

# Der Wellenreiter

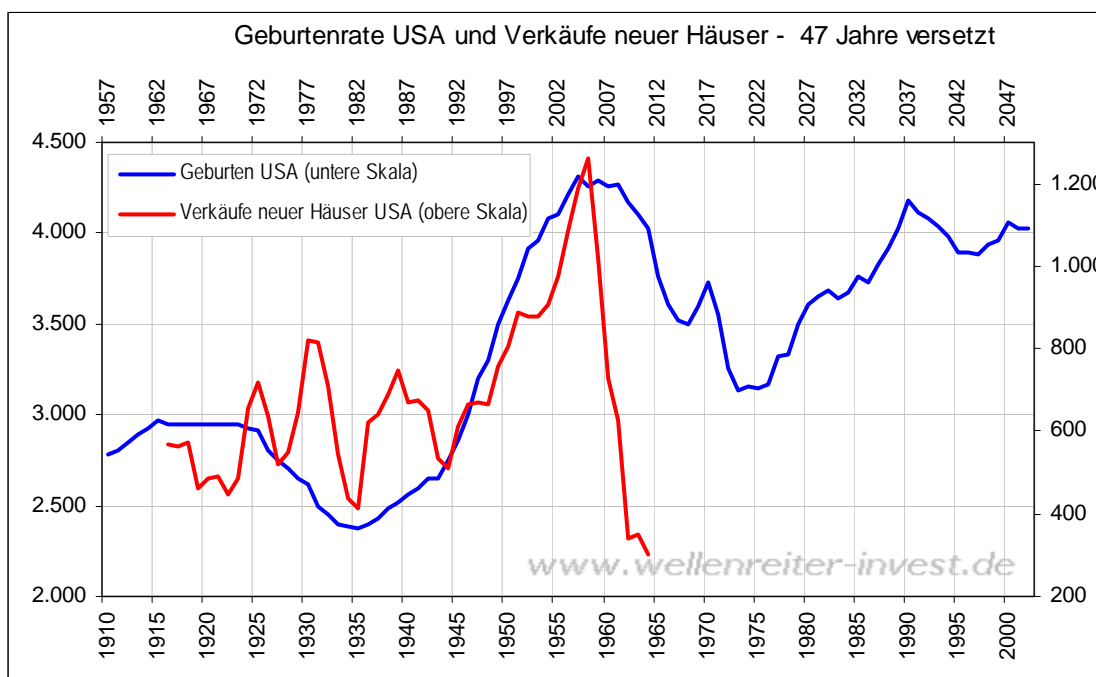
Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 31. Mai 2011

Bei den Einschätzungen ergibt sich in dieser Woche keine Änderung.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	12.04.11	Bisher zyklisch schwache Erholung
Anleihen	neutral	04.05.11	3%-Rendite-Marke rückt in den USA in den Vordergrund
US-Dollar	neutral	12.05.11	Euro und US-Dollar zeigen beide Schwäche
Erdöl	neutral	17.11.10	Unter 97 Dollar wird es kritisch
Edelmetalle	bullish	21.02.11	Gold weiter bullish, Silber mit Widerstand

Den Zusammenhang zwischen der Geburtenrate der USA und dem US-Hausbausektor stellen wir in unregelmäßigen Abständen dar. Nachfolgend eine Aktualisierung.



Die zugrunde liegende These sieht die Altersgruppe der Mitt- bis End-Vierziger als „Groß-Konsumenten“. Nach der Familiengründung werden Häuser gebaut und finanziert, ein größeres Auto muss wegen der Kinder her und die Ausgaben für Lebensmittel steigen. Der amerikanische Analyst Harry Dent hat diesen Zusammenhang zuerst beschrieben. Demzufolge müsste der Konsum dann am größten sein, wenn diese Altersgruppe zahlen-

mäßig am größten ist. Das war in den Jahren 2004 bis 2008 der Fall und gab der US-Wirtschaft die entsprechende Unterstützung. Jetzt nimmt diese Altersgruppe zahlenmäßig ab, die „Baby Boomer“ bewegen sich auf die Rente zu.

Das Platzen der Hausbaublase hatte eine **demographische Ursache**. Betrachtet man den Verlauf der Geburtenrate, so kann die US-Konjunktur von etwa 2013/14 bis etwa 2017 mit Rückenwind aus dem Hausbausektor rechnen, bevor dann erneut ein Abwärtsschub erfolgen würde.

Fazit: Tatsächlich passt der obige Chart in ein Muster, von dem wir uns vorstellen können, dass es funktioniert. Denn auch unsere Blasenverlaufsmuster zeigen für den genannten Zeitraum ansteigende Kurse an den Aktienmärkten. Dies bedeutet aber auch, dass der US-Hausbausektor in den Jahren 2011 und 2012 zu keinem größeren Comeback fähig sein dürfte.

-----

Der guten Ordnung halber soll eine charttechnische Möglichkeit im DAX aufgezeigt werden, die eintreten würde, wenn es dem deutschen Leitindex gelänge, die 8.000-Punkte-Marke zu überwinden.



Der DAX blieb Ende 2008/Anfang 2009 dank der Manipulationen der VW-Aktie durch Porsche deutlich oberhalb seines Tiefs aus dem Jahr 2003. Und nur deshalb lässt sich die stützende Aufwärtstrendlinie einzeichnen. Deshalb sollte man mit langfristigen technischen Aussagen zum DAX vorsichtig sein. Richtig ist allerdings, dass ein DAX oberhalb von 8.000 Punkten ein bullishes Signal wäre. Wir möchten eine solche Entwicklung nicht

ausschließen, wenn man den Betrachtungszeitraum bis zum Jahr 2017 erweitert. In der Kurz- und Mittelfrist rechnen wir nicht damit. Unser Ablaufplan ist nach wie vor, dass sich die Aktienmärkte bis zum Herbst 2011, wahrscheinlich aber bis zum Frühjahr 2012 defensiv verhalten.

-----

Noch ein Gedanke zum Termin Dezember 2012, an dem nicht wenige mit dem „Ende der Welt“ rechnen. Der nicht mehr weiterzählende Maya-Kalender bietet die Vorlage zu einer solchen Theorie. Eins ist klar: Wenn etwas medial aufbereitet und doch in größerer Zahl verbreitet wird, tritt es an dem erwarteten Datum nicht ein. Der Angst-Trade ist stets positiv. Wer erinnert sich noch an die vorgeblich katastrophalen Auswirkungen des Millenium-Wechsels auf die Computer-Netzwerke und die im Jahr 1999 herrschende Angst? Die Märkte stiegen den „Wall of Worry.“ Nach dem aktuellen Stand der Dinge gehen wir davon aus, dass sich ein wichtiges Tief vor dem Dezember 2012 bildet, möglicherweise bereits im Frühjahr 2012. Denn man darf nicht vergessen, dass im November 2012 in den USA Präsidentschaftswahlen abgehalten werden.

Was das Ende der Welt angeht: Das war in Deutschland der Mai 1945. Es war zugleich die Stunde null. Die alte Welt war zusammengebrochen, aber gleichzeitig begann eine neue – und wie wir wissen – das sogenannte Wirtschaftswunder. Aber auch die Mentalität der Menschen veränderte sich. Man war erleichtert, dass es vorbei war. Man war erleichtert, dass es weiterging. „Wir sind wieder wer“, dieser Spruch machte bald die Runde.

In den USA gab es keine Stunde null, nicht nach dem amerikanischen Sezessionskrieg, nicht nach der großen Depression. Es ging immer weiter aufwärts. So verwöhnt bei uns die mittlerweile dritte Generation nach dem Ende des zweiten Weltkriegs auch sein mag: Ich nehme an, dass uns unser Kollektivgedächtnis besser auf eine Situation vorbereiten wird, die nicht halbwegs die Auswirkungen auf das menschliche Leid haben dürfte wie der zweite Weltkrieg. Selbst wenn es im kommenden Jahr zu einem Neuanfang mit vorauslaufender Währungsreform und weitreichenden strukturellen Reformen kommen würde, so wäre es fatal, dies als Fanal zu betrachten. Im Gegenteil: Eine Stunde Null bietet vielfältige Chancen.

Ich bin nach wie vor der Meinung, dass die Probleme auf der anderen Seite des Atlantiks und die direkten Auswirkungen auf die Bevölkerung letztendlich größer sein werden als in Europa.

Erneut wurde ich gebeten, zu beschreiben, wie eine Neuordnung denn konkret aussehen könnte. Ich versuche das mal unter allem Vorbehalt. Ich bin weiterhin der Meinung, dass es eine politische Lösung geben wird. Es gibt kein konkretes Ablaufmuster bis hin zur politischen Lösung. Aber ich bin der Meinung, dass ein erneute weltweite Rezession bzw. ein weltweiter Abschwung nicht mehr von den Finanzmärkten aufgefangen werden kann.

Die Mittel dafür existieren nicht mehr, denn der Patient wird nicht mehr auf höhere Dosis-Gaben reagieren. Es gilt das Gesetz vom abnehmenden Grenznutzen. QE 1 brachte den Dow Jones Index um 4.000 Punkte nach oben, QE 2 um etwas über 2.000 Punkte. Die nächste Spritze schafft vielleicht 1.000 Punkte, vielleicht auch weniger. Und sie wird sicher nicht bereits im Juni gesetzt, sondern möglicherweise im Herbst, wenn die Märkte bereits eine Korrektur hinter sich haben dürften.

Die Rezession in 2008 wurde durch Quantitative Easing beendet, indem man reflationierte. Aber wie soll mit einer erneuten Rezession umgegangen werden? Nehmen wir an, in Europa würden Eurobonds eingeführt werden. Die Renditen in Deutschland würden anziehen. Was wäre, wenn dies in Deutschland im Herbst geschähe und die Welt sich gerade auf einen wirtschaftlichen Abschwung vorbereitet? Wären in dieser Situation um ein Prozent höhere Zinsen nicht der Todesstoß für die Wirtschaft, selbst wenn die Rendite nur von 3 auf 4 Prozent steigen würde? Es kommt sehr darauf an, welches Zeitfenster man für die Einführung von Eurobonds nutzt. Dieses Fenster dürfte bereits „durchgerauscht“ sein.

Man kann hier alle Optionen nochmals durchspielen, aber sollte es zu einem Rezessions-szenario kommen, so wirkt dies deflatorisch. Eine Hyperinflationsvariante funktioniert dann nicht.

Eine Neuordnung wird es nur geben, wenn die Geldpolitik an das Ende ihrer Möglichkeiten angelangt ist. Wir leben in einem kreditbasierten Geldsystem. Geld kann nicht einfach gedruckt werden, ohne dass ein Kredit entsteht. Geld ist Kredit. Selbst wenn ein Staat in einer tiefen Verzweiflung jedem Bürger 10.000 Euro an die Hand geben würde, ginge das nicht ohne Gegenbuchung. Eine Neuordnung gibt es dann, wenn Kredite trotz niedrigster Zinsen nicht mehr nachgefragt werden. Eine Neuordnung entsteht, wenn der Staat nicht mehr bereit (besser: nicht mehr in der Lage ist), die Verschuldung noch weiter nach oben zu treiben. Eine Neuordnung entsteht dann, wenn das Vertrauen in eine Währung nicht mehr vorhanden ist.

Es ist wie beim Mühlespiel: Sobald der Gegner es geschafft hat, eine Zwickmühle aufzubauen, fällt Stein um Stein. Das Spiel beschleunigt sich dem Ende zu. Wenn die Notenbanker die Hände heben und die weiße Fahne schwenken, weil sie am Ende ihrer Möglichkeiten sind, wird eine Neuordnung unausweichlich. Zur Beschleunigung dieses Endes kann ein Dominoeffekt hilfreich sein, weil es den Herdentrieb der Anleger verstärkt. Fällt Spanien, fällt Italien usw.

Werden die Zentralbanker im Falle einer Neuordnung überflüssig? Klar ist, dass es weiterhin Geld als Zahlungsmittel geben wird. Und klar ist auch, dass eine Institution vorhanden sein muss, die das Geld bemisst, druckt und verteilt. Vielleicht übersteigt es mein Vorstellungsvermögen, aber ich bin mir sicher, dass es eine EZB oder FED auch nach einer Neuordnung geben wird.

Die politischen Verhandlungen über die Neuordnung würden einer Sysphusarbeit gleichen. Sie würden sich Monate hinziehen. Die BIZ dürfte eine tragende Rolle spielen. Sie würde die gesamte Großkreditsituation rekonstruieren und auf den Tisch legen. Gläubiger müssten ihre Ansprüche anmelden. Am Ende des Tages müssten die G20 Staaten ein Paket absegnen, das von Umschuldungen, Haircuts, Verzichtserklärungen und Insolvenzen geprägt sein würde. Der Finanzsektor incl. des Versicherungssektors würde nicht mehr so sein wie er war. Dieses Paket diene der Beseitigung der Altlasten.

Gleichzeitig müsste ein zweites Paket geschnürt werden, in dem die Vereinbarung für ein neues Finanzsystem hinterlegt werden würde. Es wäre vermessen und völlig unrealistisch, wenn ich mir die Skizzierung dieses Paketes anmaßen würde. Da gibt es viel zu viele Möglichkeiten, viel zu viele Interessen, viel zu viele Gruppierungen. Goldstandard ja oder nein, Papiergeld ja oder nein, Einheitswährung ja oder nein: Alles offen. Das wäre Verhandlungssache.

Gelänge all dies, kämen die Chancen, käme der Bullenmarkt. Die Liquidität würde sich – auf niedrigerem Niveau – neu organisieren. Banken würden eine geringere Rolle spielen. Das Verhältnis der Finanz- zur Realwirtschaft wäre zurecht gestutzt. Es wäre ein Reset, eine Stunde null. Es wäre nicht das Ende, es wäre der Anfang. Der Kreislauf würde von neuem beginnen. Und wenn man es richtig macht, vergehen bis zu einer erneut notwendigen Neuordnung mindestens drei Generationen, sodass man für seine Kinder und seine Enkel einen erneuten Zusammenbruch des Finanzsystems ausschließen könnte.

-----

Zur Markteinschätzung: Die Rendite 10jähriger US-Anleihen bewegt sich weiterhin in einer größeren Dreiecksformation.

### Rendite 10jähriger US-Anleihen Tageschart



Während in Deutschland die Marke von 3 Prozent bei den 10jährigen Bundesanleihen bereits gefallen ist, steht dieser Schritt in den USA noch bevor. Bei 3 Prozent befindet sich gleichzeitig eine Unterstützung für die Rendite 10jähriger US-Anleihen.

Die Einschätzung für die Anleihenmärkte bleibt bei neutral.

-----

Aktienmärkte: Die Schwäche des chinesischen Aktienmarktes in Form des Shanghai Composite Index tritt immer deutlicher zu Tage.

### Shanghai Composite Index Wochenchart



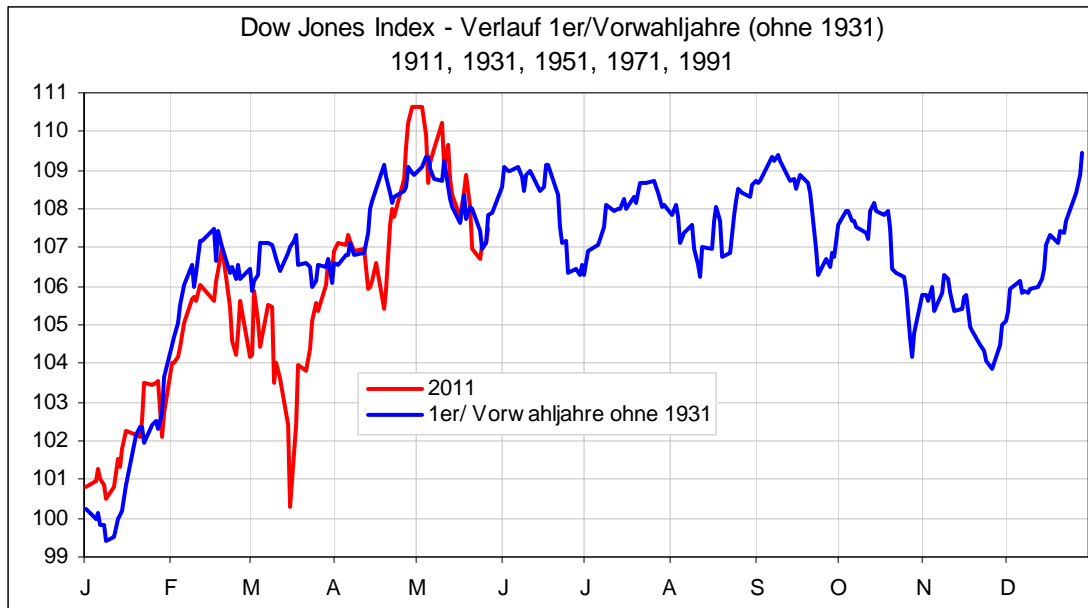
Der Index befindet sich unterhalb seines 1-Jahres-GDs (grün) und auch unterhalb seiner Dreiecksformation. Käme es zu einem schnellen Rebound wie zuletzt im indischen Sensex-Index, könnte man die Möglichkeit eines Fehlausbruchs nach unten nicht ausschließen. Aber so, wie sich der chinesische Leitindex aktuell benimmt, muss von einer weiteren Schwächung ausgegangen werden.

Der US-Leitindex S&P 500 zeigt seit Anfang Mai eine Seitwärts-/Abwärts-Konsolidierung. Der langfristige Aufwärtstrend ist weiterhin intakt.

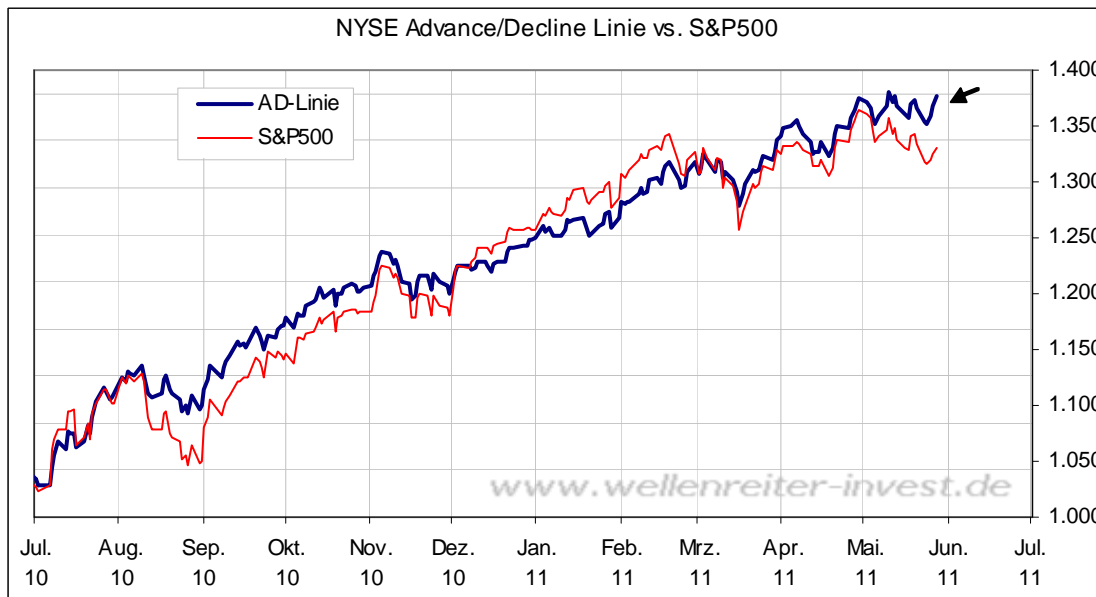
### S&P 500 Tageschart



Gemäß unserem zyklischen Verlaufsmuster 1er/Vorwahljahre würden sich die Märkte in den kommenden Tagen erholen, nur um ab Mitte Juni ein weiteres Mal zu fallen.



Das Verhalten der Advance/Decline-Linie stützt die US-Aktienmärkte. Die AD-Linie befindet sich nahe ihrem Allzeithoch vom Mai 2011.



Wir bleiben für die Aktienmärkte bei unserer neutralen Einschätzung.

-----

Der US-Dollar-Index befindet sich bei 75 Punkten. Anfang Mai wurde ein wichtiges Tief erzielt. In den vergangenen Tagen setzte sich die Aufwärtsbewegung nicht fort.

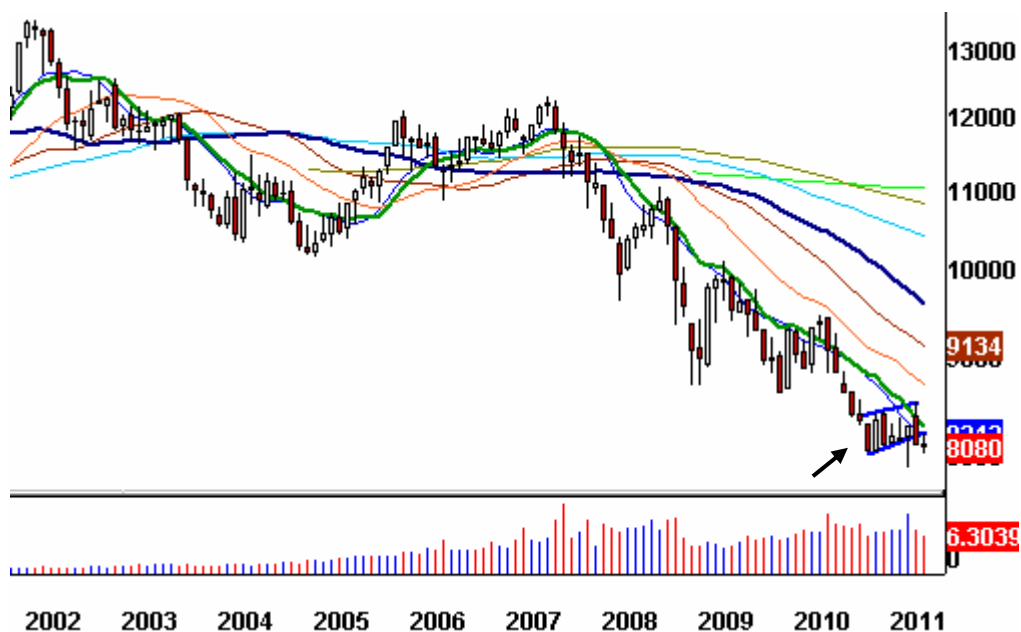
### US-Dollar-Index Tageschart



Der US-Dollar verliert insbesondere gegenüber dem Yen, nicht so sehr gegenüber dem Euro.

Charttechnisch lässt sich für den Dollar/Yen eine Formation einzeichnen, die als bearische Konsolidierung (siehe Pfeil nächster Chart) gewertet werden kann.

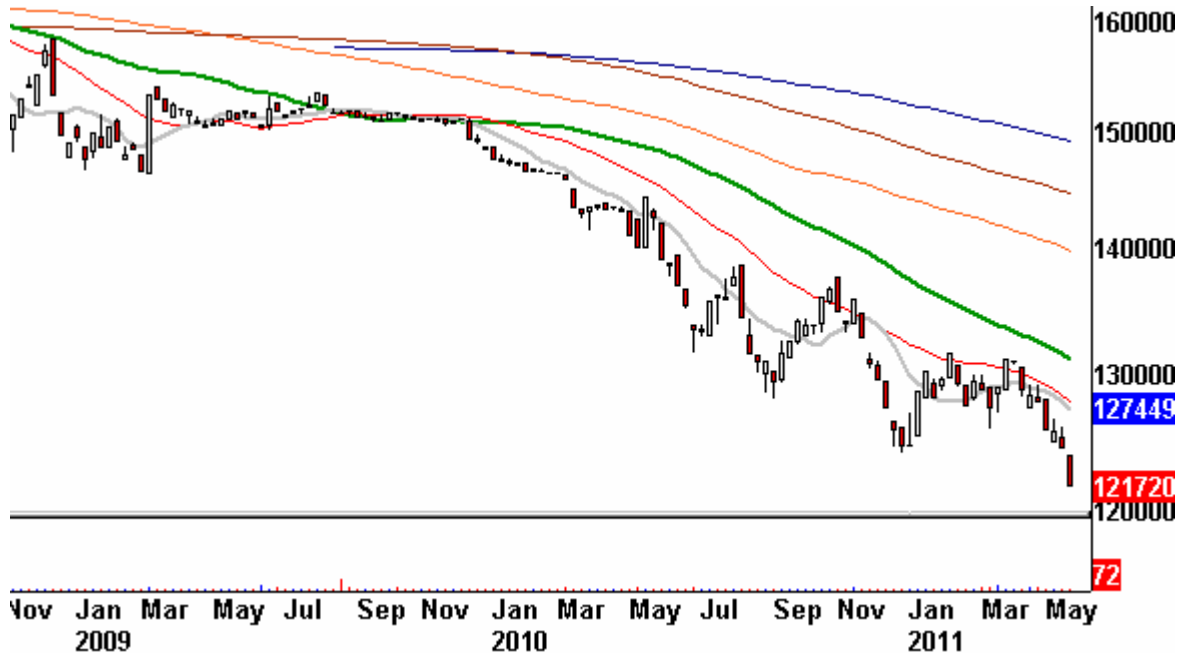
### Dollar/Yen Tageschart



Der Abwärtstrend des Dollar/Yen ist weiterhin intakt.

Die Schwäche des Euro manifestiert sich nicht so sehr gegenüber dem US-Dollar-Index, sondern im Vergleich zum Schweizer Franken.

### Euro/Franken Wochenchart



Eine weitere Abwertung um 20 Prozent würde zur Parität führen.

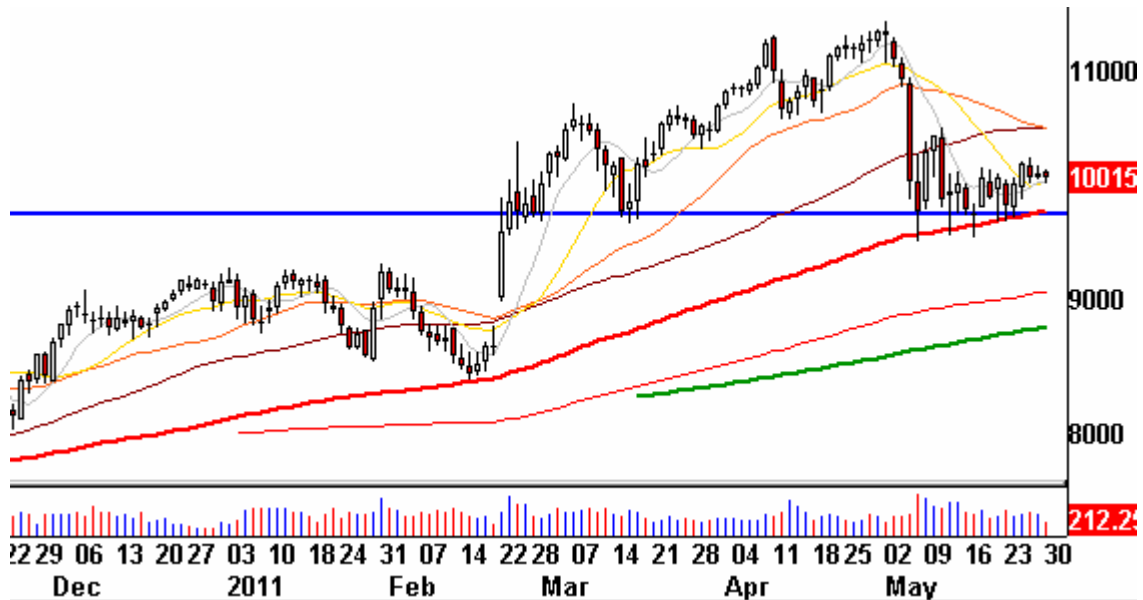
Fazit: Der starke Franken sowie der weiterhin starke Goldpreis deuten an, dass die Risikoaversion weiterhin zunimmt. Wenn man sich einzig auf den Vergleich Euro/Dollar konzentrieren würde, würde man das Wesentliche nicht erkennen: Sowohl Euro als auch der US-Dollar zeigen Schwäche.

Wir bleiben für den US-Dollar-Index bei unserer neutralen Positionierung.

-----

So richtig kommt der Ölpreis nicht „in die Pushen“. Je länger es der Ölpreis versäumt, seinen in den vergangenen Tagen begonnenen Anstieg fortzusetzen, desto wahrscheinlicher wird ein Fall unter die wichtige Marke von 97 US-Dollar (blaue Linie folgender Chart).

### Erdöl Tageschart



Nach oben hin befindet sich im Bereich von 104 Dollar der nächste Widerstand. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für den Ölpreis.

-----

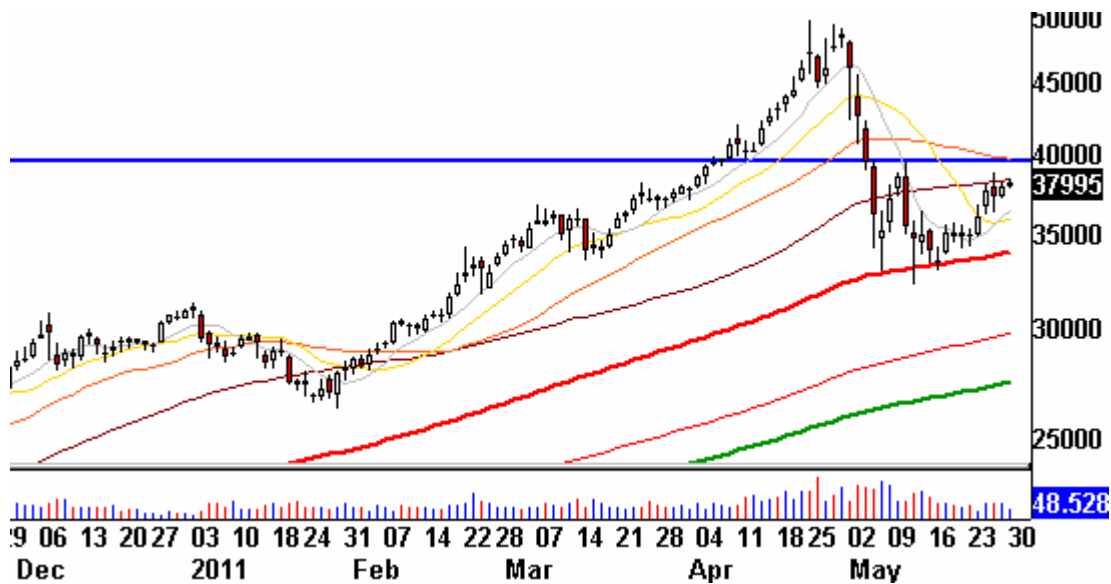
Der Goldpreis befindet sich weiterhin in einem intakten Aufwärtstrend.

### Gold Tageschart



Silber hat einen Bounce vollzogen, der sich im Bereich von 40 US-Dollar einer wichtigen Widerstandsmarke nähert.

### Silber Tageschart



Wir hatten zwischen Gold und Silber unterschieden. Für Gold bleiben wir bullish, für Silber erwarten wir zunächst ein Scheitern an der 40-Dollar-Marke.

-----  
Zu den Märkten.

670 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 505 Mio., das Abwärtsvolumen 156 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 76% vom Gesamtvolumen. 112 neue Hochs standen 8 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.441 Punkten um 39 Zähler höher (+0,3%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.331 Punkten um 5 Zähler höher (+0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.797 Punkten um 14 Punkte (+0,5%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,3%.

Der Transport-Index endete bei 5.408 Punkten (+0,1%).

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

Der T-Bond Future endete bei 125,27 Punkten (125,31).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 74,98 Punkten (75,16).

Crude Öl notiert bei 100,03 (100,86) und US-Erdgas bei 4,55 Dollar (4,37).

Der Goldpreis notiert bei 1.536 Dollar/Unze (1.525). Gold in Euro liegt bei 1076.

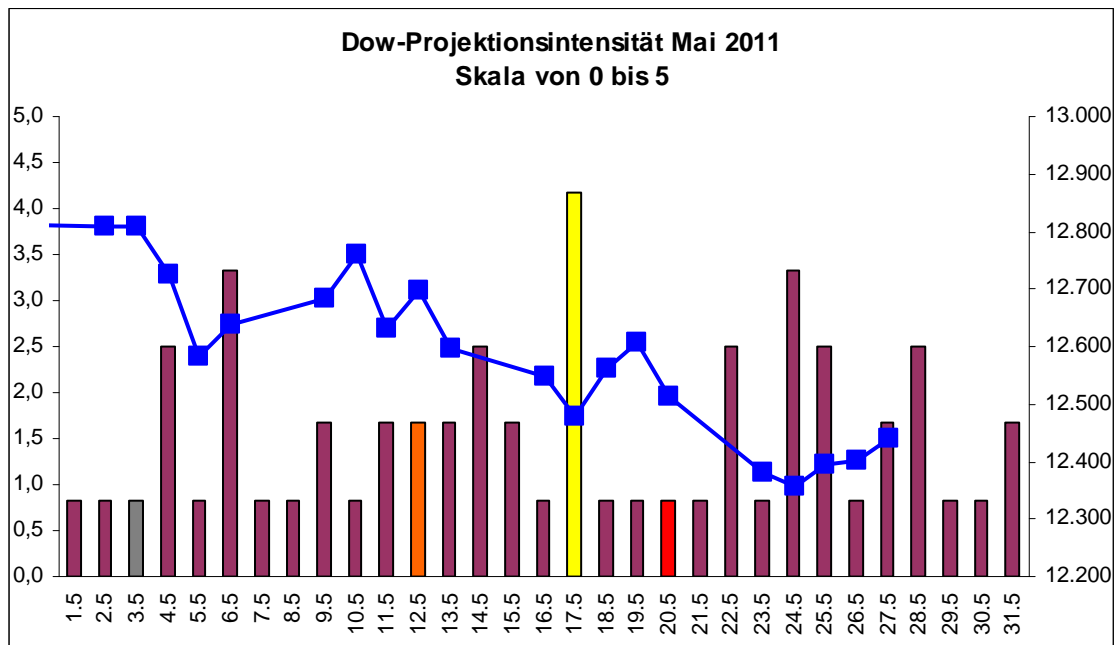
Silber befindet sich bei 37,95 Dollar (38,00).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,5% auf 550 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 208 Punkten. Newmont Mining gewann 56 Cent und endete bei 56,39 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 0,7% auf 15,98 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 16,87 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,70. Die Equity-PCR endete bei 0,51. Die OEX-PCR endete bei 1,64. Der ISEE schloss mit 102.

-----

Zeitprojektionstage: 06.05., 17.05., 24.05.



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 im Vorfeld des langen Wochenendes in den USA so gering wie sonst an Weihnachten (670 Mio. gehandelte Aktien).

Im DAX tat sich erwartungsgemäß am Montag nicht viel. Das Erholungsmuster der US-Märkte in das Monatsende hinein war bisher mager. Käme es morgen nicht einmal zu einer positiven Eröffnungslücke und blieben die Märkte auch am letzten Handelstag des Mai verhalten, so würden wir dies als negatives Zeichen für die weitere Entwicklung der Aktienmärkte ansehen, ohne dass wir gleich von einem größeren Rückgang ausgehen. Die AD-Linie spricht gegen eine größere Korrektur. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte.

### **Absacker**

FAZ-Interview mit einem deutschen Hedge-Fonds-Manager zum Thema Griechenland.

<http://tinyurl.com/3ny9lnu>

Klare Worte, die es zu lesen lohnt.

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.