

Der Wellenreiter

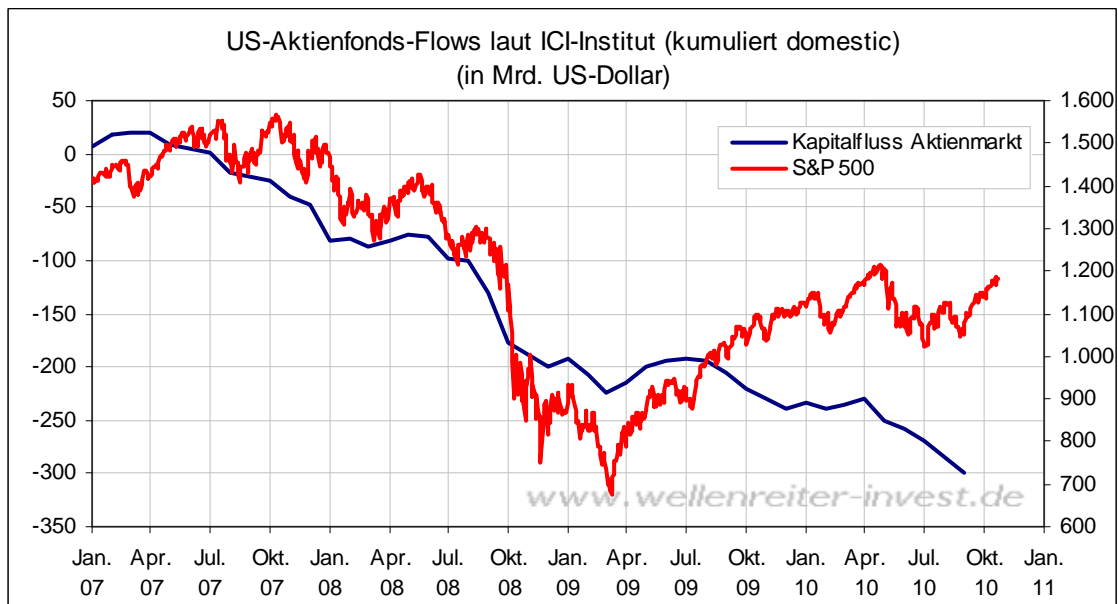
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 25. Oktober 2010

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche keine Änderung.

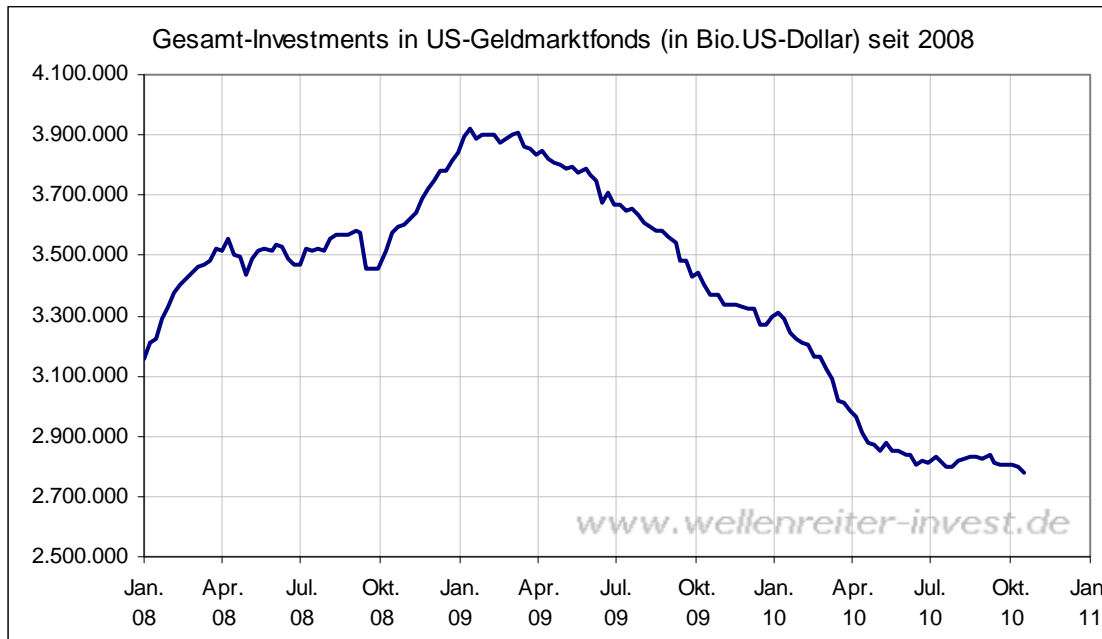
| Einschätzung | | | |
|--------------------|---------|----------|--|
| Anlageklasse | | seit | Bemerkungen |
| Aktien | bullish | 30.08.10 | Erster Einschlag wurde gekauft |
| Anleihen | bearish | 16.10.10 | 30jährige US-Anleihen mit niedrigerem Hoch |
| US-Dollar | bearish | 23.09.10 | Freie Fall des US-Dollars trifft im 76er Bereich auf Unterstützung |
| Erdöl | neutral | 16.10.10 | Relative Schwäche zu den Aktienmärkten und hohe Spekulation |
| Edelmetalle | bullish | 15.09.10 | Silber lockt stärker Anleger in ETFs an, Nachzügler gegenüber Gold |

Nachfolgend ein Blick auf die Kapitalstrom-Daten des ICI-Instituts. Das ICI-Institut erfasst mehr als 90% der Kapitalströme der US-Anleger. Seit Beginn der Finanzkrise wird Kapital aus US-Aktienfonds abgezogen (folgender Chart).



Investiert wird das Kapital in den Emerging Markets oder in Anleihen. Da der S&P 500 seit Ende August eine Aufwärtsbewegung vollzieht, muss die Frage lauten, ob erste Anzeichen für eine Rückkehr des US-Kapitals in den US-Aktienmarkt zu erkennen sind. Das ICI veröffentlicht die Daten mit anderthalb Wochen Verspätung, so dass jetzt Zahlen bis einschließlich 13. Oktober vorliegen. Tatsächlich ist feststellbar, dass der Abfluss aus

US-Aktienfonds beinahe zum Stillstand gekommen ist. Dies lässt sich aus dem obigen - auf Monatsdaten basierenden - Chart noch nicht ablesen. Parallel dazu ist erkennbar, dass sich der Kapitalfluss in Anleihenfonds mit unverminderter Stärke fortsetzt. Geldmarktfonds lassen hingegen Federn: Besonders im institutionellen Bereich ist Kapital aus den traditionell im kurzfristigen Bereich agierenden Geldmarktfonds abgezogen worden.

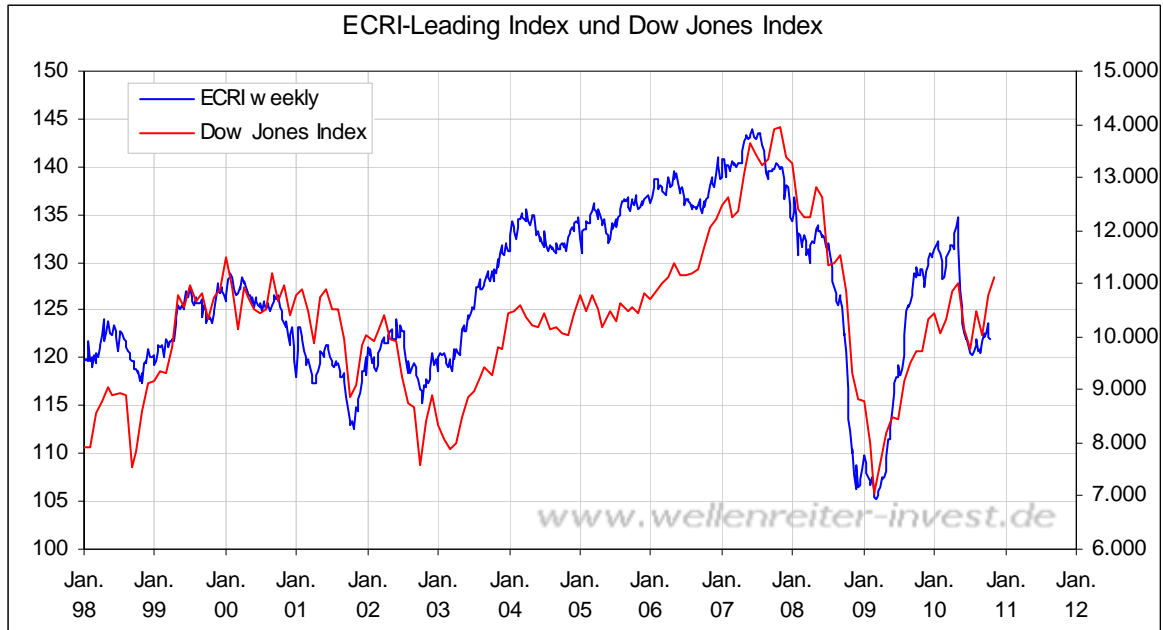


Fazit: Das aktuelle Kapitalflussbild lässt erkennen, dass die „Instis“ aus der Deckung kommen und Kapital von Geldmarktfonds in den Aktienmarkt umzuschichten beginnen. An den Bondsmärkten bleibt noch alles beim Alten, die Nettozuflüsse in diesen Bereich bleiben verhältnismäßig hoch. Dieses Bild unterstützt die Erholungsbewegung der US-Aktienmärkte. Ergänzend sei angemerkt, dass ein Abzug von Kapital aus den Emerging Markets nicht zu erkennen ist.

Zu den Einschätzungen.

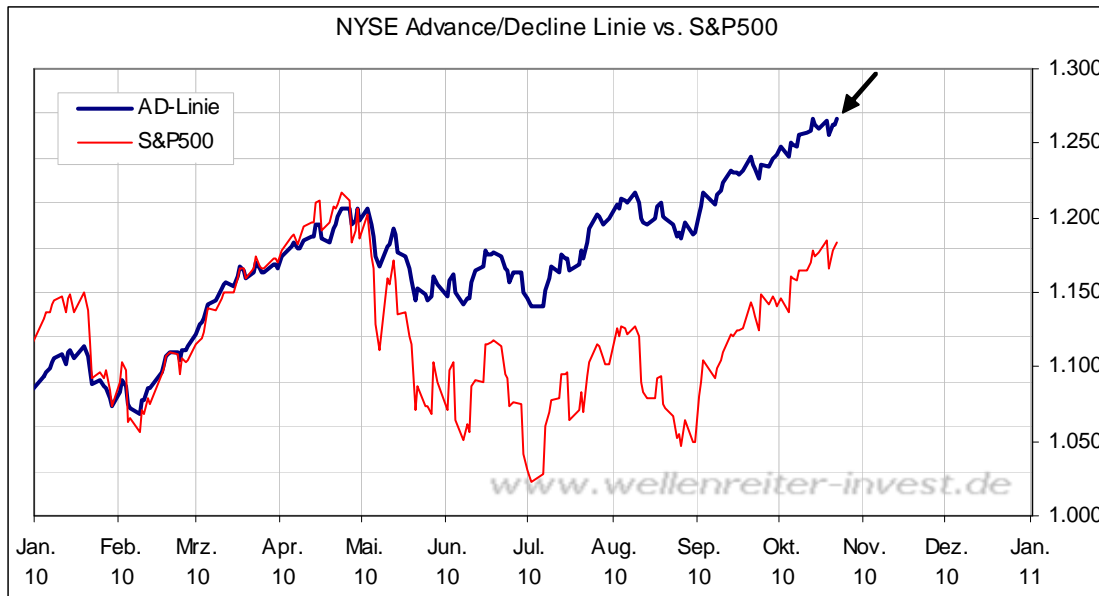
Aktien

Ein Blick auf den ECRI-Leading-Index (Frühindikator des Economic Cycle Research Institutes) zeigt die recht hohe – aber nicht perfekte - Korrelation zwischen diesem Index und dem Dow Jones Index.



Es bleibt festzuhalten, dass der Dow Jones Index seit Ende August stark gestiegen ist, der ECRI-Leading Index jedoch nicht. Er hat lediglich eine marginale Bewegung nach oben gemacht. Aus Sicht der Konjunkturdaten erscheint den Anstieg der US-Aktienmärkte demnach nicht rechtfertigt. Die beginnende Umschichtung von Kapital in US-Aktien dürfte hingegen – wie oben gesehen – einer der Treiber der Aufwärtsbewegung sein.

Die Advance/Decline-Linie der NYSE ist ein wichtiger Indikator im Bezug auf die Ausbildung von Tops. Im Jahr 2007 zeigte die AD-Linie eine vorauslaufende Schwäche. Die Linie zeigt die kumulierten Werte für die steigenden minus der fallenden Aktien.



Tatsächlich hat sich eine kleine Divergenz herausgebildet: Während die AD-Linie ihr bisheriges Verlaufshoch am 13. Oktober markierte, datiert das Verlaufshoch des S&P 500 intraday vom 21. Oktober (vergangener Donnerstag). Jetzt könnte man zu Recht einwenden, dass die AD-Linie der NYSE auch die „Non-Operating-Companies“ beinhaltet und daher wenig aussagekräftig ist.

Aber man werfe einen Blick auf den Russell 2000 Index, der die US-Nebenwerte und damit die „Masse“ der US-Aktien abbildet (nächster Chart).

Russell 2000 Tageschart



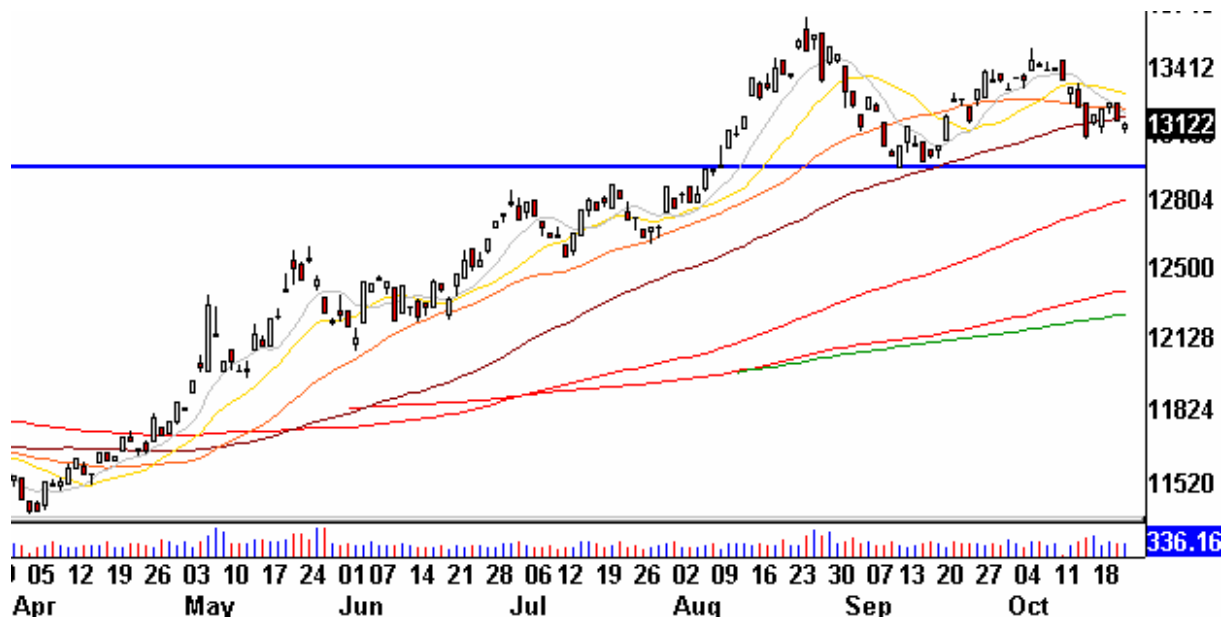
Man erkennt, dass der Russell 2000 am 18. Oktober (siehe Pfeil) sein bisheriges Intraday-Verlaufs-Hoch ausbildete, also einige Tage früher als der S&P 500. Aus diesem Grund nehmen wir an, dass die AD-Linie der NYSE durchaus eine wichtige Information von sich gibt: Nämlich ein kleines Warnzeichen dafür, dass die Marktbreite nicht mehr ganz so intakt ist, wie sie es lange Zeit war. Dieses erste Schwächeanzeichen muss nicht bedeuten, dass die Märkte sich gleich nach unten bewegen. Sollte sich jedoch die Schwäche der Nebenwerte fortsetzen und die Marktbreite weiter abschmelzen, so wäre dies auf jeden Fall ein valides Warnsignal für ein baldiges Ende der Aufwärtsbewegung.

Wir bleiben bei unserer bullishen Einschätzung für die Aktienmärkte. Mehr zu den Aktienmärkten weiter hinten.

Anleihen

In der vergangenen Woche veränderten wir unsere Einschätzung für die 30jährigen US-Anleihen von neutral auf bearish. Charttechnisch deutet sich eine Art „Ermüdungsmuster“ an: Dem August-Hoch (25.08.) folgte ein niedrigeres Hoch am 6. Oktober.

30jährige US-Anleihen Tageschart



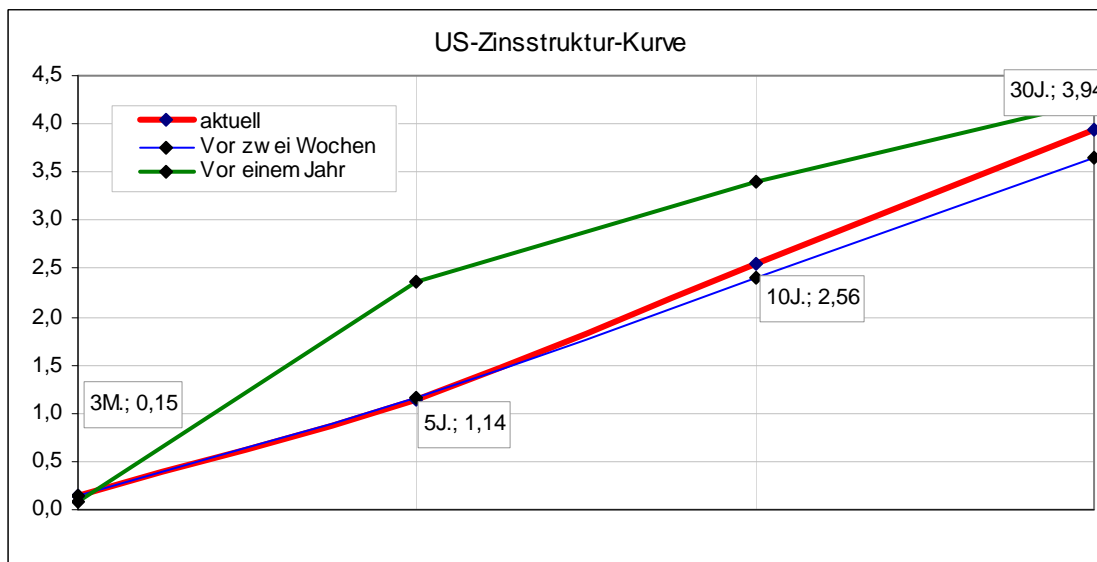
Da die Fed im Bezug auf das Quantitative Easing II (QE II) vorwiegend Anleihen im Bereich 5 bis 10 Jahre kaufen dürfte und damit die Manipulation dort erheblich ist, zeigt der 30jährige Bond die ungeschminkte Version dessen, wohin die Anleihen eigentlich tendieren. Die Markterwartungen richten sich – so ist es ablesbar - auf mehr Inflation ein.

Interessant ist der Blick auf die Zinsspanne der 30jährigen minus 10jährigen US-Anleihen. Seit mindestens den 1970er Jahren war die Spanne nicht so groß, wie sie sich derzeit darstellt (folgender Chart).



Eine Rendite von 2,56 Prozent (10 Jahre) steht einer Rendite von 3,94 Prozent (30 Jahre) gegenüber. Die Differenz beträgt 1,38 Prozentpunkte. Dies zeigt, wie sehr die Fed durch Ihre Fokussierung auf den Mittelbauch (5 bis 10 Jahre) den Markt beeinflusst.

Die Zinsstrukturkurve verläuft derzeit recht steil (rote Linie).



Ohne die Erwartungshaltung der Anleger bzgl. QE II und ohne die diesbezüglichen Aussagen der Fed würde die Zinsstrukturkurve eher wie die grüne Linie aussehen.

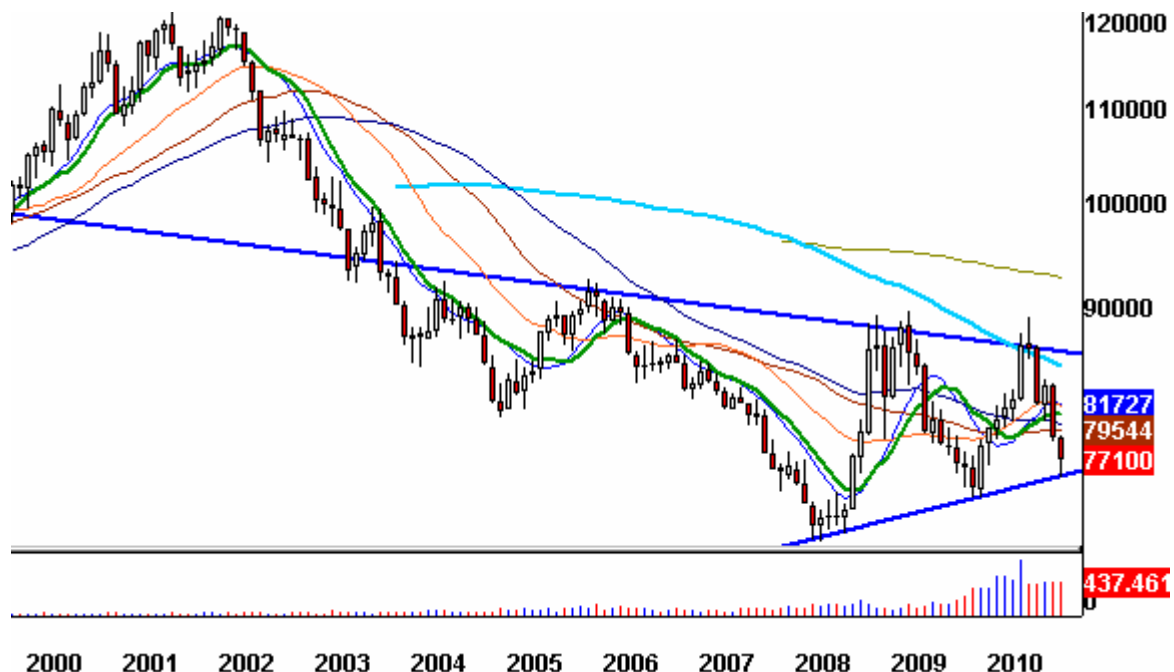
Nimmt man historische Vergleiche als Maßstab, so entsteht eine steile Zinsstrukturkurve wie aktuell meist zu Beginn einer wirtschaftlichen Erholungsphase. Investoren am langen Ende verlangen steigende Renditen, da sie steigende Inflationsraten befürchten. Die Nullzinspolitik der Fed verzerrt jedoch die Aussagekraft der Zinsstruktur-Kurve. Denn betrachtet man die V-förmige wirtschaftliche Erholung seit März 2009, so hätte die Fed den Leitzins schon längst anheben müssen. Dann wäre die Zinsstruktur jetzt flacher.

Fazit: Wir erwarten weiterhin steigende Renditen – insbesondere am ganz langen Ende (30 Jahre). Im mittleren Bereich - 5 bis 10 Jahre - steigen die Renditen durch die Aussicht auf QE II nur gebremst an. Dies könnte sich ändern, wenn die Fed in ihrer November-Sitzung den Markt mit weniger QE II als erwartet enttäuschen sollte. Wir bleiben bei der bearischen Einschätzung für US-Anleihen (fallende Anleihen = steigende Renditen).

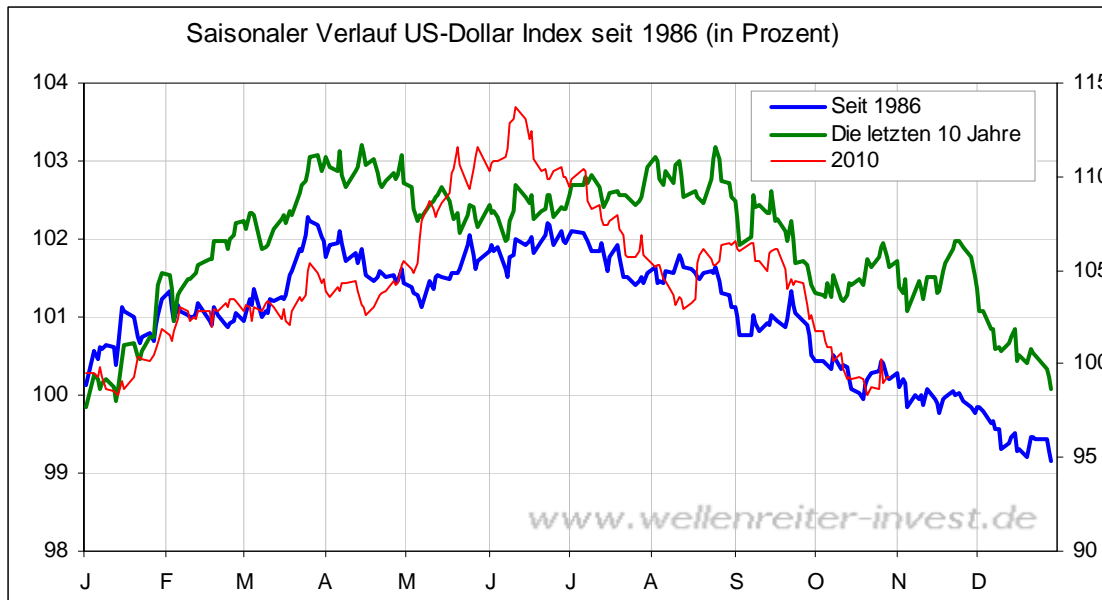
US-Dollar

Das Ergebnis des Treffens der G20-Finanzminister („markt-orientierte Wechselkurse“) wird von den Investoren offensichtlich als Bestätigung der seit Wochen vorherrschenden Trends wahrgenommen: „Raus aus dem US-Dollar, rein in Rohstoffe und Aktien“.

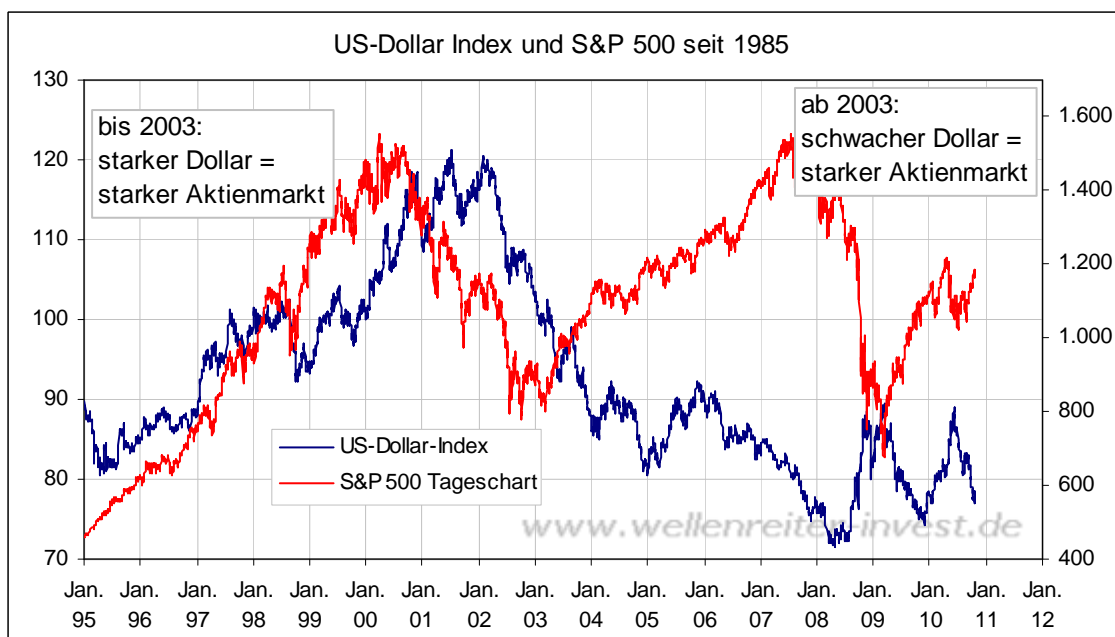
US-Dollar Index Monatschart



Auf dem Chart des US-Dollar-Index ist weiterhin eine Dreiecksformation vorherrschend. Sollte die untere blaue Linie unterschritten werden, so würde sich der Fall des US-Dollar beschleunigt fortsetzen. Für eine Fortsetzung des Abwärtstrends spricht auch das saisonale Muster (folgender Chart).



Seit einigen Jahren ist eine positive Korrelation zwischen dem Euro-, den Rohstoff- und den Aktienmärkten zu beobachten. Das bedeutet: Fällt der US-Dollar-Index, so steigen Aktien und Rohstoffe. Wie der folgende Chart zeigt, war dies nicht immer so.



Bis zu den Jahren 2002/2003 galt die Korrelation starker US-Dollar = starker Aktienmarkt.

Dies ist dadurch zu erklären, dass das Kapital überwiegend in die US-Aktienmärkte hineingezogen wurde. Dort wurde viel Kapital in „irreale Aktien“ – siehe damalige Nasdaq-Blase – gesteckt, deren einziger Maßstab die Schätzung zukünftiger Gewinne war. Nach dem Platzen der Blase konzentrierte sich das Kapital auf die Emerging Markets, die mit realen Werten („sprich: Rohstoffen“) aufgebaut werden mussten. Die Währungen der Staaten, die die Mittel für den Aufbau der EM zur Verfügung stellten, profitierten. Man denke an den Australischen und Kanadischen Dollar sowie an den brasilianischen Real („Rohstoffwährungen“), aber auch an den Euro: Deutschland profitierte und profitiert von der hohen Nachfrage Chinas nach Investitionsgütern.

Deshalb sollte man sich im Klaren sein, dass ein vorläufiger Abschluss des Aufbaus der Emerging Markets (sprich: ein Abflauen der dortigen Wirtschaftstätigkeit) dazu führen dürfte, dass sich die Korrelation „schwacher Dollar = starker Aktienmarkt“ auflösen wird. Noch ist eine solche Auflösung nicht erkennbar. China dürfte in dieser Frage eine entscheidende Bedeutung zukommen.

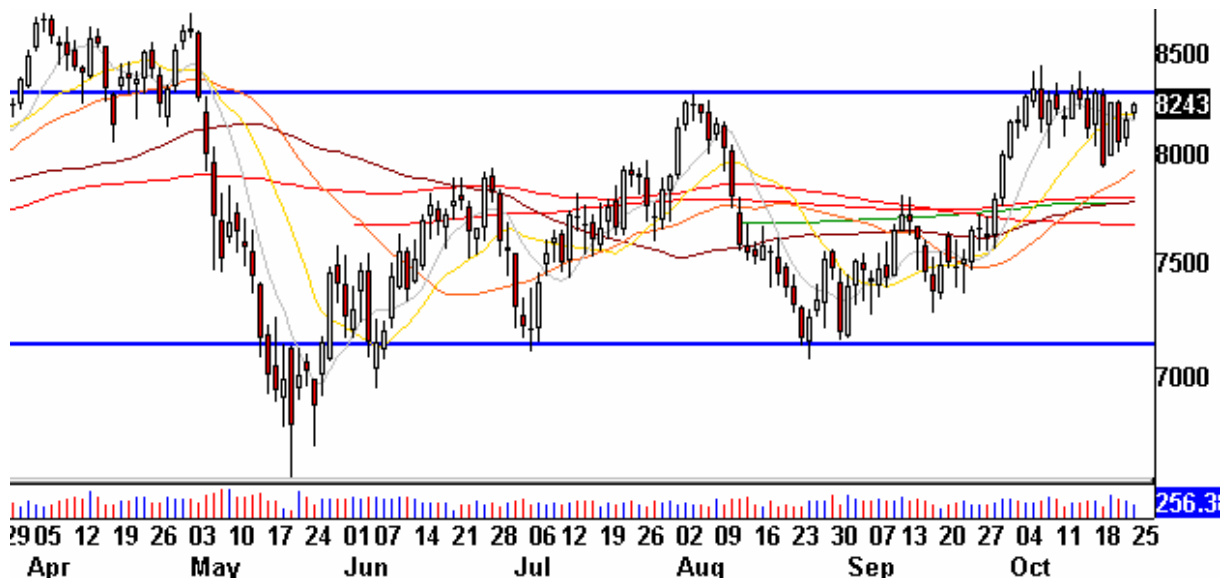
Für den US-Dollar bleiben wir bei unserer seit dem 3. September bestehenden bearischen Ausrichtung.

Erdöl

In der vergangenen Woche schrieben wir zum Erdölpreis: „Wir trauen dem Ölpreis nicht mehr viel zu. Wir verändern unsere Einschätzung von bullish auf neutral.“ Im Hinterkopf stand dabei nicht nur die relative Schwäche zum Aktienmarkt Pate, sondern auch der Umstand, dass der Ölpreis zwischen Oktober und Februar üblicherweise saisonal schwach agiert.

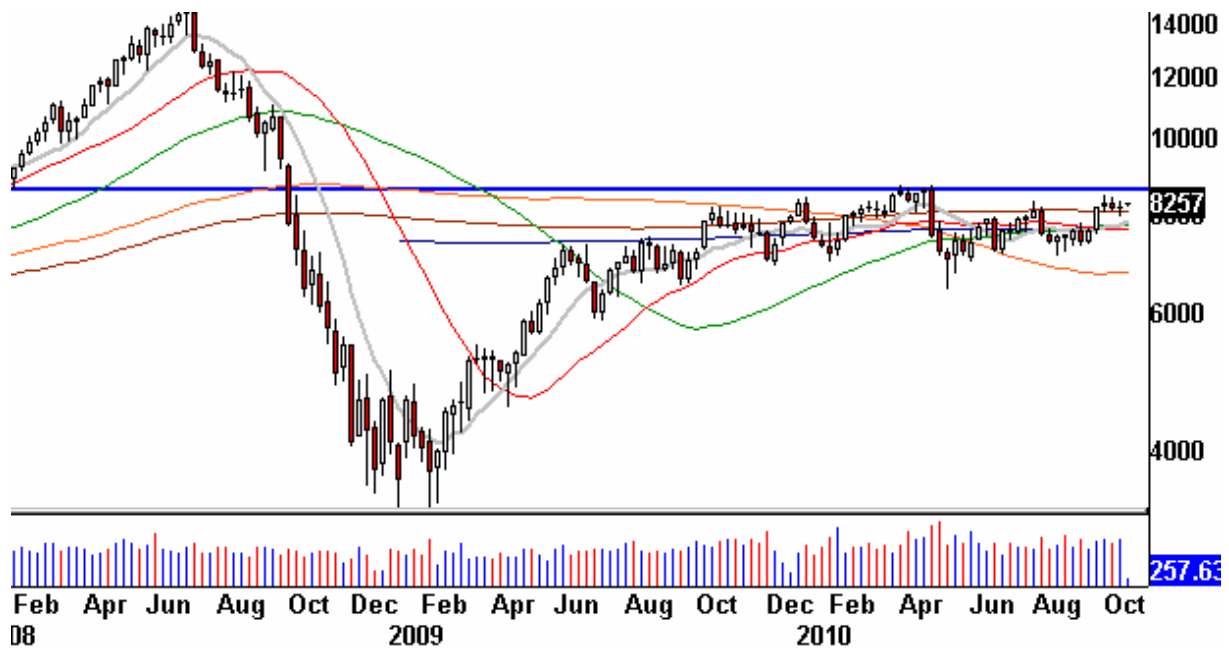
Der Blick auf die Charttechnik zeigt eine seit etwa drei Wochen bestehende Phase engster Konsolidierung (Chart nächste Seite).

US-Erdöl (Crude) Tageschart



Wir möchten an dieser Stelle nicht ausschließen, dass es dem Ölpreis gelingt, den Bereich von 82 bis 83 US-Dollar zu überwinden. In diesem Fall würde der auf dem nachfolgend gezeigten Wochenchart erkennbare, sehr viel stärkere Widerstand im Bereich von 87 US-Dollar ins Spiel kommen (blaue Linie folgender Chart).

US-Erdöl (Crude) Wochenchart



Der Ölpreis schwankt seit mehr als einem Jahr im Rahmen einer Bandbreite von etwa 15 US-Dollar. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung.

Edelmetalle

Im Falle der Edelmetalle kam es in der vergangenen Woche zu einer Phase der Konsolidierung. Ein Blick auf den Goldpreis zeigt, dass die Edelmetalle heute früh den Versuch starten, ihre Aufwärtsbewegung fortsetzen zu wollen.

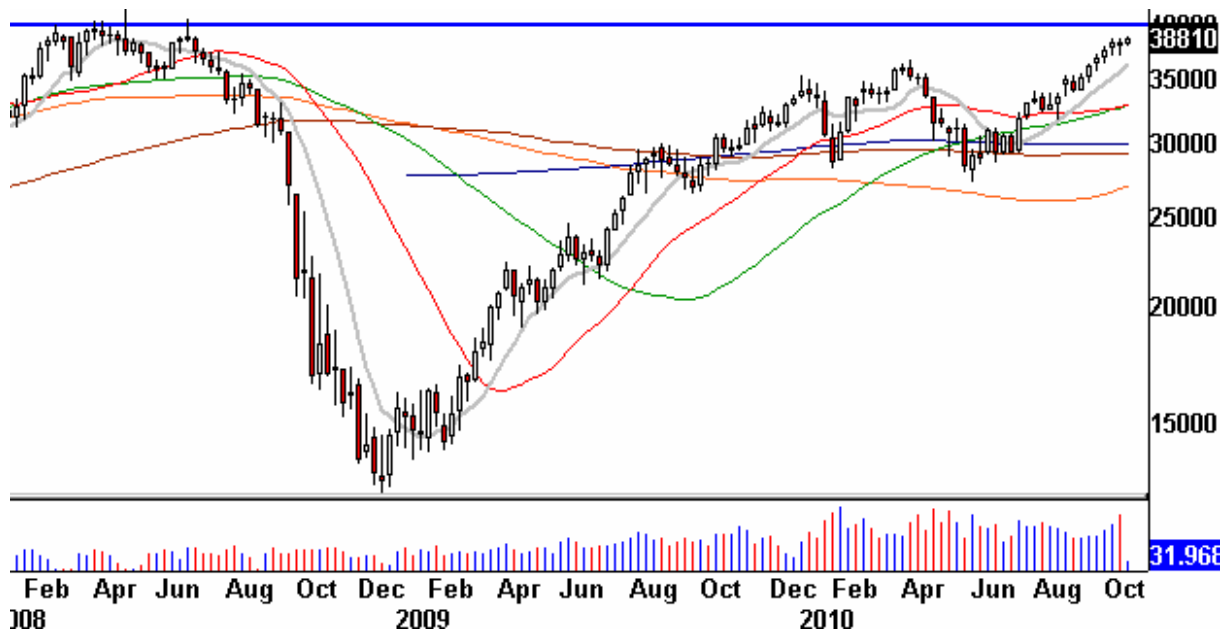
Gold Tageschart



Der Aufwärtstrend der Edelmetalle ist weiterhin vollkommen intakt. Die Minenaktien zeigten bereits am Freitag wieder Stärke. Wir gehen davon aus, dass sich der Aufwärtstrend bei den Edelmetallen fortsetzen wird und bleiben bei unserer bullischen Einschätzung.

Hinzuzufügen ist die Beobachtung, dass die Rohstoffaktien insgesamt vom G20-Finanzminister-Treffen (= Beibehaltung des Dollar-Abwärtstrends) zu profitieren scheinen. Der Kupferpreis befindet sich heute früh auf einem neuen Verlaufshoch und nähert sich immer mehr seinem Allzeithoch aus dem Frühjahr 2008 an (folgender Chart).

Kupfer Wochenchart



Baumwolle hat sich an seinem bisherigen Allzeithoch aus dem Jahr 1995 nur kurzzeitig irritieren lassen. Der Preis steigt derzeit raketenartig an (folgender Chart).

Baumwolle Monatschart



Der Aufwärtstrend von Baumwolle ist intakt. Das Jammern des Textil-Einzelhandels ob der fallenden Margen dürfte zunehmen, bald dürften Preiserhöhungen folgen. Wie wir am Wochenende festgestellt haben, erschienen insbesondere die Preis für Winterjacken für Kinder deutlich über den Vorjahrespreisen zu liegen....

Zu den Märkten.

772 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 452 Mrd., das Abwärtsvolumen 300 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 60% vom Gesamtvolumen. 124 neue Hochs standen 5 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.132 Punkten um 14 Zähler niedriger (-0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.183 Punkten um 3 Zähler höher (+0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.479 Punkten um 20 Punkte (+0,8%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 2,2%.

Der Transport-Index endete bei 4.755 Punkten (+0,4%).

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

Der T-Bond Future endete bei 131,22 Punkten (131,26).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 77,25 Punkten (77,63).

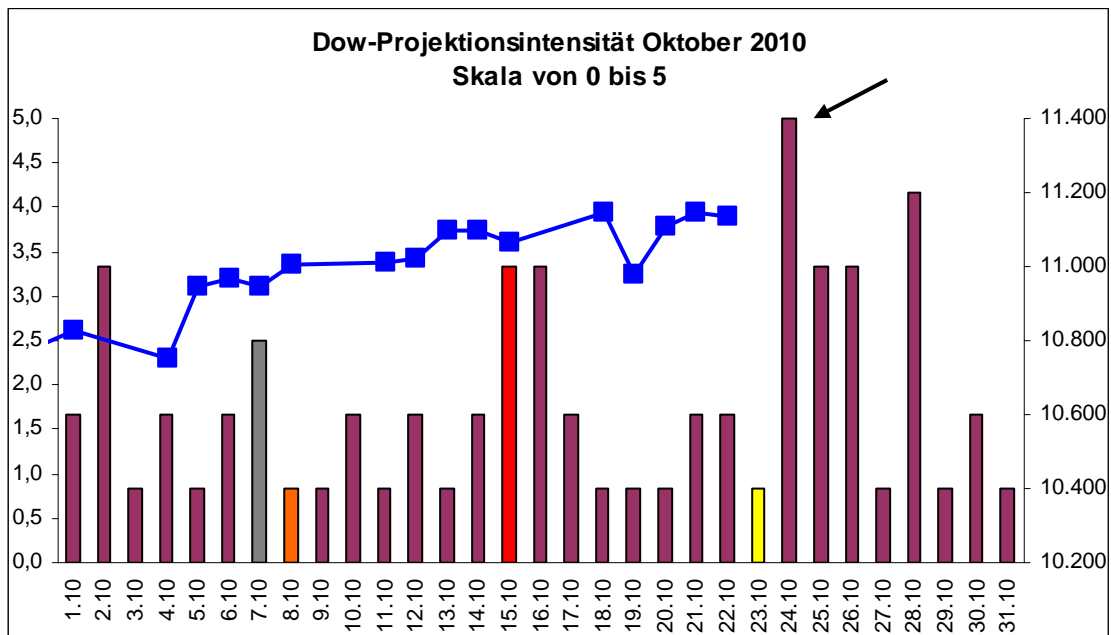
Crude Öl notiert aktuell bei 81,91 (80,56) und US-Erdgas bei 3,33 Dollar (3,52).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 1.327 Dollar/Unze (1.325). Gold in Euro liegt bei 953. Silber befindet sich bei 23,29 Dollar (24,33).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,0% auf 500 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 197 Punkten. Newmont Mining gewann 15 Cent und endete bei 59,37 Dollar.

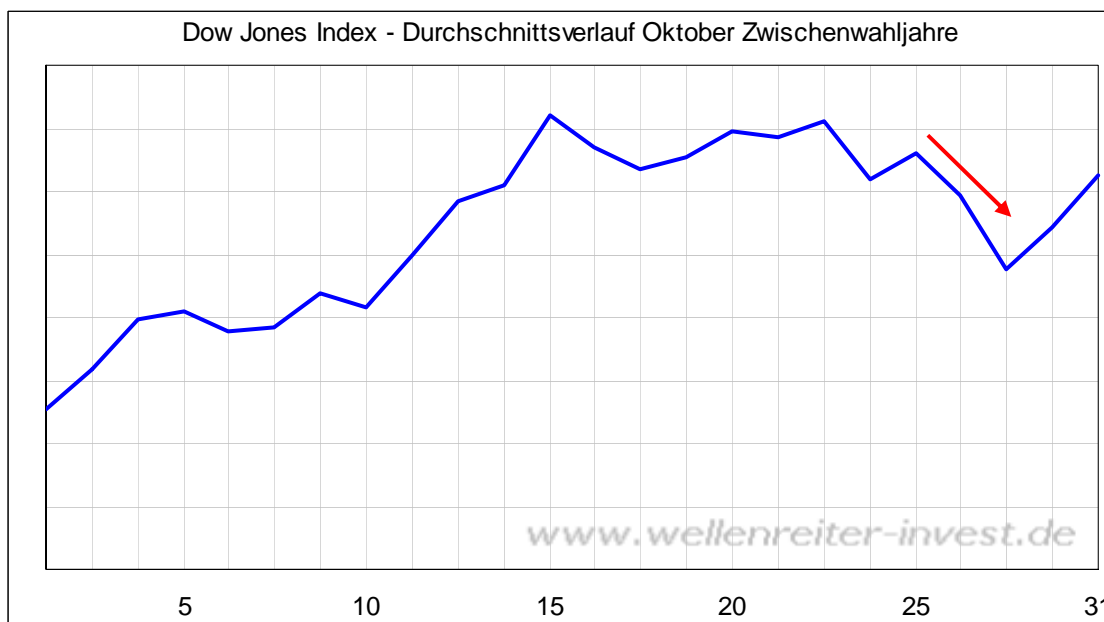
Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,5% auf 18,78 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 20,42 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,87. Die Equity-PCR endete bei 0,69. Die OEX-PCR endete bei 0,51. Der ISEE schloss mit 131.

Zeitprojektionstage: 2.10, 15.10, 24.10.



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

Das Handelsvolumen war am Freitag gering. Dow Jones Index, S&P 500 und der Nasdaq 100 befinden sich praktisch dort, wo sie am vergangenen Montag endeten. Der erste Einschlag wurde gekauft (Dienstag). Bei jedem weiteren Einschlag steigt die Wahrscheinlichkeit, dass dieser nicht oder nicht so stark gekauft wird. Der 24. Oktober stellt eine wichtige Zeitprojektion dar (siehe Pfeil obiger Chart). Ob und in welcher Form diese Projektion von Bedeutung ist, wird die Marktbewegung zeigen. Betrachtet man den Durchschnittsverlauf für Oktober, so ist die Wahrscheinlichkeit für eine Schwächephase in der letzten Handelswoche - vor der wir uns befinden - durchaus vorhanden (roter Pfeil).



Die Grafik zeigt allerdings auch, dass die letzten Tage des Oktobers meist positiv verlaufen, möglicherweise in Erwartung eines positiven Novembers. Aus statistischer Sicht gilt der Zeitraum November bis Januar als der stärkste Drei-Monats-Zeitraum für die Aktienmärkte.

Man sollte allerdings anmerken, dass die FED mit ihrer angekündigten QE II – Aktion entscheidend zum weiteren Verlauf der Aktienmärkte beitragen dürfte. Nicht nur aus diesem Grund erscheint eine Festlegung auf steigende Kurse bis Januar verfrüht. Die weiter oben erwähnte AD-Linie sollte uns ebenfalls wichtige Hinweise auf die weitere Entwicklung geben.

Wie schon am vergangenen Montag scheint auch an diesem Montag das „nicht so smarte Geld“ früh in die Märkte zu kommen. In der vergangenen Woche kam es am Dienstag zu einem deutlichen Abverkauf. Möglicherweise wird auch diesmal die positive Eröffnungslücke zu Verkäufen genutzt.

Der S&P 500 Future nähert sich seinem Jahreshoch aus dem April.

S&P 500 Future Tageschart



Insgesamt bleiben wir für die Aktienmärkte bei unserer bullischen Einschätzung. Der Aufwärtstrend ist weiterhin intakt, die Korrektur in der vergangenen Woche war nur von kurzer Dauer. Erst wenn weitere Einschläge erfolgen und diese nicht mehr so schnell gekauft werden, wird es für die Aktienmärkte kritischer.

Absacker

Der Verlaufsvergleich des aktuellen Aktienmarktes mit dem Verlauf des Jahres 2004 hat mittlerweile eine hohe Popularitätsstufe erreicht. Auch in der FAZ taucht er auf:

<http://tinyurl.com/2wdf9lt>

Man fragt sich immer wieder, wie kurz das Gedächtnis der Anleger ist. Die Neigung, jüngst zurückliegende Ereignisse stärker zu gewichten als frühere Ereignisse, ist menschlich durchaus verständlich, dafür aber nicht notwendigerweise richtig.

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.