

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

**Dienstag, den 20. Juli 2010**

Nachfolgend eine Einordnung zum aktuellen Stand des US-Wirtschaftszyklus. Diese nehmen wir in unregelmäßigen Abständen anhand zwei Kriterienmuster vor (zuletzt im April 2010). Wir schrieben damals: „Es ist überraschend, wie wenig sich seit der letzten Einschätzung geändert hat. Gemäß dieser Übersicht befinden sich die Märkte noch immer in der „Frühphase der Erholung“. Bei der Betrachtung der Charts wird deutlich, wie fragil dieser Aufschwung ist. Man hat das Gefühl, dass z.B. das Verbrauchervertrauen jederzeit „abkippen“ kann, ohne sich überhaupt richtig erholt zu haben.“

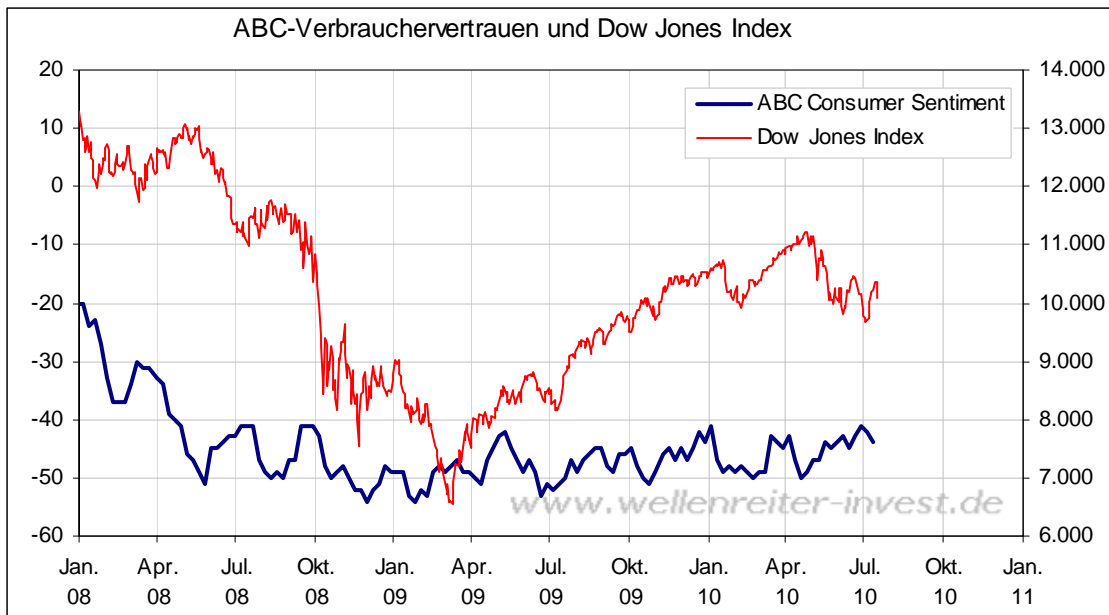
Wir betrachten zwei Modelle. Erstens das Modell von Stockcharts.com; zweitens das Zyklenmodell von Martin Pring („All-season Investor“). Der Vorteil dieser Modelle besteht darin, dass sie – im Gegensatz zu den Szenarien der Volkswirte und „Wirtschaftsweisen“ das Verhalten der Finanzmärkte berücksichtigen. Insbesondere die Anleihenmärkte spielen in den von uns bevorzugten Modellen zu Recht eine ganz besondere Rolle.

Die vier Elemente Verbrauchervertrauen, Industrieproduktion, Zinsen und die Zinskurve werden von Stockcharts.com als Elementarfaktoren für die Standortbestimmung des US-Wirtschaftszyklus angesehen. So sah unsere Einordnung im April 2010 aus:

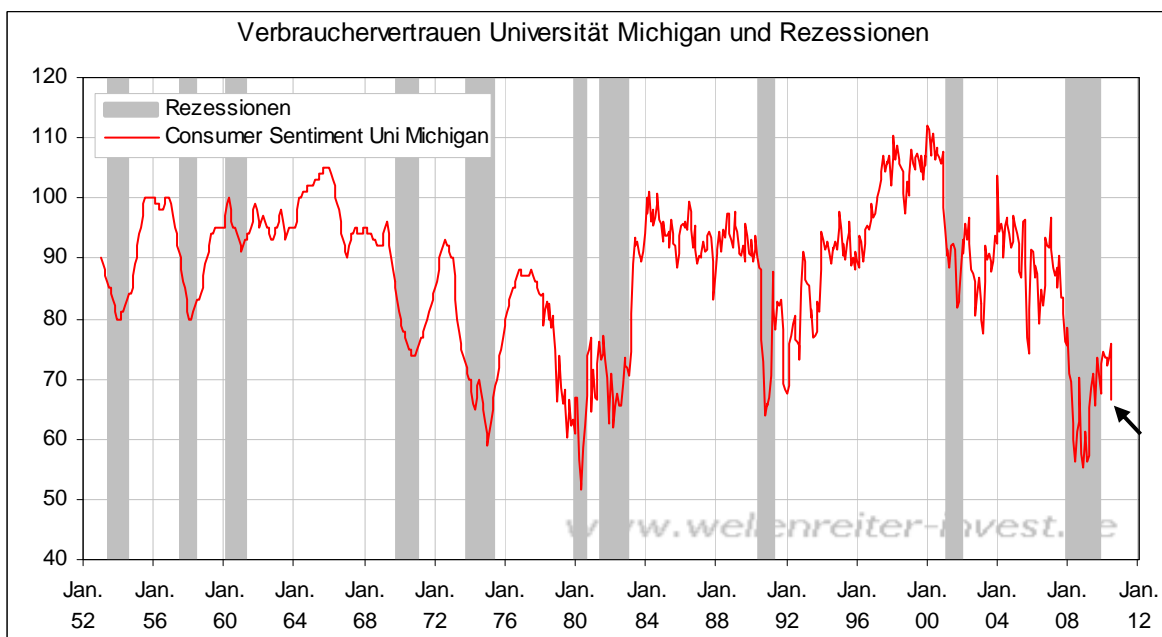
<b>Stadium</b>	<b>Spätphase der Rezession</b>	<b>Frühphase der Erholung</b>	<b>Spätphase der Erholung</b>	<b>Frühphase der Rezession</b>
<b>Verbraucher-vertrauen</b>	sich belebend	Steigend	Fallend	Scharf fallend
<b>Industrie-produktion</b>	Bodenbildung	Steigend	Flach	Fallend
<b>Zinsen</b>	Fallend	Bodenbildung	Stark steigend	Höhepunkt
<b>Zinskurve</b>	Normal	Steil	Abflachend	Flach/Invertiert

Quelle des Musters: <http://www.stockcharts.com/charts/performance/SPSectors.html>

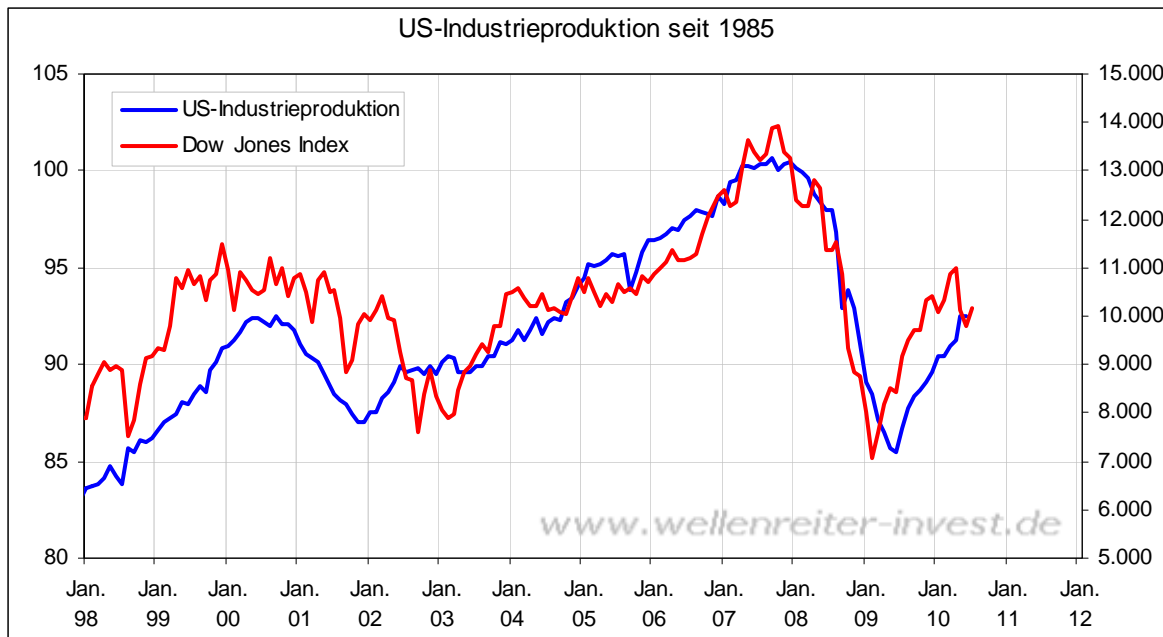
Schauen wir uns diese Kriterien aus heutiger Sicht an. Das ABC-Verbrauchervertrauen stieg zwar bis Ende Juni, fällt aber seitdem (nächster Chart).



Das Verbrauchervertrauen der Universität Michigan überraschte vergangene Woche mit einem deutlichen Rücksetzer auf 66,5 Punkte (siehe Pfeil nächster Chart).



Die Industrieproduktion steigt zwar seit mehr als einem Jahr, ist aber von Niveau von 2007 deutlich entfernt (nächster Chart).

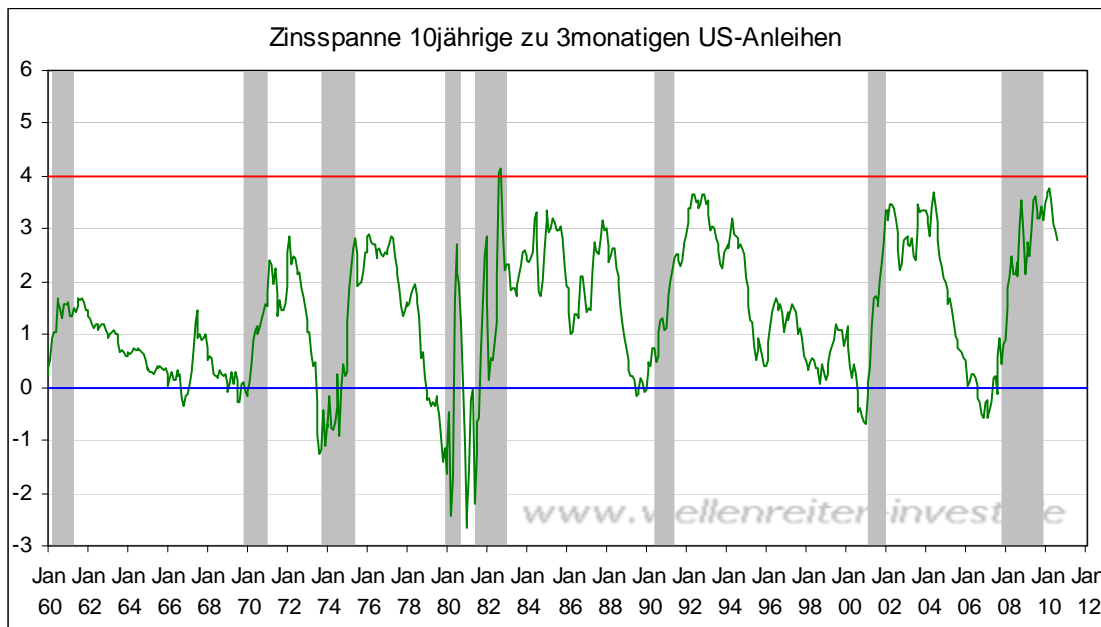


Die US-Zinsen haben im April einen Hochpunkt ausgebildet. Seitdem sind sie gefallen.

### Zinssatz 10jährige US-Anleihen Tageschart



Die Zinsstrukturkurve hat ihren steilsten Punkt ebenfalls im April 2010 gehabt. Seitdem flacht sich die Kurve ab.



Aus diesen Beschreibungen ergibt sich das folgende Bild:

Stadium	Spätphase der Rezession	Frühphase der Erholung	Spätphase der Erholung	Frühphase der Rezession
<b>Verbraucher-vertrauen</b>	sich belebend	Steigend	Fallend	Scharf fallend
<b>Industrie-produktion</b>	Bodenbildung	Steigend	Flach	Fallend
<b>Zinsen</b>	Fallend	Bodenbildung	Stark steigend	Höhepunkt
<b>Zinskurve</b>	Normal	Steil	Abflachend	Flach/Invertiert

Das Verbrauchervertrauen ordnen wir bei „fallend“ ein, auch wenn noch bis Ende Juni ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen war. Der obere Wendepunkt ist frisch, aber dennoch nehmen wir an, dass das US-Verbrauchervertrauen seinen Höhepunkt überschritten hat (jedenfalls vorläufig). Die US-Industrieproduktion stieg bis Mai deutlich an; der Anstieg flachte allerdings im Juni ab. Wir markieren hier beide Punkte „Steigend“ und „Flach“. Die Zinsen überschritten im April ihren Höhepunkt (4 Prozent bei den 10jährigen US-Zinsen) und fallen seitdem deutlich. Die Zinsen ordnen wir daher mit „fallend“ ein. Die Zinsstrukturkurve flacht ab – als Folge deutlich fallender Zinsen am langen Ende.

Fazit: Im Gesamtbild weisen die meisten Faktoren auf „Spätphase der Erholung“ hin.

Nachfolgend stellen wir das zweite Modell - den idealtypischen Geschäftszyklus nach Martin Pring - dar. Der Autor Martin Pring beschreibt mit diesem Zyklus in idealisierter Form, welche Art Wertpapier man in welchem Stadium des Wirtschaftszyklus favorisieren sollte. Er unterteilt den Wirtschaftszyklus in sechs Phasen.

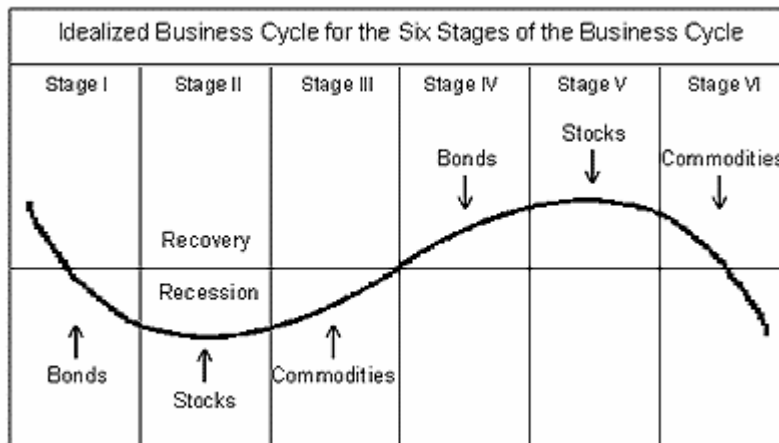


Figure 1

Quelle: <http://www.pring.com/aatheory.htm>

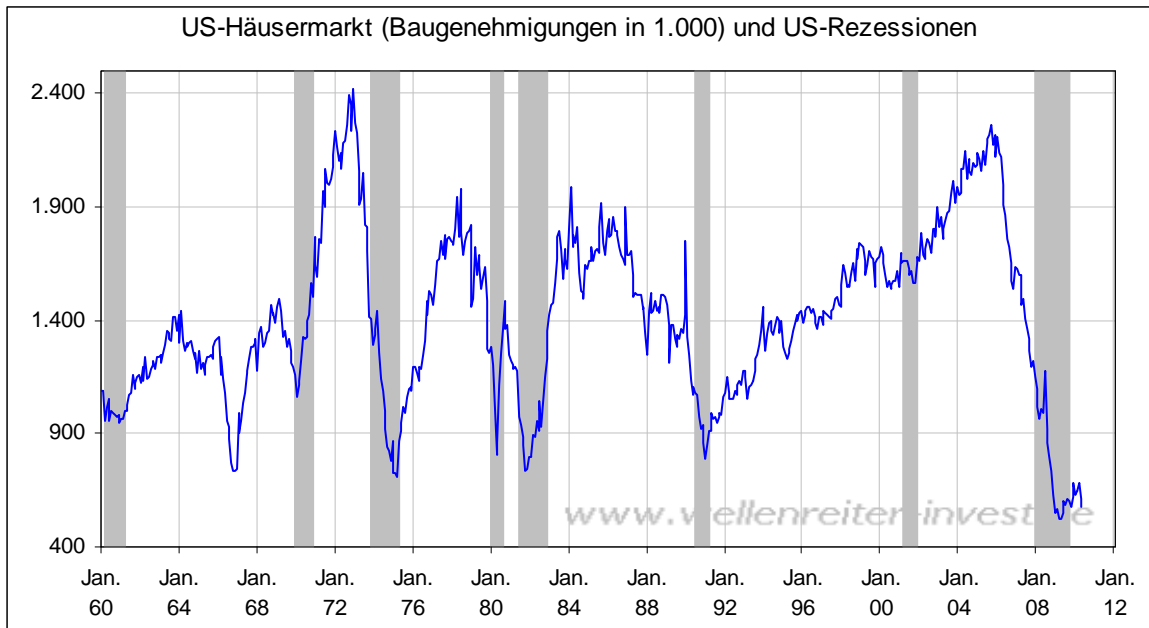
Kurz nach Beginn der Rezession sollte man in Bonds investiert sein (Phase I). Inflation und Zinsen überschreiten in dieser Phase ihren Höhepunkt. Steigende Bonds (fallende Zinsen) beginnen, die Wirtschaftstätigkeit anzuregen. Es folgt die zweite Phase, in der die Aktienmärkte interessant zu werden beginnen. Die verbesserte Gewinnsituation der Unternehmen, die erhöhte Industrieproduktion sowie die verbesserte Kapazitätsauslastung zeigen, dass die Nachfrage in Gang kommt. Unternehmen erhalten ihre „Pricing Power“ zurück und regen die Inflation an.

Als Folge beginnen die Rohstoffe („Commodities“) zu steigen (Phase III). Zum Thema Gold schreibt Pring in seinem Buch, dass Gold und Goldaktien ein spezieller Fall sind und in der Regel zeitlich vor den anderen Rohstoffen drehen. In der vierten Phase – es ist die erste Phase der Erholung – toppen die Bonds als Folge des erhöhten Inflationsdrucks aus, in der fünften Phase erzielen die Aktien ihr Hoch, u.a. weil sich die Kredite verteuern und dies Auswirkungen auf die Gewinnsituation hat. Die sich verringerende Verbraucher-Nachfrage führt schließlich zum Ende des Rohstoffe-Bullenmarktes (Phase VI).

Wir betonen, dass die Darstellung des Wirtschaftszyklus nicht immer diesem idealisierten Zustand entspricht. Trotz aller Unzulänglichkeiten eines idealtypischen Verlaufs hilft der weiter oben gezeigte Sechs-Phasen-Chart, sich die Abfolge eines Wirtschaftszyklus bewusst zu machen. Nachfolgend haben wir die wichtigsten Punkte der einzelnen Phasen zusammengestellt. Sie sind ebenfalls dem Buch von Martin Pring entnommen.

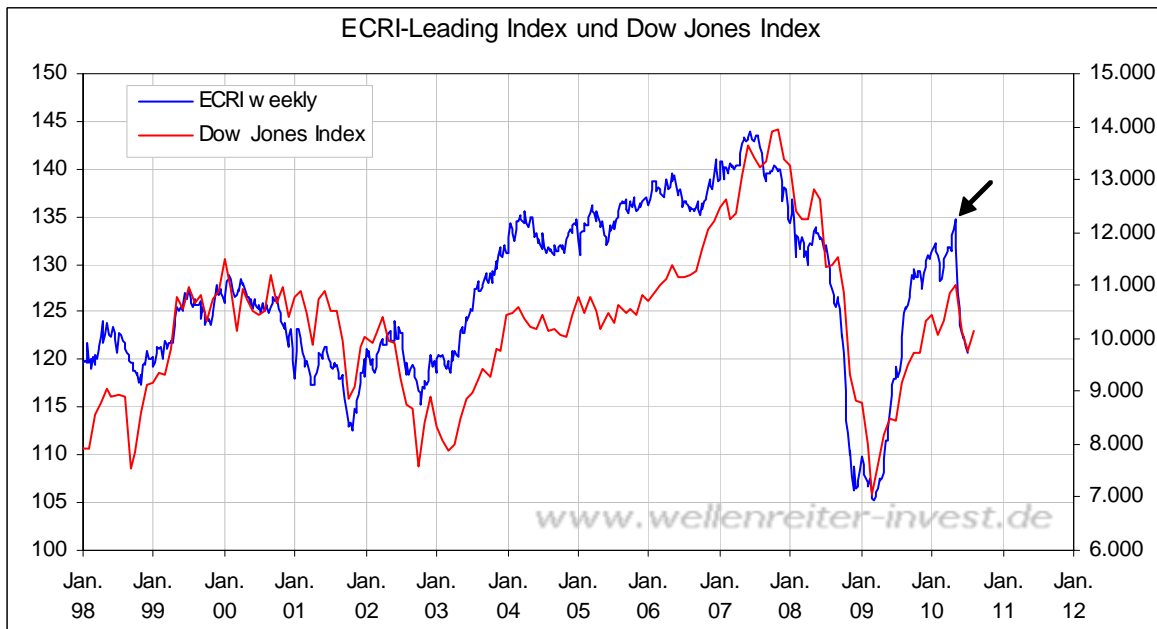
	Fed-Politik	Zinskurve; Zinsen	Wirtschafts-Indikatoren	Ereignisse	Weiteres
<b>Phase I</b> Bonds + Aktien - Rohstoffe -	Erste Leitzinssenkung	Zinskurve flach; Zinsen fallen	Kapazitätsauslastung unter 82%	Bärische Bücher in Bestsellerlisten; hohe Zahl von Entlassungen	Deflations-sensitive Aktien (z.B. Finanzwerte) markieren einen Boden
<b>Phase II</b> Bonds + Aktien + Rohstoffe -	Weitere Zinssenkungen	Zinskurve beginnt steiler zu werden; Zinsen fallen	Zahl neuer Bauanträge bilden einen Boden aus; Verbraucher-Vertrauen bildet Boden aus;	Broker entlassen ebenfalls; Auto und Airline Discounts; Entlassungen werden täglich in der Zeitung vermeldet	Aktien steigen ohne Grund und bei schlechten Nachrichten
<b>Phase III</b> Bonds + Aktien + Rohstoffe+		Zinskurve ist steil; Zinsen bilden Boden aus	Verbraucher-vertrauen steigt		Rel. Stärke von Aktien, die von Inflation profitieren (Minen, Energie)
<b>Phase IV</b> Bonds – Aktien + Rohstoffe+	Erste Zinserhöhung	Zinskurve flacht ab; Zinsen steigen	Zahl neuer Bauanträge toppt aus; Kapazitätsauslastung über 82%; Verbraucher-vertrauen fällt		Rohstoff-Rallye nimmt Fahrt auf
<b>Phase V</b> Bonds – Aktien – Rohstoffe+	Weitere Zinserhöhungen	Beginn der Inversion der Zinskurve; Zinsen steigen		Aktienmarktbuch gelangt in die Bestseller-Liste; Exzellente Unternehmenszahlen; Broker ziehen in größere Räume um	Deflations-sensitive Aktien sind deutlich schwächer als der Gesamtmarkt
<b>Phase IV</b> Bonds – Aktien – Rohstoffe -		Inversion der Zinskurve wird stärker		Regierung und Medien beklagen hohe Zinsen; Finanzkrise	

Im April konnte man die Märkte als der Phase III oder IV zugehörig identifizieren (Aufschwungphasen). Jetzt - im Juli 2010 – scheint die Einordnung nur noch „versprenkelt“ möglich zu sein. Die Einzelteile fügen sich nicht zu einem Gesamtbild zusammen. Wenn man es auf den Punkt bringen will, sieht es nach einem abgebrochenen Aufwärtszyklus aus. Ein großes Problem ist der Einfluss der Nullzinspolitik der Fed auf das Modell. Geht man modellartig vor, hätte bereits im Frühjahr eine erste Zinserhöhung erfolgen müssen. Aber diese „Erholung“ verlief mit einem Verbrauchervertrauen auf Niedrig-Niveau, mit hohen Arbeitslosenzahlen und mit Statistiken aus dem Bausektor, die man nur als katastrophal bezeichnen kann (siehe nächster Chart).

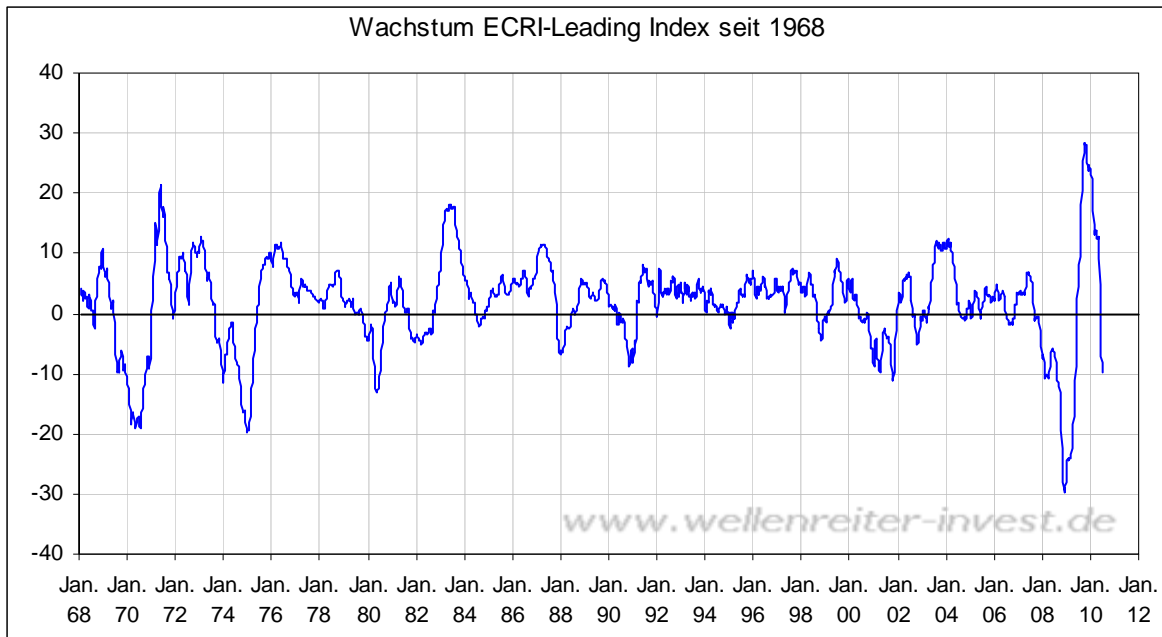


Wir schrieben bereits Mitte April: „Spricht nicht viel mehr dafür, dass die Erholungen in vielen Wirtschaftsbereichen mager ausfallen werden und von diesem mageren Niveau eine erneute Abwärtsbewegung startet?“

Ein Blick auf den Frühindikator des ECRI („Leading Index“) zeigt für Ende April eine „Abrisskante“ (siehe Pfeil nächster Chart).



Betrachtet man das Wachstum des ECRI Leading Index, so wird der Abriss noch deutlicher (nächster Chart).

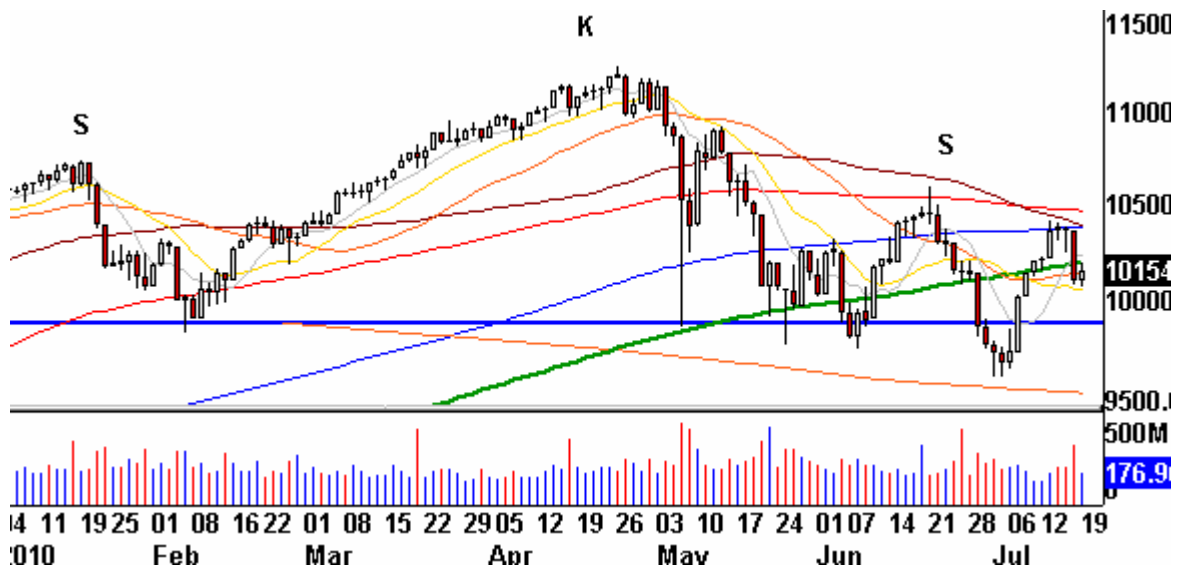


Fazit: Die Statistiken sprechen für eine Ende April begonnene wirtschaftliche Schwächebewegung, die an den Aktienmärkten fast zeitgleich nachvollzogen wurde. Man kann darüber streiten, ob es sich lediglich um eine „Delle“ im Rahmen des seit Ende 2008 laufenden Aufschwungs handelt oder ob die aktuelle Bewegung den Beginn einer größeren Abwärtsbewegung darstellt. Von einer Rezession zu reden erscheint uns verfrüht. Wir neigen zur Delle, rechnen aber damit, dass die Aufschwungphase in den kommenden Monaten eher austrudelt als nochmals eine dynamische Aufwärtsbewegung erfährt. Der Beginn der nächsten Rezession dürfte sich später im ersten Halbjahr 2011 lokalisieren lassen.

-----

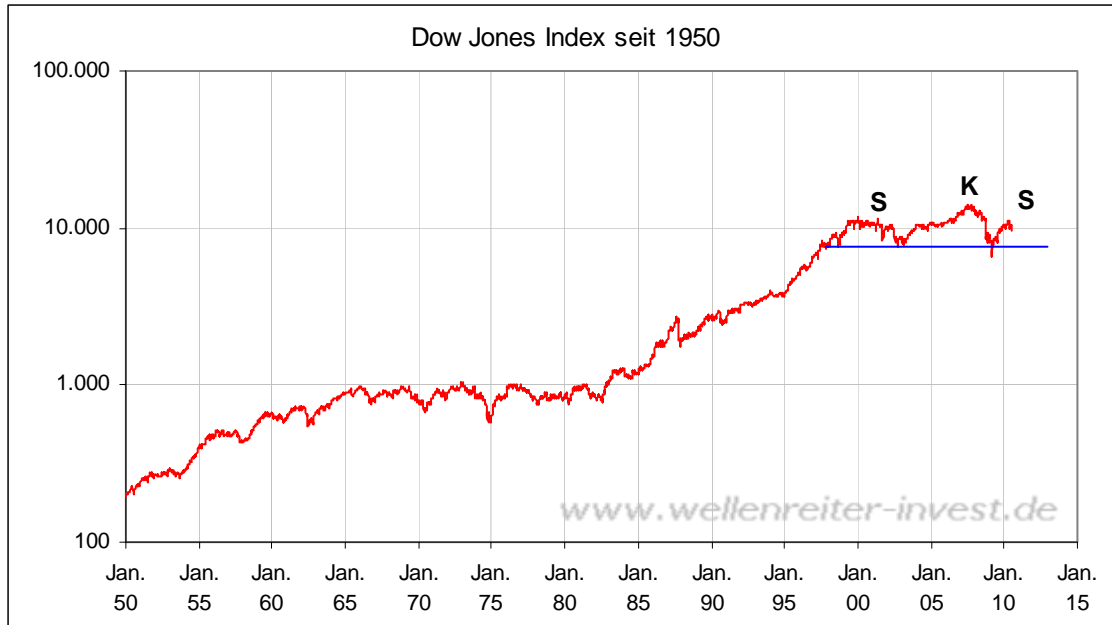
Ist die „kleine SKS“ noch eine Schulter-Kopf-Schulter-Formation?

### Dow Jones Index Tageschart



Nein, die Formation hat sich durch die Rallye in der Juli-Verfallswoche aufgelöst. Man sollte in Betracht ziehen, dass das Muster einer „Fehl-SKS“ positive Implikationen beinhalten kann.

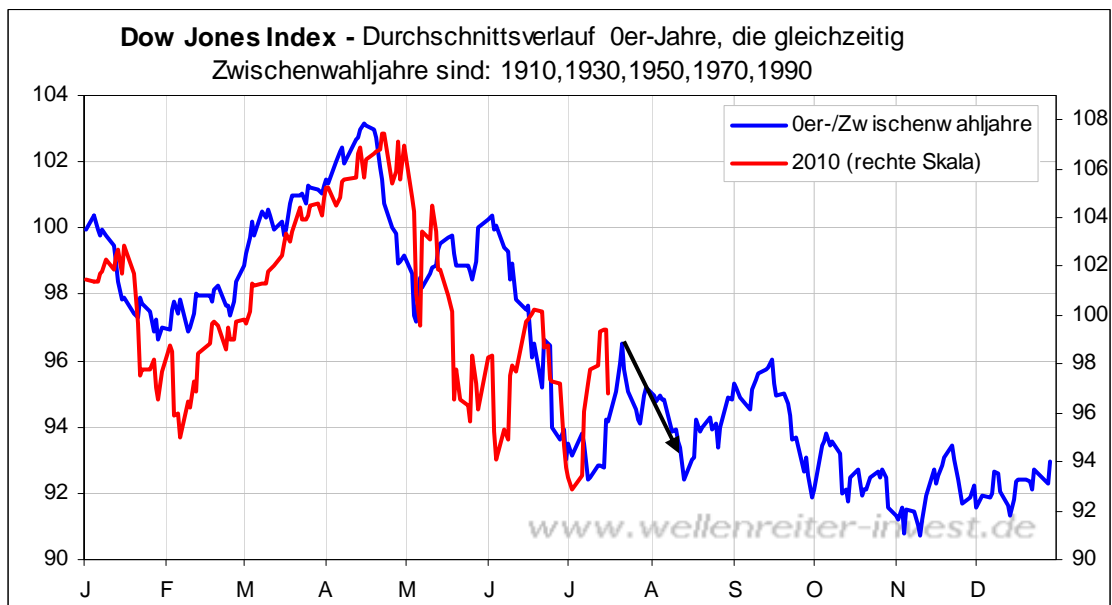
Die größere SKS hat weiterhin eine Chance auf Verwirklichung.



Sollte die kleine SKS als Fraktal für die größere SKS wirken, so erscheint es durchaus möglich, dass auch bei der größeren SKS die Nackenlinie lediglich kurzzeitig durchbrochen wird. Unser Blasenverlaufsmuster schließt einen solchen Verlauf nicht aus.

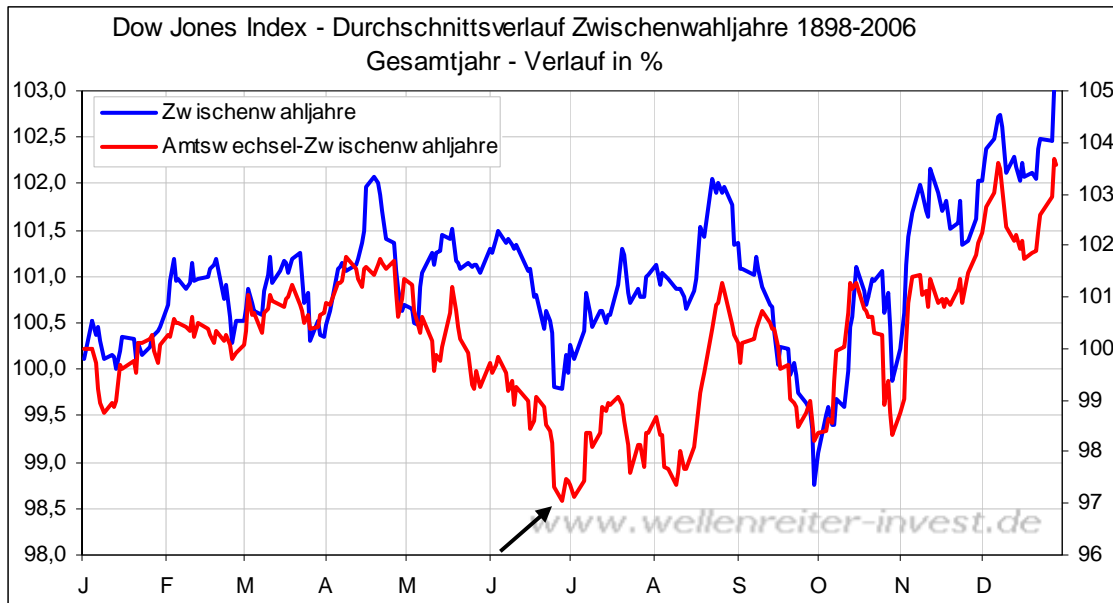
-----

Zum Aktienmarkt-Verlauf für das zweite Halbjahr 2010: Die Verlaufsmuster passen weiterhin – wie auch von Alexander Hirsekorn in den letzten Ausgaben dargestellt.



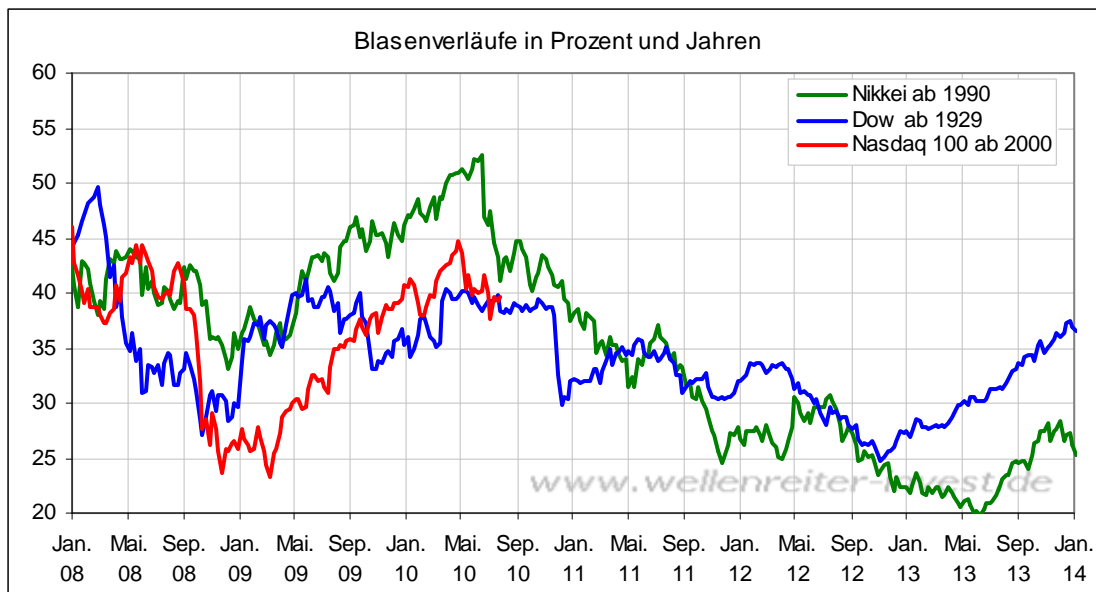
Danach müsste sich bis Mitte August eine Abwärts-/Seitwärtsbewegung ergeben, bevor eine Erholungsbewegung startet, die Mitte September ausläuft.

Das Jahr 2010 ist ein Zwischenwahljahr. In den USA finden im November die so genannten Mid-Term-Elections statt. Ein Teil des Repräsentantenhauses und des Senats wird neu gewählt. Zudem hat Ende 2008 ein Amtswechsel im US-Präsidentenamts stattgefunden. Deshalb sollten wir uns zusätzlich das Muster für Amtswechsel-Zwischenwahljahre anschauen.



Interessant daran ist, dass dieses Muster ein Tief Ende Juni/ Anfang Juli suggeriert (siehe Pfeil obiger Chart). Das August-Rallye-Muster tritt hier deutlicher hervor. Zudem ist auf dem Chart eine Jahresendrallye zu erkennen (Alexander Hirsekorn hatte die durchaus vorhandene Wahrscheinlichkeit thematisiert).

Fazit: Beide Charts zeigen an, dass das Tief vom 2. Juli 2010 (1.022 Punkte im S&P 500) durchaus eine größere Bedeutung als Tiefpunkt haben *kann*. Entscheidend wird sein, wie sich der Markt bei einem potentiellen Retest verhalten wird. Wird die Marke erfolgreich getestet (möglicherweise Anfang bis Mitte August), so dürfte die Tendenz im zweiten Halbjahr aufwärts gerichtet sein. Wunderdinge sollte man allerdings nicht erwarten. Dafür erscheint uns das Blasenverlaufsmuster zu dominant (nächster Chart).



Es ist zu erkennen, dass die Abwärtsbewegung auch nach diesem Muster im Sommer und Herbst 2010 eine Pause einlegt. Ab Ende 2010 wäre mit einer Wiederaufnahme der Abwärtsbewegung zu rechnen.

-----

Zu den Märkten.

955 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 629 Mio. das Abwärtsvolumen 311 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 67% vom Gesamtvolumen. 95 neue Hochs standen 43 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.154 Punkten um 56 Zähler höher (+0,6%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.071 Punkten um 6 Zähler höher (+0,6%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.198 Punkten um 19 Punkte (+0,9%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 2,5%.

Der Transport-Index endete bei 4.131 Punkten (+0,3%).

Größte Gewinner: Halbleiter, Öl-Service, Versorger; Größte Verlierer: Goldminen, Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 127,19 Punkten (128,03).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,69 Punkten (84,67).

Crude Öl notiert aktuell bei 76,81 (76,01) und US-Erdgas bei 4,51 Dollar (4,50).

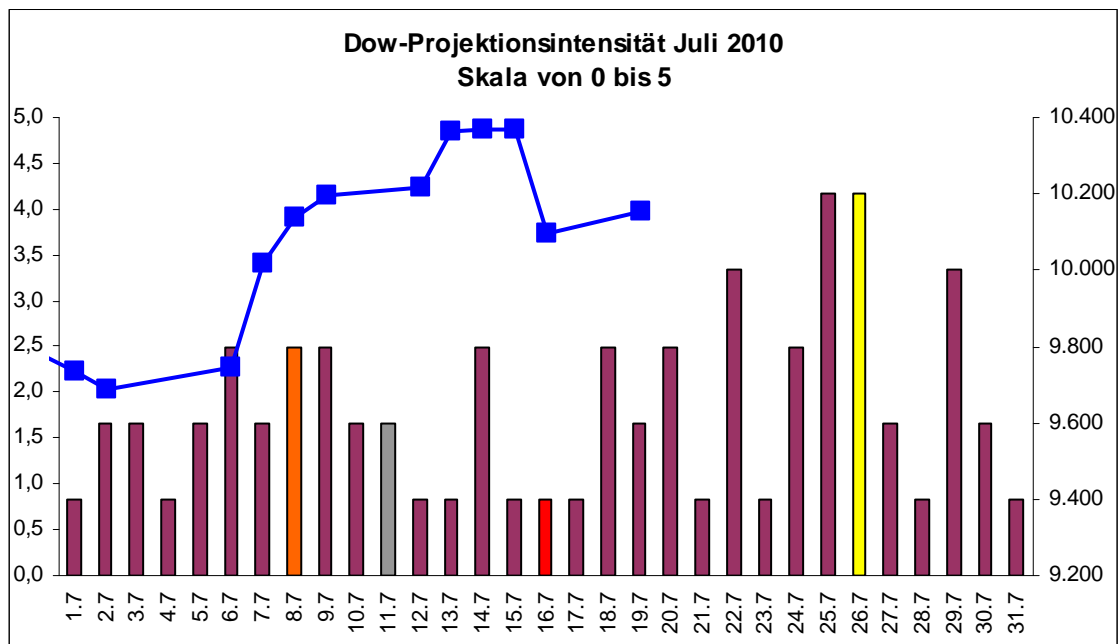
Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.182 Dollar/Unze (1.188). Gold in Euro liegt bei 913.  
Silber befindet sich bei 17,67 Dollar (17,78).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,7% auf 436 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU  
endete bei 165 Punkten. Newmont Mining verlor 88 Cent und endete bei 58,02 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 1,1% auf 25,97 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete  
bei 27,25 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,72. Die Equity-PCR endete bei 0,52.  
Die OEX-PCR endete bei 0,48. Der ISEE schloss mit 94.

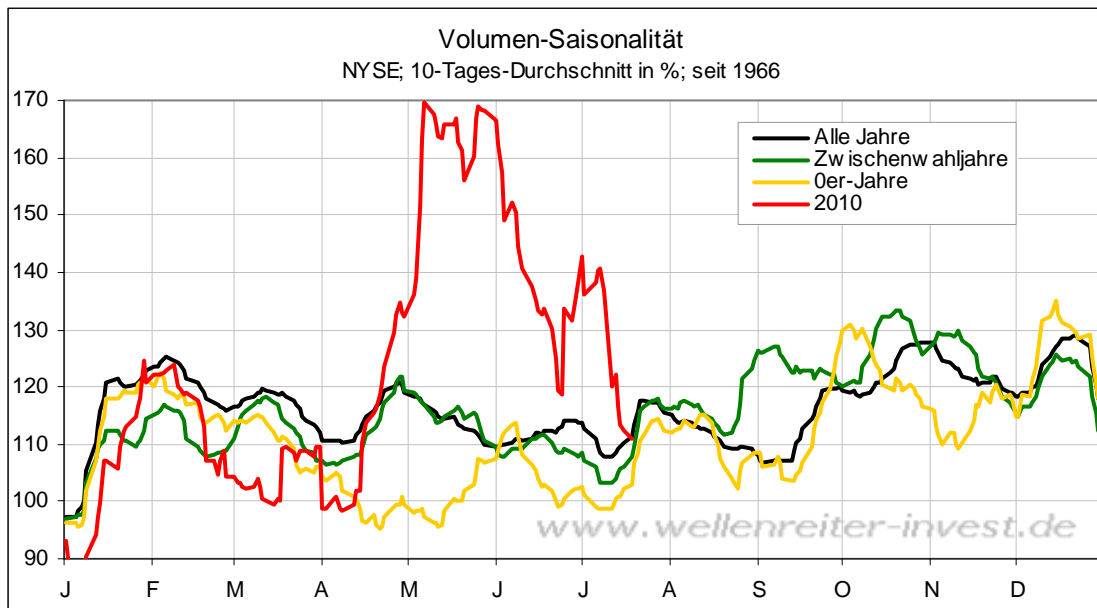
Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten  
Marktüberblick: <http://premium-onftsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>  
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

-----  
Zeitprojektionstage: 25./26.07



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

Das Handelsvolumen war mit 955 Mio. gehandelten Aktien gering. Gemäß dem saisonalen Muster sollte das Handelsvolumen bis Ende August gering bleiben.



Beobachtenswert: Der Shanghai Composite Index scheint ein zweites Standbein ausbilden zu wollen. Dies wäre ein positiver Intermarketfaktor. Nach den schwachen IBM-Zahlen scheint der Gesamtmarkt nicht negativ betroffen zu sein. Insgesamt rechnen wir in dieser Woche mit einer Konsolidierungsbewegung. Ein entscheidender Zeitraum ist für uns der Zeitraum Anfang bis Mitte August. Von dort aus könnte eine Aufwärtsbewegung starten. Für die Aktienmärkte bleiben wir bei unserer neutralen Einschätzung.

-----

### Absacker

China ist jetzt – vor den USA – der weltgrößte Energieverbraucher.

<http://tinyurl.com/2wydkug>

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.