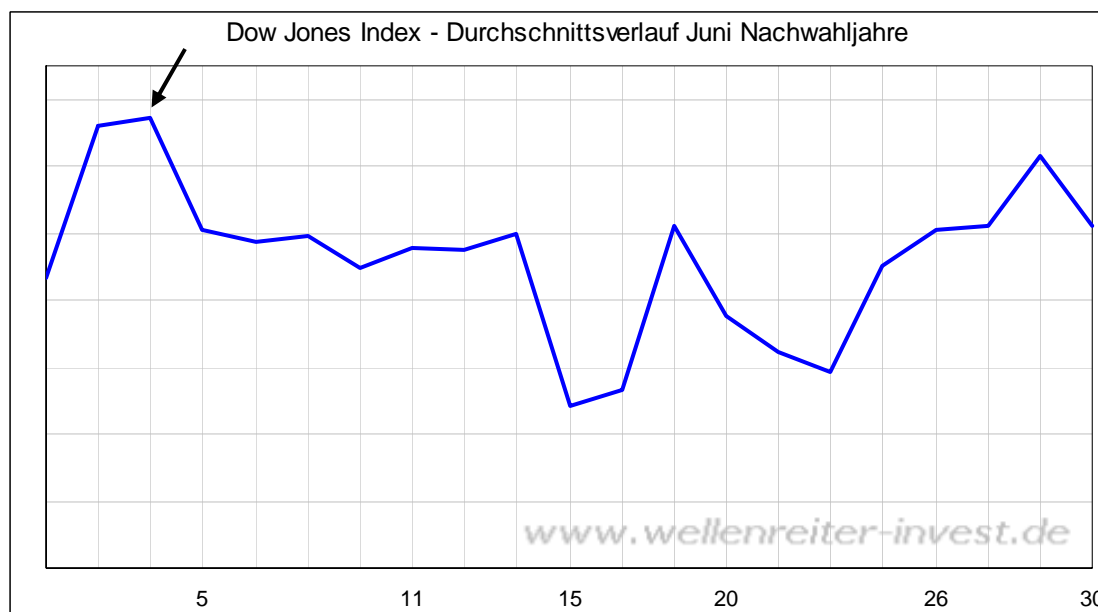
Der 24-Jahres-GD (violett) hatte uns im März einen sehr guten Hinweis auf ein bevorstehendes Tief geliefert (siehe Pfeil). Der Dow Jones Index schaffte es anschließend, die Tiefpunkte der Jahre 2002 und 2003 nach oben zu überwinden. Jetzt befindet sich der

Index genau an seinem 16-Jahres-GD (hellgrün). Von oben stößt der 1-Jahres-GD (dunkelgrün; siehe roten Pfeil) mit einer erheblichen Fallgeschwindigkeit herunter.

Letzteres gilt auch für den S&P 500 (siehe roten Pfeil nächster Chart), auch wenn der Index aus Sicht des 1-Jahres-GD noch Luft bis auf etwa 1.000 Punkte hat.

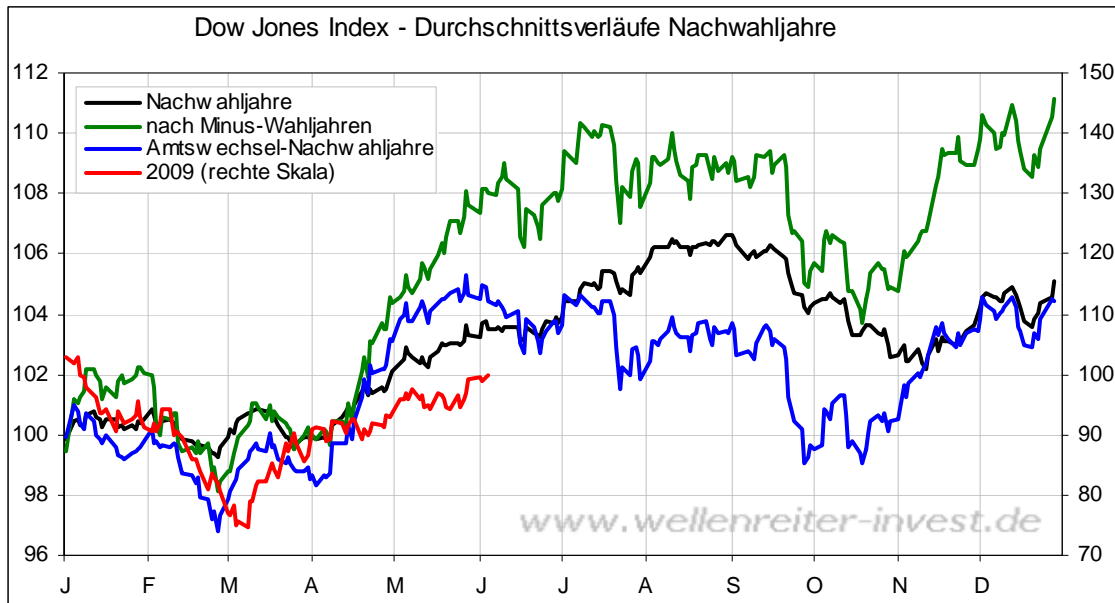


Wichtig ist hier jedoch die blaue Linie bei 945-955 Punkten. Sie bezeichnet nicht nur das aktuelle Jahreshoch, sondern auch die Tiefs der Jahre 1998 und 2001. Diese Linie stellt einen nur schwer zu überwindenden Widerstand dar. Der Durchschnittsverlauf für den Juni in Nachwahljahren weist für den Dow Jones Index auf ein Hoch früh im Monat hin.



Der Dow hat am Freitag (5.6.) ein neues Verlaufshoch erzielen können, der S&P 500 nicht mehr (Hoch: 2.6). Das Hoch im US-Banken-Index datiert bereits vom 8. Mai.

Nachfolgend stellen wir die Durchschnittsverläufe des Dow Jones Index in US-Nachwahljahren (schwarz), nach Minus-Wahljahren (grün), in Amtswechsel-Nachwahljahren (blau) sowie den aktuellen Verlauf dar.



Auch wenn sich einzelne Jahresverläufe in mehreren Durchschnittsverläufen gleichzeitig wiederfinden, so ist die Tendenzaussage klar: Der Sommer ist nicht der Zeitpunkt, um sein Portfolio stark in Aktien zu gewichten. Eine Einstiegsgellegenheit ergibt sich meist im September/Oktober.

Fazit: Der Aufwärtstrend an den Aktienmärkten ist charttechnisch weiterhin intakt. Solange dies der Fall ist, ist es aus unserer Sicht nicht angebracht, eine Short-Positionierung in den Markt zu legen. Manche tun es trotzdem und riskieren damit einen „Short-squeeze“. Unsere Denkweise entspricht es, dass der Markt erst einmal über den Gipfel gegangen sein muss, bevor man an eine bärische Positionierung denken kann. Ein klares Short-Signal ist aus unserer Sicht ein 90%-Abwärtstag vom Gipfel weg. Danach eröffnet sich meist ein Zeitfenster von ein bis zwei Tagen, in dem die Märkte seitwärts konsolidieren und in dem man seine Shorts platzieren kann. Unter Berücksichtigung dieser Gesichtspunkte bleiben wir noch bei unserer bullishen Markteinschätzung für die Aktienmärkte.

Zu den Märkten.

1,25 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 457 Mio., das Abwärtsvolumen 767 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 37% vom Gesamtvolumen. 26 neue Hochs standen 2 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 8.763 Punkten um 13 Zähler höher (+0,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 941 Punkten um 2 Zähler niedriger (-0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.849 Punkten um 1 Punkt (-0,1%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 1,9%.

Der Transport-Index endete bei 3.350 Punkten (+0,3%).

Größte Gewinner: Transports; Größte Verlierer: Goldminen

Der T-Bond Future endete bei 113,07 Punkten (114,14).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,73 Punkten (79,41).

Crude Öl notiert aktuell bei 68,38 (69,27) und Erdgas bei 3,88 Dollar (3,81).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 962 Dollar/Unze (980). Gold in Euro ist bei 689.

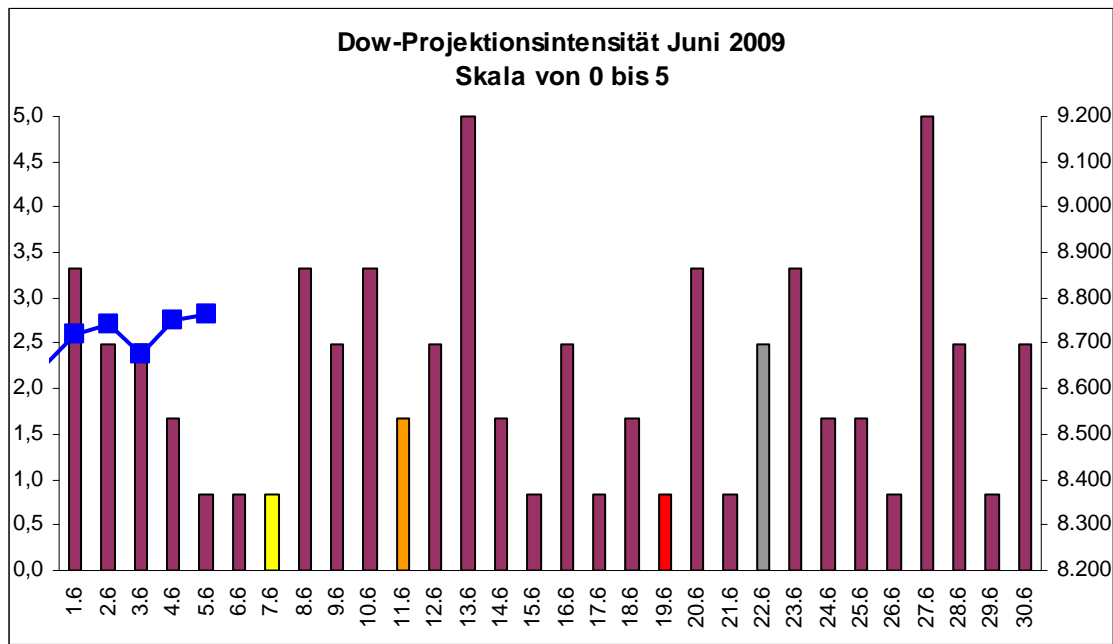
Silber befindet sich bei 15,38 Dollar (15,88).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 5,0% auf 367 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 150 Punkten. Newmont Mining gewann 260 Cent und endete bei 44,84 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 1,9% auf 29,62 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 30,71 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,81. Die Equity-PCR endete bei 0,60. Die OEX-PCR endete bei 1,43. Der ISE schloss mit 126.

Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache.no-store>
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

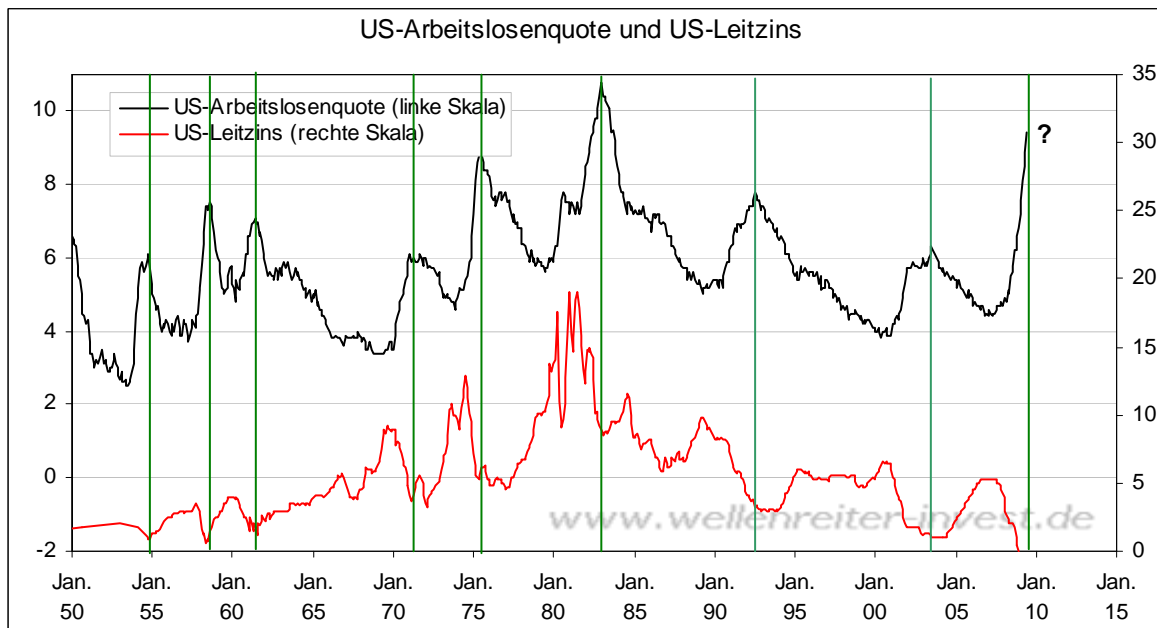
Zeitprojektionstage: 13.06., 27.06.



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

Angesichts des schwachen Volumens können die Märkte zwar weiter nach oben driften, aber die Reaktion auf die US-Arbeitsmarktdaten (Amateure steigen ein; Profis lassen das Geld von den starken in die schwachen Hände wechseln) erscheint es nur noch eine Frage von wenigen Tagen zu sein, bis sich die Aufwärtsbewegung erschöpft haben wird.

Ein gedanklicher Nachtrag noch zu den weiter oben dargelegten Überlegungen. Der US-Leitzins ist in der Vergangenheit immer erst dann erhöht worden, wenn die Arbeitslosenquote einen Höhepunkt erreichte.



Die am Freitag veröffentlichten Payroll-Zahlen deuten darauf hin, dass die US-Arbeitslosenquote in diesem Monat möglicherweise einen vorläufigen Hochpunkt festgeschrieben hat. Auch dieser Gedanke spricht dafür, dass eine US-Leitzinserhöhung eher früher als später erfolgen wird (muss).

Wir bleiben – wie oben beschrieben - bei unserer bullischen Einschätzung für die Aktienmärkte.

Absacker

Bloomberg Chart of the Day: Verkaufe Platin, kaufe Palladium.

<http://tinyurl.com/gh8z8f>

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Der Handel mit Aktien, Zertifikaten, Optionsscheinen oder sonstigen Wertpapieren kann zu Totalverlust führen. Wir schließen dafür jede Haftung aus. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.