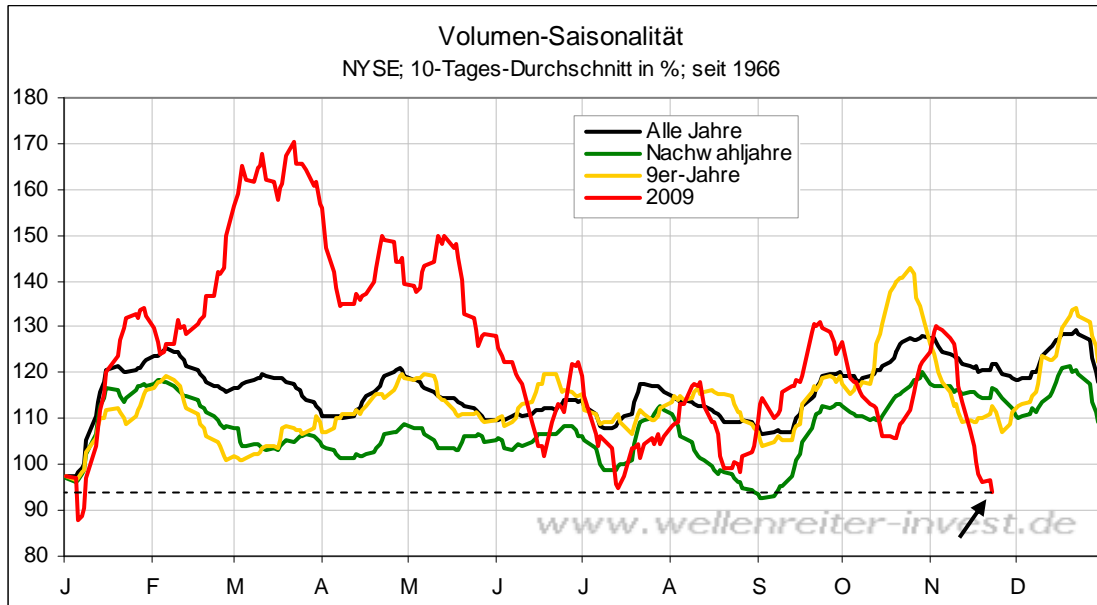


# Der Wellenreiter

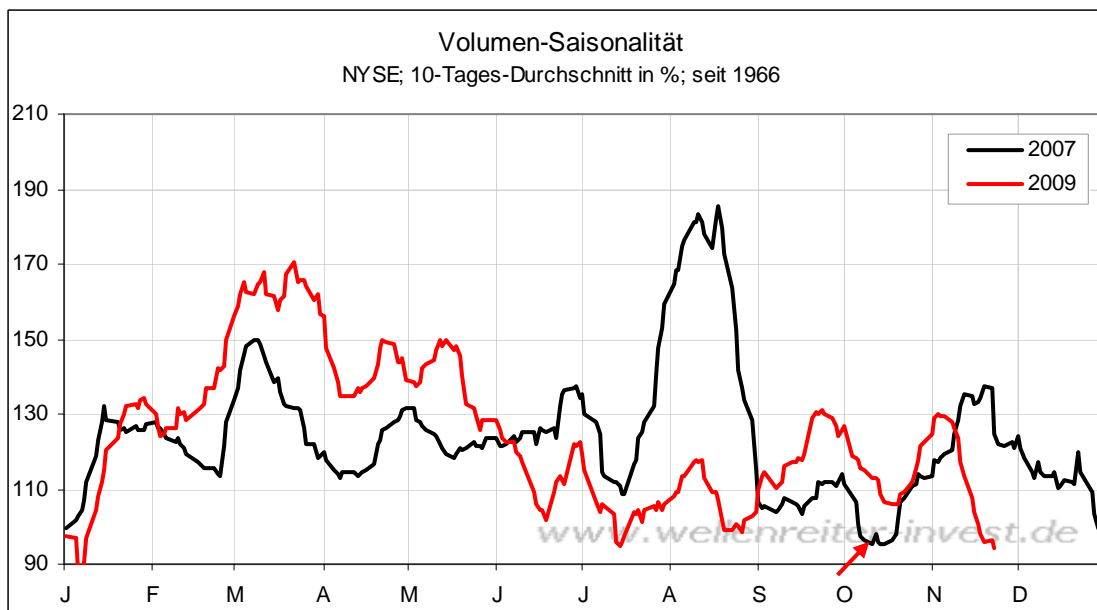
Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 24. November 2009

Das Handelsvolumen an der NYSE befindet sich auf dem niedrigsten Stand des Jahres. Es ist niedriger als im Sommerloch. Gestern wurden lediglich 966 Mio. Aktien gehandelt.



Unterboten wird es nur von den Effekten des Jahreswechsels Anfang Januar. Dort sind einige halbe Tage (z.B. Sylvester) eingerechnet. Die aktuelle Flaute erinnert ein wenig an das Jahr 2007. Damals wurde ebenfalls nicht im Sommer, sondern erst im Oktober das niedrigste Handelsvolumen des Jahres ausgewiesen (siehe roten Pfeil nächster Chart).

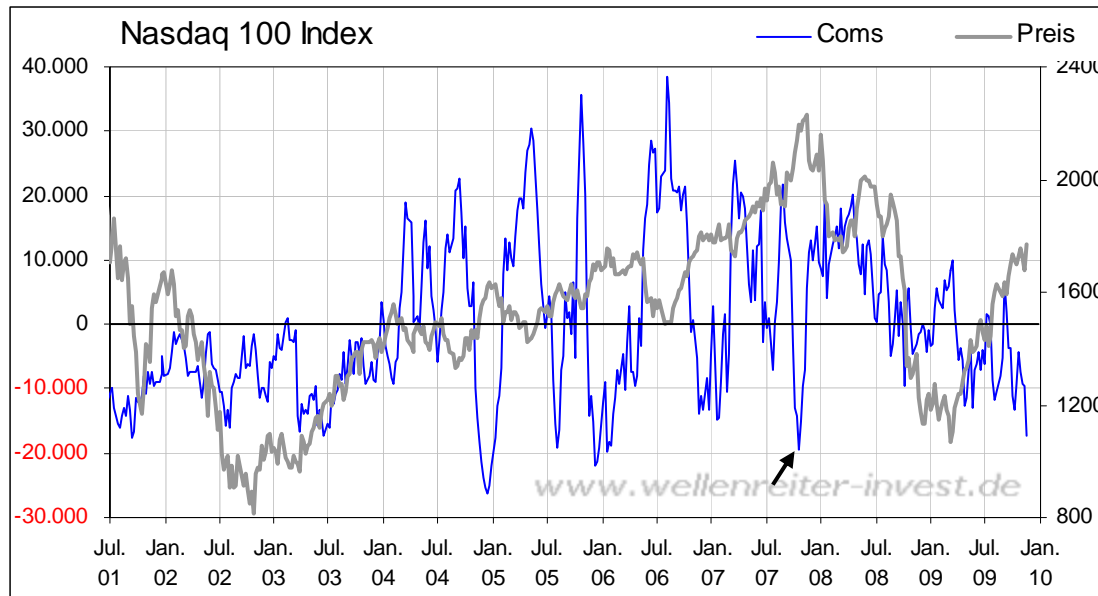


Der 9. Oktober 2007 brachte das Bullenmarkthoch im S&P 500.

Fazit: Das mangelnde Handelsvolumen an der NYSE (und auch der Nasdaq, dort ist das Handelsvolumen ebenfalls auf dem niedrigsten Stand des Jahres) lässt sich mit einem Kamin vergleichen, bei dem kaum noch Holz nachgelegt wird. Es dauert nicht mehr lang, und das Feuer ist aus.

-----

Aus Sicht der Commitment of Traders-Daten sieht er Nasdaq 100-Index anfällig aus.



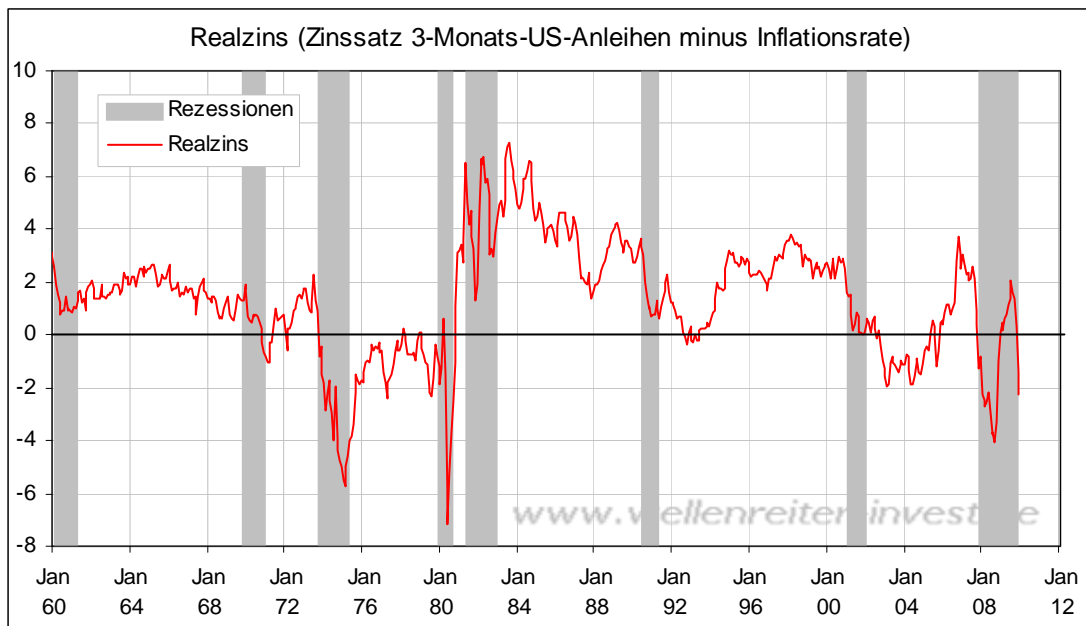
Die Commercials sind fast so stark netto-short positioniert wie im Oktober 2007 (schwarzer Pfeil obiger Chart). Dieses Bild bestätigt das oben gesagte.

-----

Die Zusammenhänge zwischen Realzins, Zinsspanne und Wirtschaftswachstum haben wir immer wieder beschrieben. Bereits im Jahresausblick für 2006 konnten wir aufgrund dieses Zusammenhangs definieren, dass die USA etwa anderthalb Jahre später von einer Rezession getroffen werden würden. Wie sehen diese Zusammenhänge für die Jahre 2010 und 2011 aus?

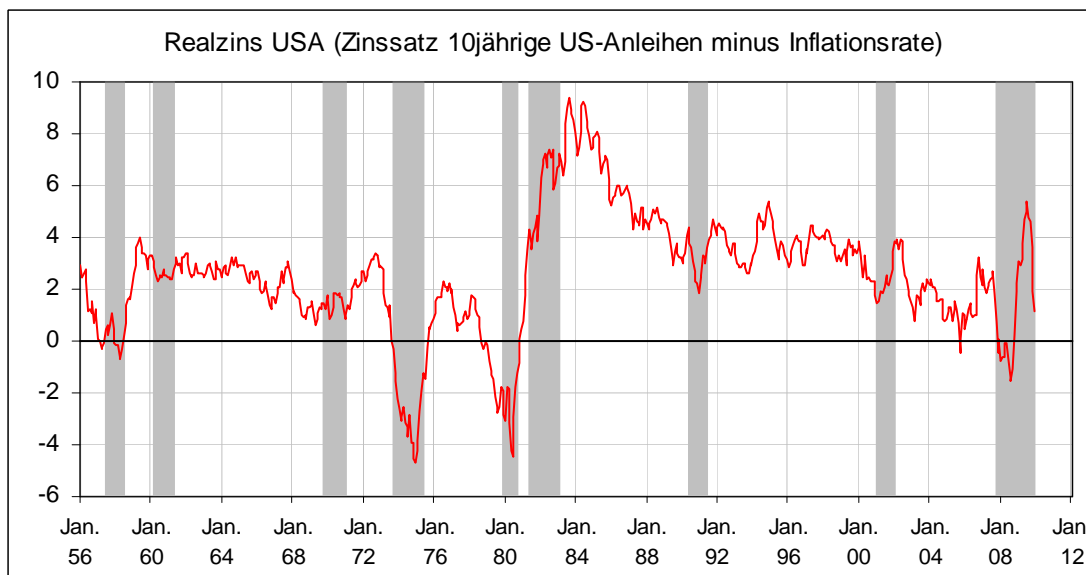
Allein aufgrund des Basiseffekts ist für Dezember 2009 mit einer offiziellen US-Inflationsrate von etwas mehr als zwei Prozent zu rechnen. Dieser Wert ist unsere Prämisse für die folgenden Ausführungen.

Am kurzen Ende wird der US-Realzins im Dezember bei minus zwei Prozent liegen. Nominal werden derzeit praktisch keine Zinsen am kurzen Ende gezahlt.

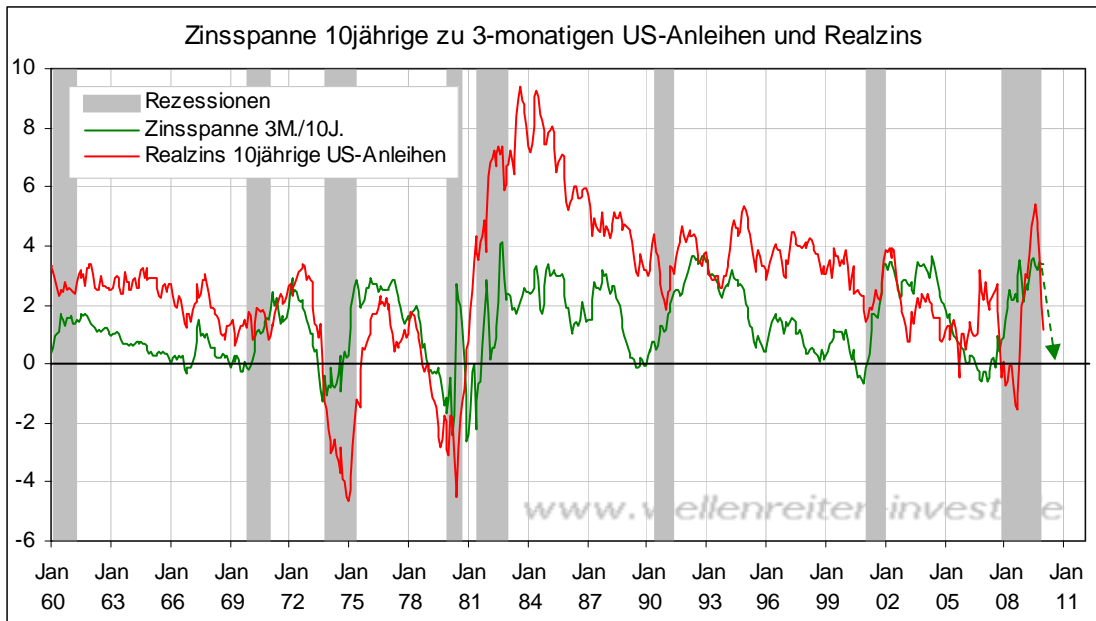


Das bedeutet, dass Investoren in Geldmarktfonds zum ersten Mal im Jahr 2009 real Geld verlieren werden. Zwischen Oktober 1973 und November 1980 war dies permanent der Fall, ohne dass die Investoren ihr Geld großartig in Aktien anlegten. Anleihen verloren in dieser Zeit ebenfalls. Hingegen war dieser Zeitraum für Goldinvestoren sehr lukrativ. Ein negativer Realzins ist mangels Alternativlosigkeit gut für den Goldpreis.

Am langen Ende (10-Jahre) beträgt der Zinssatz derzeit 3,39%. Auch in diesem Fall fällt der Realzins deutlich.

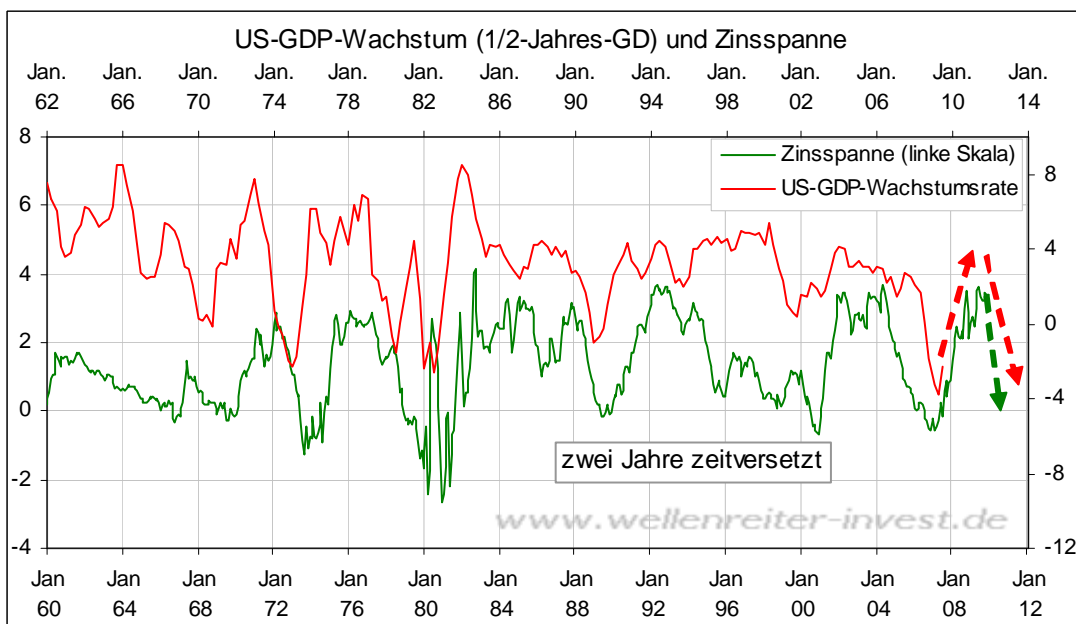


Was bedeutet dies für die Zinsspanne?



Historisch betrachtet ist die Korrelation klar: Ein fallender Realzins spricht für eine Reduzierung der Zinsspanne. Die Zinsspanne wird in der Regel über eine Leitzinserhöhung reduziert. Eine andere – aber bisher kaum vorgekommene Möglichkeit - ist ein Fall der Zinsen am langen Ende. Was auch immer geschieht: Es erscheint sehr wahrscheinlich, dass die Zinsstrukturkurve in den kommenden Monaten flacher wird (grüner gestrichelter Pfeil obiger Chart).

Und was wiederum ist die Implikation einer flacher werdenden Zinsstrukturkurve auf das Wirtschaftswachstum der USA? Wir haben bereits früher die Feststellung gemacht, dass die US-Zinsspanne der Entwicklung des US-Wirtschaftswachstums um etwa anderthalb bis zwei Jahre vorausläuft. Deshalb sind BIP-Wachstum und Zinsspanne (Zinsstrukturkurve) auf dem folgenden Chart um zwei Jahre versetzt dargestellt.

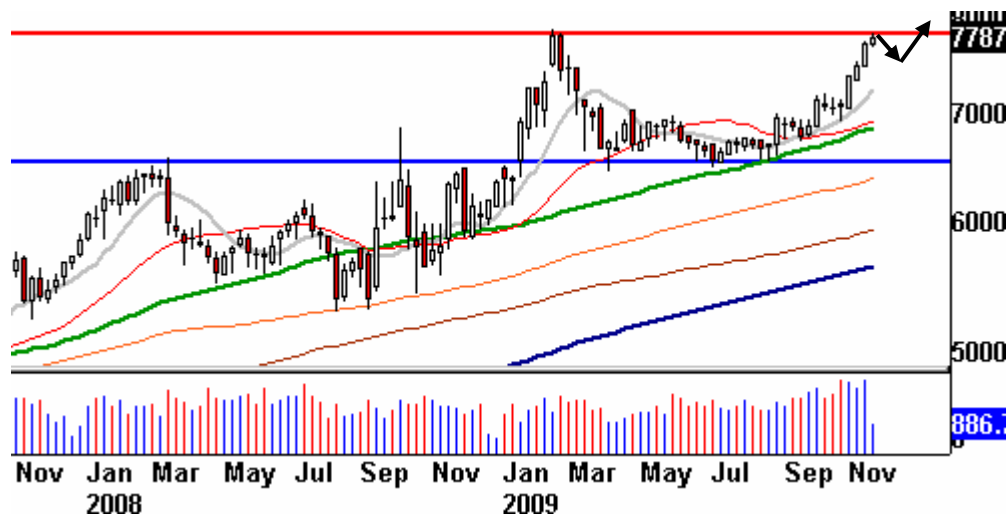


Die konkrete Erkenntnis aus diesen Zusammenhängen lautet wie folgt: Der derzeit stark fallende Realzins induziert in Kürze eine Verringerung der Zinsspanne. Das Wachstum des US-BIP ist seit dem dritten Quartal dieses Jahres positiv. Gemäß unserem Verlaufsmuster dürfte das Wachstum bis weit ins Jahr 2010 positiv bleiben. Der nächste Abschwung sollte frühestens im Oktober 2010, spätestens im Sommer 2011 beginnen. Ein solcher Abschwung dürfte recht zügig vonstatten gehen und eine Rezession nach sich ziehen. Das jedenfalls suggeriert der derzeit stark fallende Realzins. Doch erst eine negative Zinsstrukturkurve würde die finale Bestätigung für eine bevorstehende Rezession in 2010 oder 2011 bringen.

-----

Gestern schrieben wir: „Charttechnisch sollte im Falle von Gold in Euro beachtet werden, dass sich das Metall seinem Hoch vom Februar dieses Jahres nähert (rote Linie).“

### Gold in Euro Tageschart



Gestern erreichte Gold in Euro sein Februar-Hoch. Perspektivisch sieht es so aus, als ob sich jetzt die Tasse einer Tasse-/Henkel-Formation gebildet hat. Die Ausbildung eines Henkels (siehe Pfeile obiger Chart) würde jetzt bevorstehen. Die Tasse-/Henkel-Formation ist eine bullische Fortsetzungsformation.

-----

Zu den Märkten.

966 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 796 Mio., das Abwärtsvolumen 170 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 82,3% vom Gesamtvolumen. 190 neue Hochs standen einem neuen Tief gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.451 Punkten um 133 Zähler höher (+1,3%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.106 Punkten um 15 Zähler höher (+1,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.176 Punkten um 30 Punkte (+1,4%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,2%.

Der Transport-Index endete bei 3.983 Punkten (+1,0%)

Größte Gewinner: Banken, Goldminen, Nebenwerte; Größte Verlierer: Broker

Der T-Bond Future endete bei 120,29 Punkten (120,28).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 75,24 Punkten (75,65).

Crude Öl notiert aktuell bei 77,66 (79,47) und Erdgas bei 4,47 Dollar (4,42)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.167 Dollar/Unze (1.146). Gold in Euro liegt bei 779.

Silber befindet sich bei 18,62 Dollar (18,44).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,8% auf 481 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 187 Punkten. Newmont Mining gewann 108 Cent und endete bei 53,34 Dollar.

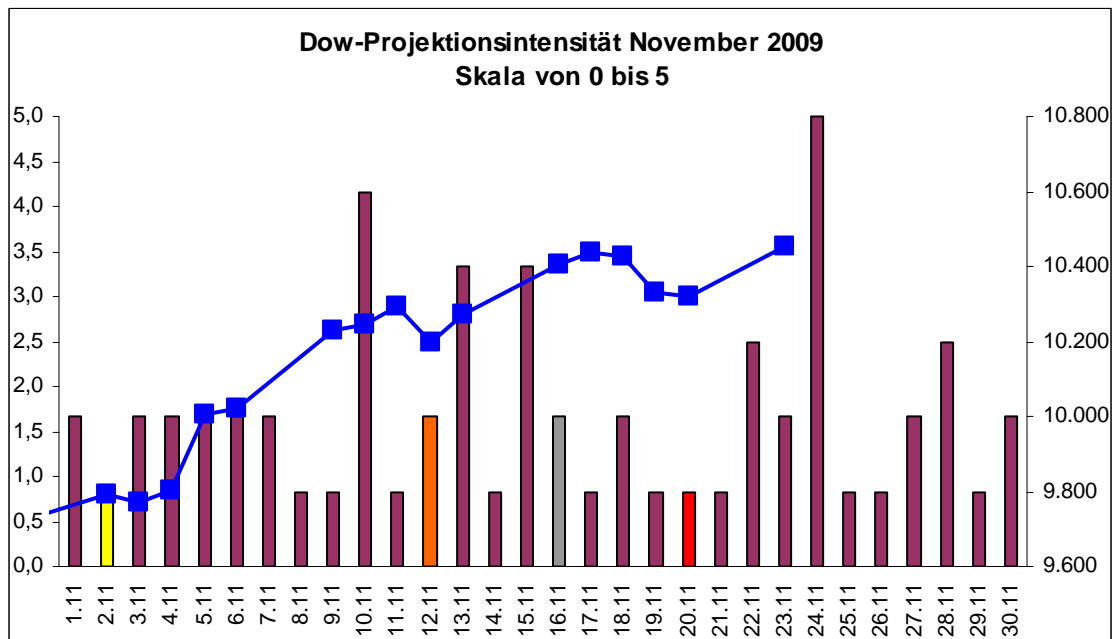
Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,6% auf 21,16 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 22,03 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,67. Die Equity-PCR endete bei 0,52. Die OEX-PCR endete bei 1,08. Der ISEE schloss mit 141.

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.

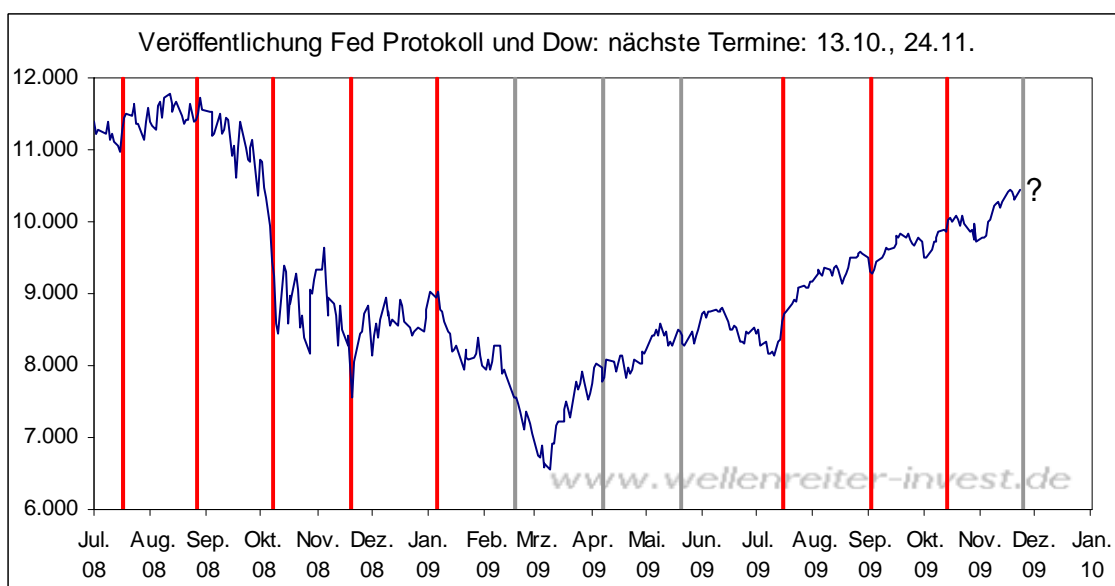
-----

Zeitprojektionstage: 10.11., 13.- 15.11., 24.11; Verfallstag 20.11.; Fed-Protokoll 25.11.



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

Die wichtige Widerstandsmarke im Dow Jones Index (10.470 Punkte) wurde gestern kurzzeitig übertroffen (Intraday-Hoch bei 10.495 Punkten), konnte aber nicht gehalten werden. Genauso befindet sich Gold in Euro an einem Widerstand. Und das an einem Tag, der für den Dow Jones Index eine wichtige Zeitprojektion darstellt (24.11.) und zugleich der Tag ist, an dem das Fed-Protokoll veröffentlicht wird. Solche Tage bringen häufig Wendepunkte mit sich (folgender Chart).



Momentan ergibt sich ein interessantes Wochenmuster: Der gestrige Montag war der dritte Montag in Folge, an dem die Aktienmärkte stark anstiegen. In den vergangenen beiden Wochen folgte aber jeweils nicht mehr viel nach, die Vorwoche endete sogar negativ. Es ist wahrscheinlich nicht immer das smarte Geld, das am Montagmorgen einsteigt oder verkauft. Sonst würde sich der „Turnaround-Tuesday“ nicht als Wendepunkt-Tag etabliert haben.

Die Indikatoren zeigten gestern einen hohen Grad an Sorglosigkeit an. Eine PCR von 0,67 sowie eine Aktien-PCR von 0,52 deuten darauf hin, dass die Erwartung fallender Kurse kaum noch vorhanden ist. Aus Intermarketsicht kommt der Euro/Dollar nicht voran; die Bonds wurden gegen Handelsende gekauft (was darauf hindeutet, dass das smarte Geld in Anleihen einsteigt).

Angesichts des stark abfallenden Volumens, zunehmender Sorglosigkeit sowie der zeitlich und preislich wichtigen Marken ist an den Aktienmärkten Vorsicht geboten. Die Luft für den Reflationstrade wird dünn und dünner. Wir bleiben bei unserer neutralen Markteinschätzung. Direkt vor Thanksgiving ist ein Einbruch des Marktes üblicherweise unwahrscheinlich. Dennoch wollen wir angesichts der vorliegenden Datenlage nicht ausschließen, dass es demnächst zu einem 90%-Abwärtstag mit steigendem Volumen kommt.

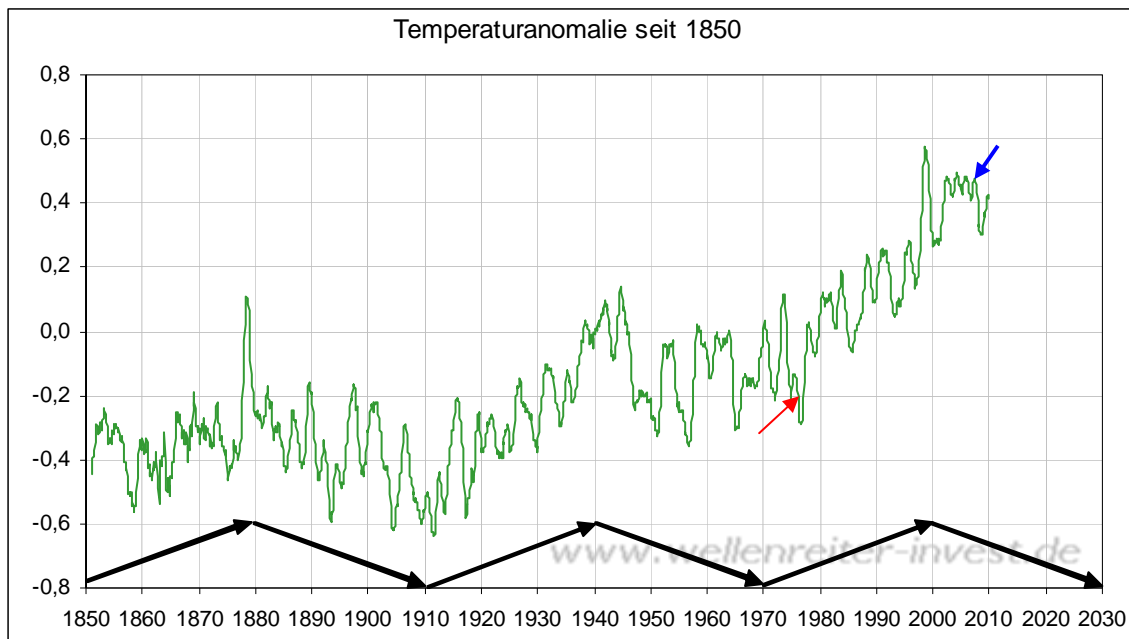
-----

### **Absacker**

Mark Hulbert über die niedrigen Zinsen am Geldmarkt.

<http://tinyurl.com/yjywpb3>

Im Nachgang zu gestern noch etwas zum Thema „Zyklischer Zusammenhang zwischen Klima und Wirtschaft“: Gestern hatten wir die Existenz eines 30-Jahres-Temperatur-Zyklus angedeutet. Tatsächlich stiegen die Temperaturen von 1850 – 1880, fielen bis etwa 1910, stiegen bis in die 1940er Jahre und fielen/stagnierten bis in die 1970er Jahre (nächster Chart).

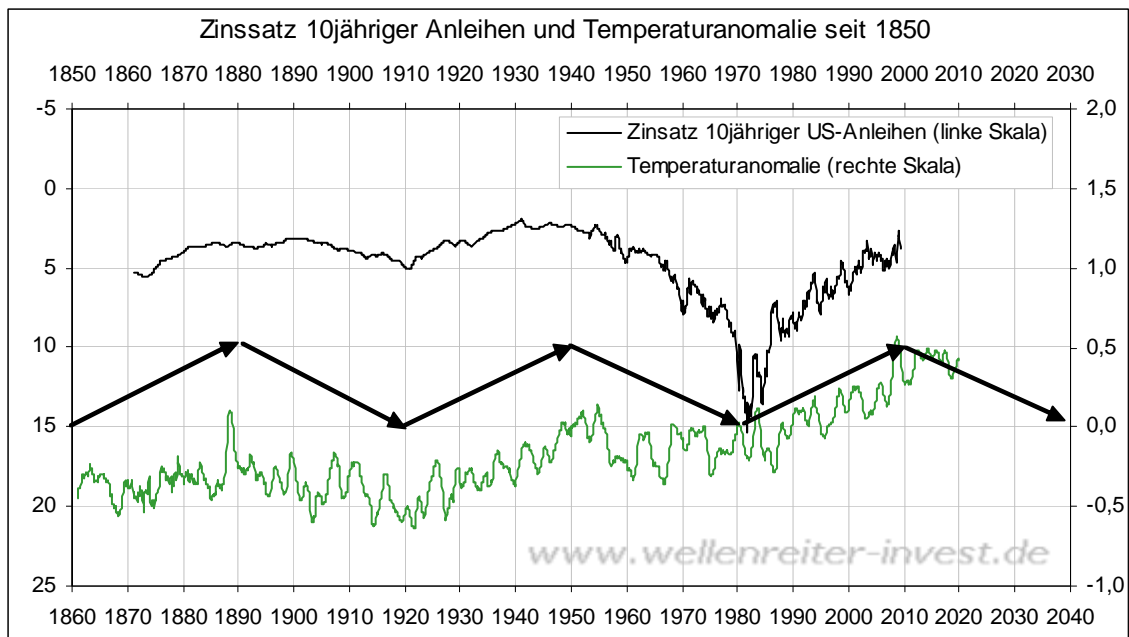


Typisch auch die mediale Aufbereitung von Trends: Der berühmte Artikel „The Cooling World“ erschien am 28. April 1975 (roter Pfeil) in „Newsweek“. Die Temperaturen waren seit 30 Jahren praktisch nicht mehr gestiegen. In dem Artikel wird über den Beginn einer neuen Eiszeit räsoniert: <http://tinyurl.com/yaaz23w>

Seit diesem Zeitpunkt begann die globale Temperatur ihren rasanten, bis 1998 anhaltenden Anstieg. Dieser Anstieg war es, der ab Ende der 80er Jahre mehr und mehr die Wissenschaftler ans Ruder brachte, die sich um eine globale Erwärmung sorgten. 2007 gab es für das IPCC und Al Gore als diejenigen, die diese These am lautesten vertreten, den Friedensnobelpreis (blauer Pfeil obiger Chart).

Angesichts der momentan stockenden globalen Erwärmung werden die Stimmen derjenigen immer lauter, die zumindest von einer Stagnation, wenn nicht sogar von einer Abkühlung der globalen Temperaturen in den kommenden Jahren ausgehen. Dies wäre nach dem 30-Jahres-Zyklus plausibel.

Seit Jahren weisen wir auf einen anderen 30-Jahres-Zyklus hin, der ebenfalls schon länger existiert. Es ist der 30-Jahres-Zyklus des Zinssatzes der 10jährigen US-Anleihen. Wir haben uns sowohl den Temperatur- als auch den Zinszyklus angeschaut. Möglicherweise laufen diese Zyklen synchron? Wir haben festgestellt, dass der Temperaturzyklus dem Zinszyklus um etwa 10 Jahre vorausläuft. Auf dem nächsten Chart haben wir deshalb die X-Achsen um 10-Jahre gegeneinander verschoben. Die Zinsen sind auf dem Chart Größenverkehrt dargestellt.



Hohe Zinsen sind mit geringer-, niedrige Zinsen mit hoher Liquidität verbunden. Fallende Zinsen stellen billiges Geld zur Verfügung und „heizen“ die Weltwirtschaft an. Entsprechend sollte man meinen, dass die globalen Temperaturen in solchen Zeiten steigen. Das Problem ist nur: Nicht die Zinsen laufen den Temperaturen, sondern die Temperaturen laufen den Zinsen voraus. Und der Ölpreis als Konjunkturindikator steigt insbesondere dann, wenn die Temperaturen fallen.

Fazit: Temperaturbewegungen bringen immer wieder mediale Exzesse – sowohl auf der einen als auch auf der anderen Seite - hervor. Die Menschen machen stets den gleichen Fehler: Sie denken nicht in Zyklen, sondern in beliebig verlängerbaren Trends. Die 30-Jahres-Zyklen sowohl bei der Temperatur-Entwicklung als auch im Falle der Zinsbewegung sind interessant. Ich kann mir nicht vorstellen, dass dies Zufall sein soll: Möglicherweise existiert eine Art natürlicher Zyklus. Eine glasklare Erklärung dafür gibt es allerdings (noch) nicht. Wir werden dieses Thema immer mal wieder aufnehmen.

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.