

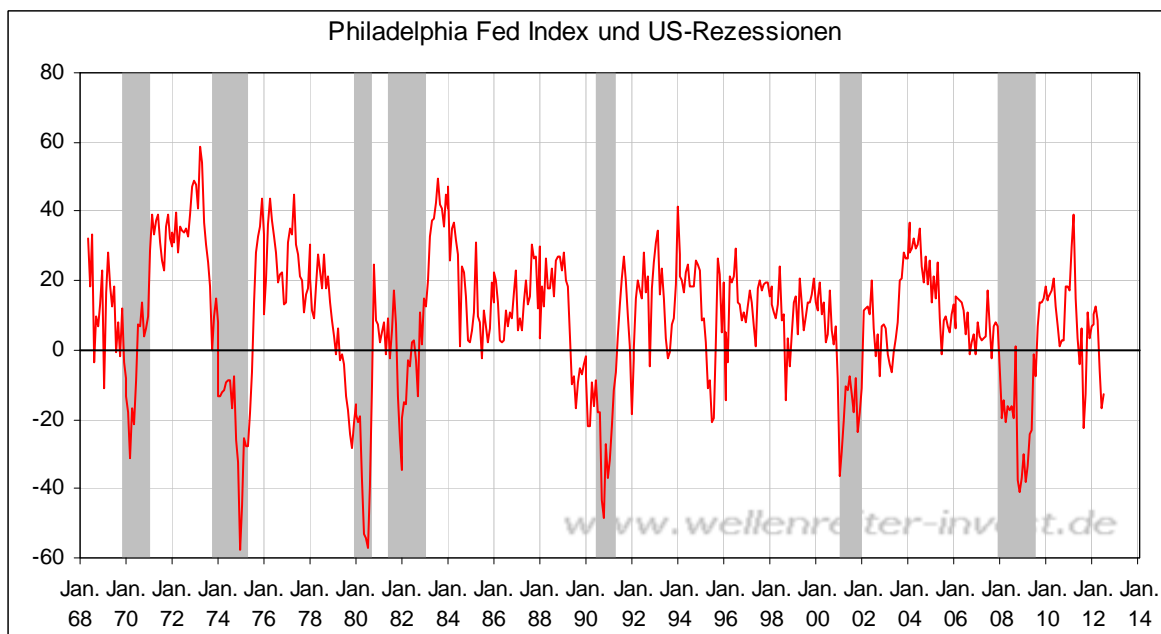
Montag, den 23. Juli 2012

In dieser Handelswoche (23. bis 27.7.) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

	Uhrzeit (MEZ)	Ereignis
Montag	-----	-----
Dienstag	-----	-----
Mittwoch	16:00h	Verkäufe neuer Häuser
Donnerstag	14:30h 14:30h	Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe Verkäufe langlebiger Wirtschaftsgüter
Freitag	14:30h	US-BIP Q2

Am Freitag werden die ersten offiziellen Schätzungen für die Entwicklung des zweiten Quartals in den USA veröffentlicht. Der Analysten-Konsens geht von einem Q2-Wirtschaftswachstum in Höhe von 1,2% aus (nach 1,9% in Q1).

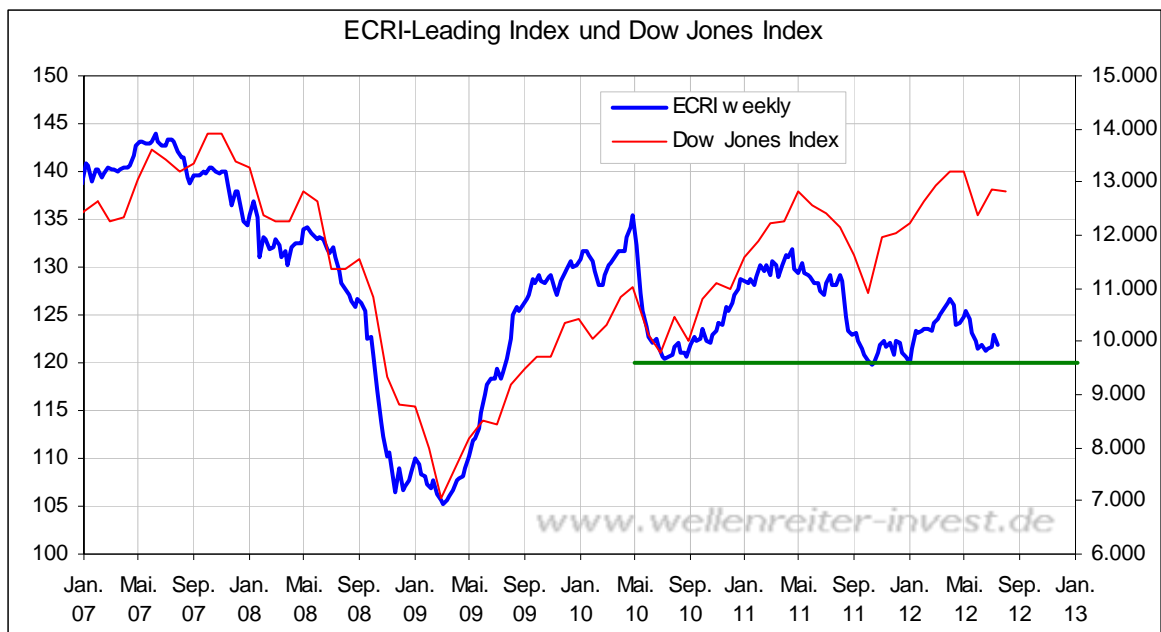
Die Frage, ob sich die USA bereits in einer Rezession befinden, geistert durch die Medienlandschaft. Der Schwäche in Q2 müsste eine weitere Verschlechterung in Q3 folgen. Der Philadelphia Fed Index wies für den Juli einen Minus-Wert von 12,9 Punkten auf. Schon der Juni-Wert befand sich mit 16,6 Punkten im Minus.



Ohne Zweifel befindet sich die US-Wirtschaft in einer Schwächephase, zumal auch der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe einen Juni-Wert von unter 50 (49,7) einfuhr. Der Philly-Fed-Index lässt vermuten, dass sich die Situation im Juli ähnlich gestaltet.

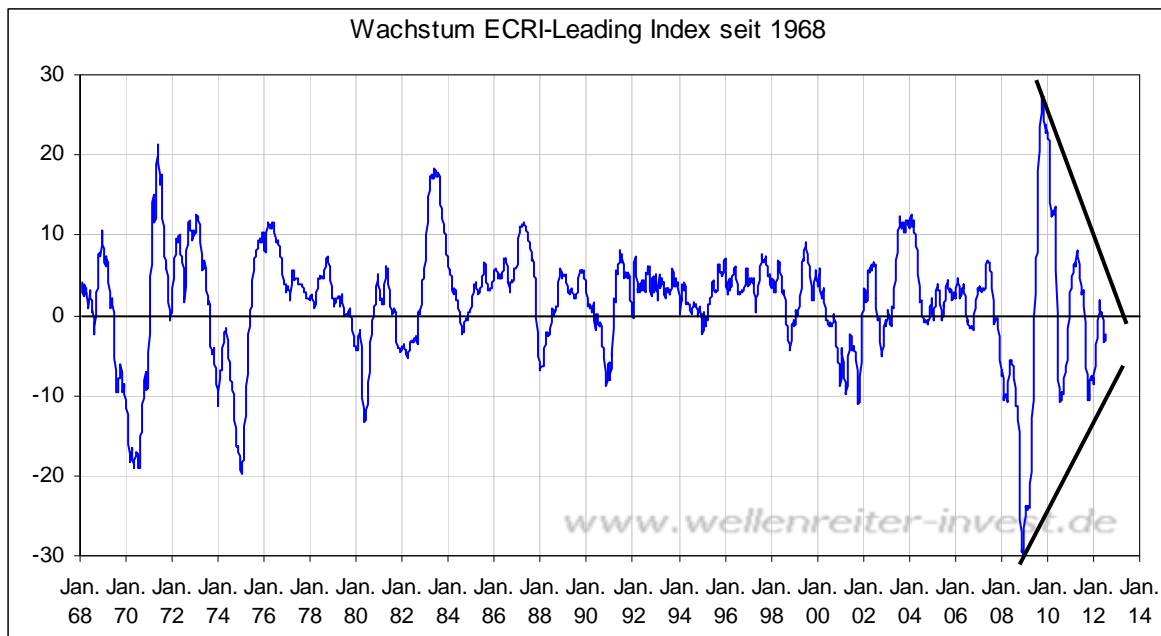
Eine Rezession ist derzeit eine Frage der Perspektive. Das ECRI, Bill Gross und andere sind der Meinung, dass sich die ohne Zweifel vorhandene Schwäche ultimativ in ein oder zwei Quartale negativer Wachstumsraten ergießen wird. In einen solchen Fall dürfte der Beginn der Rezession später auf Mai oder Juni 2012 datiert werden. Sollte die US-Wirtschaft den begonnenen Schwächeprozess jedoch nicht weiter fortsetzen, sondern nochmals steigende Indikatoren sehen (das kann auch erst im August oder September sein), dann würde man die aktuelle Schwäche als Delle und nicht als Rezession definieren. Entscheidend ist also, ob die US-Konjunktur in der Lage ist, die "Kurve zu kratzen".

Wir sehen folgenden Punkt als entscheidend an: Sollte der Frühindikator des ECRI unter die Marke von 120 Punkten fallen (grüne Linie folgender Chart), so erhöht sich die Wahrscheinlichkeit für eine US-Rezession deutlich.



Der aktuelle Wert beträgt 121,87 Punkte. Die nächste Fed-Sitzung findet am 1. August statt. Es erscheint fraglich, ob dort weitergehende Stützungsmaßnahmen beschlossen werden. Der wieder anziehende Ölpreis sowie die steigenden Agarpreise lassen ein deflationäres Szenario nicht wirklich aufkommen. Dies macht Lockerungsübungen der Fed unwahrscheinlicher. Die schwierigste Situation für die Fed wäre ein abschwächende/schwach bleibende Konjunktur bei dennoch steigenden Inflationsraten (Stagflation).

Rein visuell fällt ein starker Rückgang der Amplitude in der Veränderungsrate des ECRI-Frühindikators auf.



Man könnte fast annehmen, dass sich diese Beruhigung weiter fortsetzt. Dies würde die Fortsetzung eines schwachen Wirtschaftswachstums - aber keinen erneuten Einbruch - bedeuten. Ist aber nur eine Idee, die sich aus der Ansicht des Charts ergibt.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bullish	13.06.12	Unterstützung bei 1.328 Punkten im S&P 500
Anleihen	bearish	13.06.12	Bund-Future am Jahreshoch
US-Dollar	neutral	10.05.12	1,18 bis 1,19 wichtige Marke im Euro/Dollar
Erdöl	neutral	15.05.12	Erdöl mit Comeback
Edelmetalle	bullish	04.06.12	Gold mit möglicher Bodenbildung

Um positiv zu beginnen: Der DAX zeigt als einer der wenigen internationalen Indizes ein intaktes Treppennmuster. Dieses wird durch die blauen Linien auf dem folgenden Chart repräsentiert.

DAX Tageschart



Wir schrieben am Freitag, dass die Nackenlinie bei 6.580 Punkten als Unterstützung fungieren könnte. Damit das Treppennmuster erhalten bleibt, muss sie dies sogar. Bei Unterschreitung dieser Marke würde der seit Anfang Juni laufende Aufwärtstrend zunächst gestoppt werden.

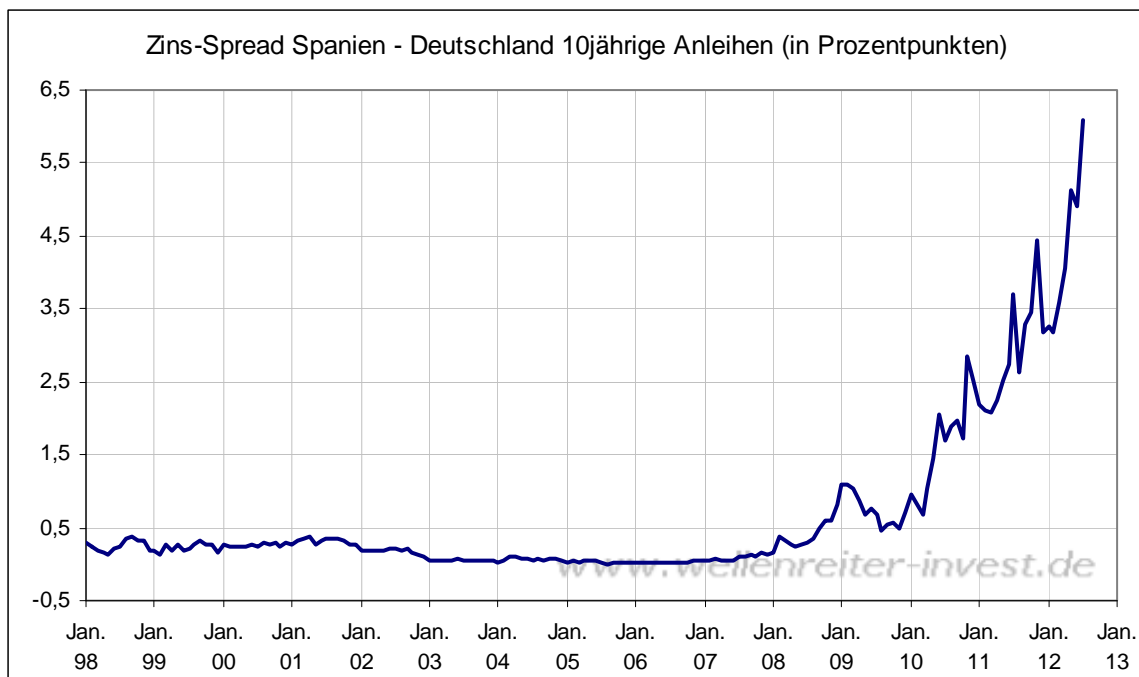
Bleiben wir in Europa und werfen einen Blick auf die italienischen und spanischen Märkte. Die Rendite 10jähriger spanischer Staatsanleihen hat am Freitag mit 7,26% ein neues Verlaufshoch erreicht (folgender Chart).

Rendite 10jähriger spanischer Staatsanleihen Tageschart



Quelle: Bloomberg

Der Rendite-Spread zwischen Spanien und Deutschland stieg auf einen Rekordwert, da gleichzeitig die Rendite 10jähriger Bundesanleihen seit Rekordtief vom 1. Juni egalisierte (1,17%).



Der spanische IBEX, der bereits auf dem Weg der Erholung schien, stürzte am Freitag mit einem Minus von 5,8% regelrecht ab (folgender Chart).

IBEX Tageschart



Ähnliches gilt für den italienischen FTSE-MIB, der 4,4% verlor.

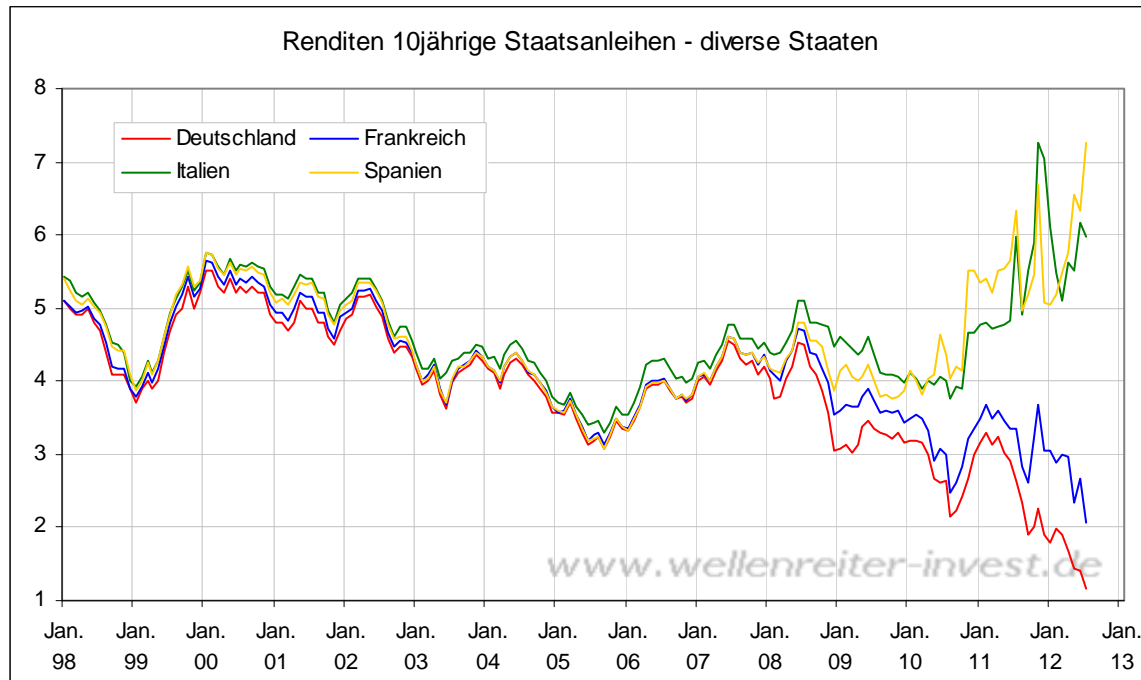
FTSE-MIB Tageschart



Die Rendite 10jähriger italienischer Staatsanleihen stieg wieder deutlich über 6 Prozent (6,13%).

Wir schrieben am Freitag, dass der Trend zu Negativzinsen (oder zumindest in die Richtung) im Kurzfristbereich in vielen Industrieländern zu verzeichnen ist, u.a. in Deutschland, Japan und den USA, wenn man nur die großen Industrienationen nennen will. Auch Frankreich schließt sich diesem Trend an.

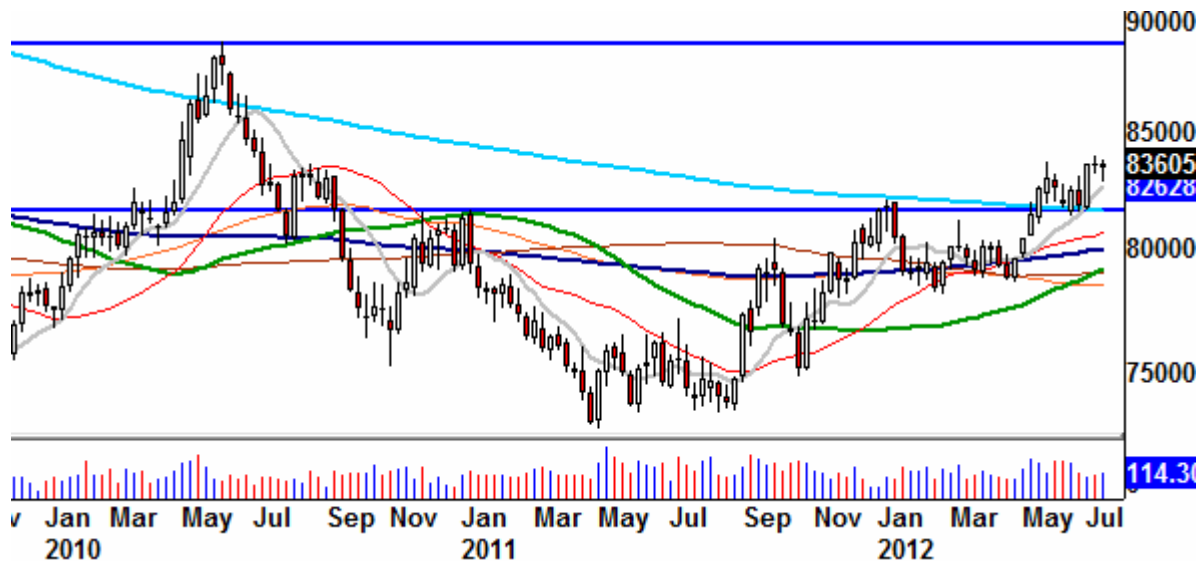
Die Renditen italienischer und spanischer Staatsanleihen gehen in die andere Richtung.



Die Märkte sehen einen klaren Split. Manch einer interpretiert dieses Bild als Auseinanderbrechen der Eurozone (aber mit Erhalt einer intakten deutsch-französischen Achse). Andere sehen in diesen Marktbewegungen eine Aufforderung des Marktes an die EZB und an die Politik, mehr für den Erhalt der Eurozone zu tun (indem z.B. die EZB spanische oder italienische Anleihen kauft). Politik und EZB dürften bereit sein, Griechenland aus der Eurozone gehen zu lassen. Doch die Bereitschaft, Spanien und Italien zu eliminieren, dürfte zu diesem Zeitpunkt nicht vorhanden sein. Der Handlungsdruck für die EZB erscheint derzeit höher als derjenige für die amerikanische Federal Reserve. In den Medien werden die Forderungen gegenüber die EZB lauter, noch am Wochenende Hilfsmaßnahmen zu verkünden. Die Markteröffnung am Montag dürfte ein gutes Stück davon abhängen, ob die EZB solchen Forderungen nachgibt.

Angesichts dieser Entwicklung fiel der Euro/Dollar am Freitag mit 1,2150 auf ein neues Verlaufstief. Entsprechend zog der US-Dollar-Index an. Charttechnisch bleibt der Aufwärtstrend des US-Dollar-Index intakt. Als ein Ziel gilt das Hoch vom Mai 2010 bei 89 Punkten (obere blaue Linie folgender Chart).

US-Dollar-Index Wochenchart



Da der Goldpreis in Dollar sich wenig bewegt, zeigt Gold in Euro einen schwachen Aufwärtstrend, der sich bei einem Ausbruch über die blaue Linie (folgender Chart) allerdings beschleunigen dürfte.

Gold in Euro Tageschart



Auch der Ölpreis (Brent; in Euro gerechnet) nähert sich dem Jahreshoch (96 Euro). Bis dorthin fehlen noch etwa 9 Prozent (folgender Chart).

Brent in Euro Tageschart

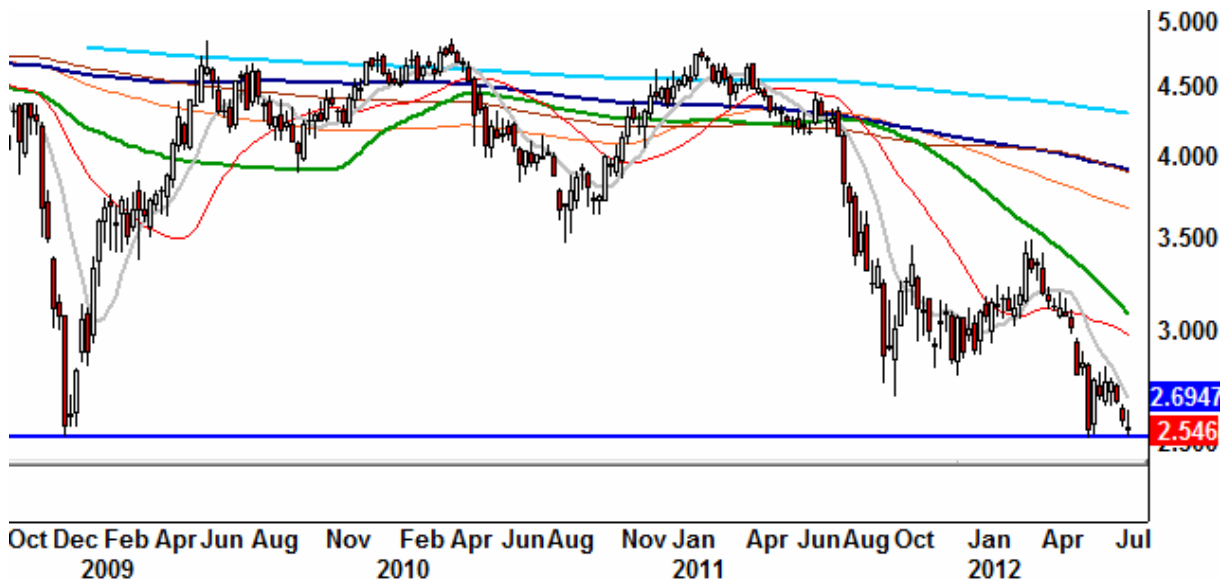


Man sollte sich vergegenwärtigen, dass der Brent am 21. Juni (vor einem Monat) etwa 25 Prozent von seinem Jahreshoch entfernt war. Die Geschwindigkeit des Anstiegs kann nur als rasant bezeichnet werden. Brent in US-Dollar fehlen noch 16 Prozent bis zum Hoch.

Europa droht durch den steigenden Ölpreis und den fallenden Euro einen inflatorischen Impuls zu erhalten. Je stärker der Euro fällt, desto mehr kann sich Inflation manifestieren. Wer jetzt damit kommt, dass der Euro/Dollar in den Jahren 2000/01 knapp über 0,80 notierte, dem sei zugerufen, dass damals die Rohstoffpreise im Keller waren. Sie dürften für die Errechnung von Konsumentenpreisen eine deutlich geringere Rolle gespielt haben. Ein weiterer Fall des Euro dürfte eine größeren Hebel auf die Inflationsrate ausüben als noch vor 10 Jahren.

Noch ein Wort zu den 30jährigen US-Anleihen. Diese haben - im Gegensatz zu allen anderen Laufzeiten - ihr Tief aus dem Jahr 2008 (2,51%) bisher nicht unterboten. Die blaue Linie signalisiert die Marke.

30jährige US-Anleihen Wochenchart



Sollte diese Marke fallen, würde sich die letzte langfristige positive Divergenz bei den US-Anleihen in Luft auflösen.

Eine Frage, die man stellen kann: Wie hoch steigt der Bund-Future wenn die Rendite für eine 10jährige Bundesanleihe auf null fallen würde? Der Bund-Future ist ein Terminkontrakt auf eine fiktive Schuldverschreibung der Bundesrepublik Deutschland mit einem Kupon von 6 Prozent und einer Restlaufzeit von 10 Jahren zum Liefertag des Futures.

Bund Future Tageschart

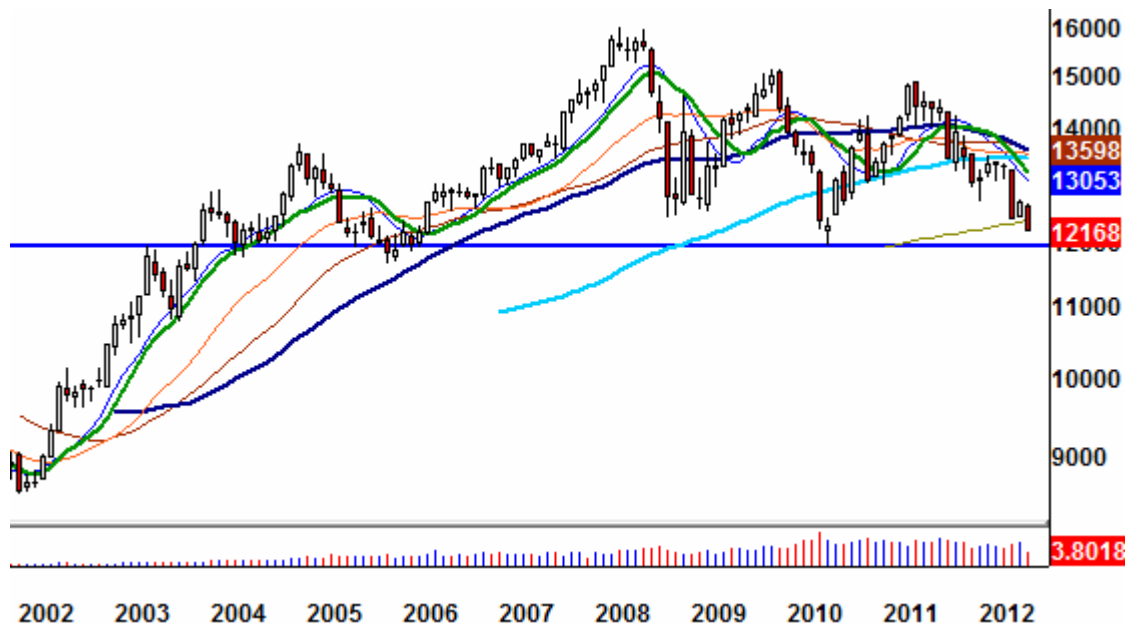


Die Antwort: $10 \cdot 6\% + 100 \text{ Tilgung} = 160$.

Der Bund-Future befindet sich an einem Widerstand, die 30jährigen US-Anleihen auf einer wichtigen Unterstützung. Sollten diese Marken fallen würden wir unsere bearische Einschätzung für die Anleihen auf neutral verändern.

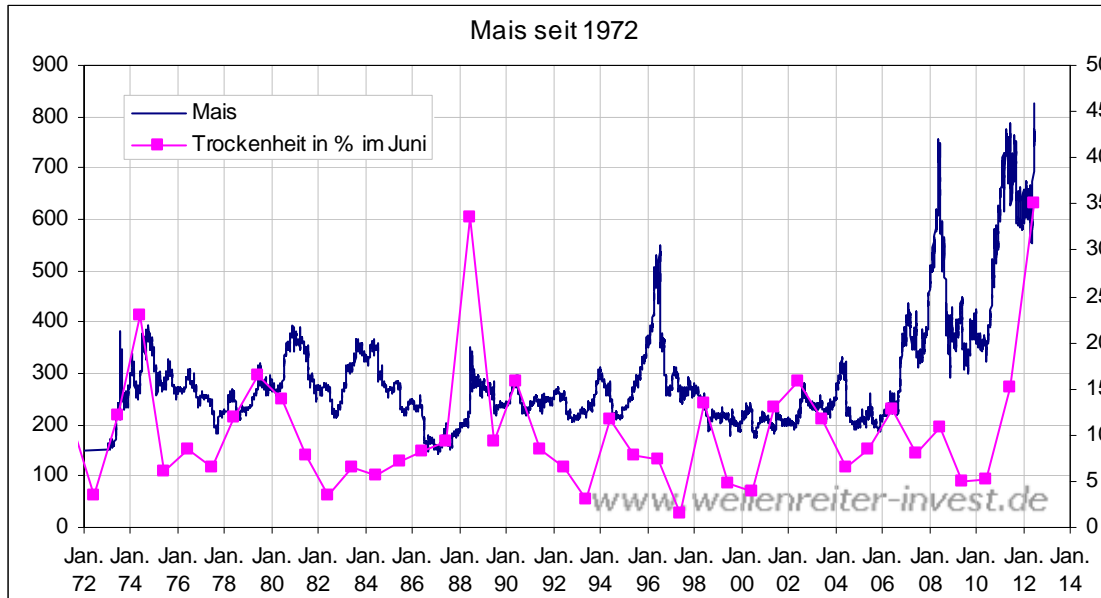
Im Euro Dollar bildet der Bereich von 1,18 bis 1,19 eine wichtige Unterstützung (blaue Linie folgender Chart).

Euro/Dollar Monatschart



Auf dem Wochenchart - hier nicht dargestellt - kann man eine inverse Tasse/Henkel-Formation mit einer Nackenlinie bei 1,27 einzeichnen. Klappt man die Tasse nach unten, so erhält man ein Kursziel von 1,05. Was dieses Mal anders ist als in den letzten beiden Abwärtsbewegungen: Der Abwärtstrend verläuft sanfter (nicht mit hektischen Umkehrbewegungen wie in den früheren Bewegungen). Dies ist gefährlicher im Sinne einer Trendfortsetzung. In Verbindung mit der Stärke des US-Dollar-Index erscheint uns eine solche Bewegung nicht abwegig. Politisch betrachtet ist allerdings zu erwarten, dass spätestens an der Marke von 1,18 koordinierte Maßnahmen der Zentralbanken zur Euro-Stützung einsetzen. Die Schlagzeile: "Euro fällt unter die Erstnotiz" dürfte sich die EZB wohl ersparen wollen.

Sojabohnen und Mais haben ihre Allzeithochs aus dem Jahr 2008 überwinden können. Der Weizenpreis nähert sich seinem 2008er-Hoch. Wir haben die Dürre-Situation in der vergangenen Woche in einer Kolumne beleuchtet <http://tinyurl.com/cchsbnq>



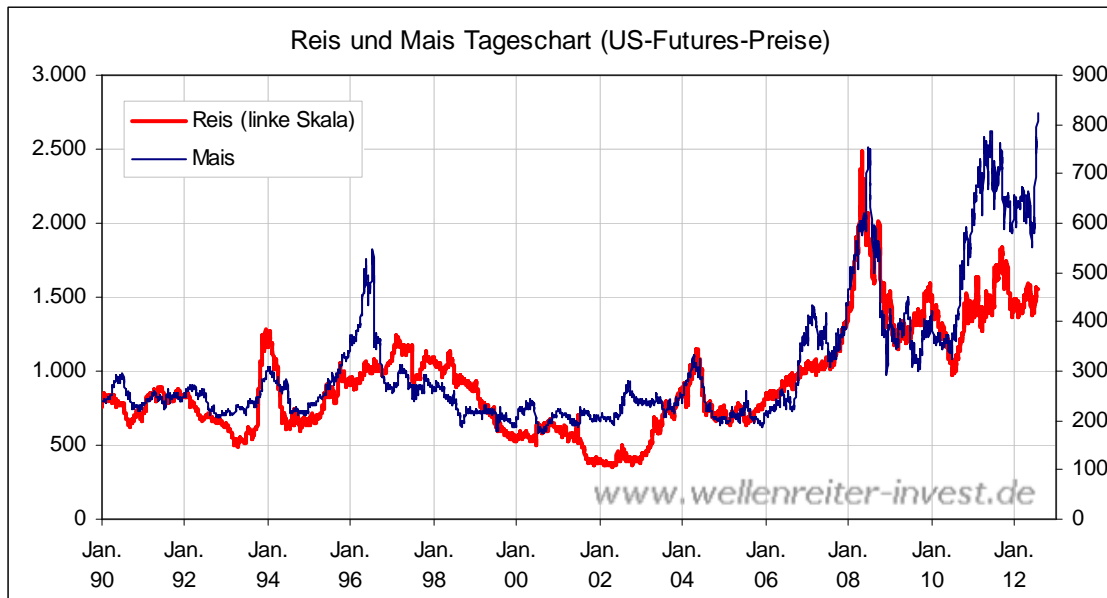
Nach aktuellen Vorhersagen erwarten die Meteorologen für den August zwar Niederschläge, aber die sind wohl nur geringfügig und kommen zu spät. Dennoch zeigt die Erfahrung vergangener Dürre-Ereignisse, dass die Preise dann wieder fallen, wenn sich nicht noch weitere Dürre-Jahre anschließen. Nur in den 1930er Jahren wurden mehrere Dürre-Jahre hintereinander registriert, sonst waren es Einzelereignisse. Wenn man nicht auf eine Wiederholung der 1930er Jahre spekuliert, sollten die Preise wieder fallen.

Reis Future Monatschart



Das wichtigste Getreide für Asien (Reis) hat auf den Anstieg von Sojabohnen, Weizen und Mais bisher nicht reagiert.

Das gab es schon einmal in den vergangenen beiden Dekaden, nämlich im Jahr 1996. Ansonsten ist die Korrelation zwischen Reis und Mais recht hoch.



Sollte Reis noch nachziehen, so würde sich das Lebensmittel-Inflationsproblem auf die Wirtschaft asiatischer Länder ausweiten. Schon jetzt dürfte die hohen Preise für Sojabohnen (=Viehfutter) auch in Asien zu Preissteigerungen führen.

Zu den Märkten.

1.003 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 234 Mio., das Abwärtsvolumen 767 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 23% vom Gesamtvolumen. 135 neue Hochs standen 39 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.823 Punkten um 121 Zähler tiefer (-0,9%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.363 Punkten um 14 Zähler niedriger (-1,0%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2925,30 Punkten um 33 Punkte (-1,4%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 1,7%.

Der Transport-Index endete bei 5072 Punkten.

Größte Gewinner: Hausbau, Öl-Service; Größte Verlierer: Broker, Banken

Der T-Bond Future endete bei 150,59 Punkten (151,28).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,98 Punkten (83,20).

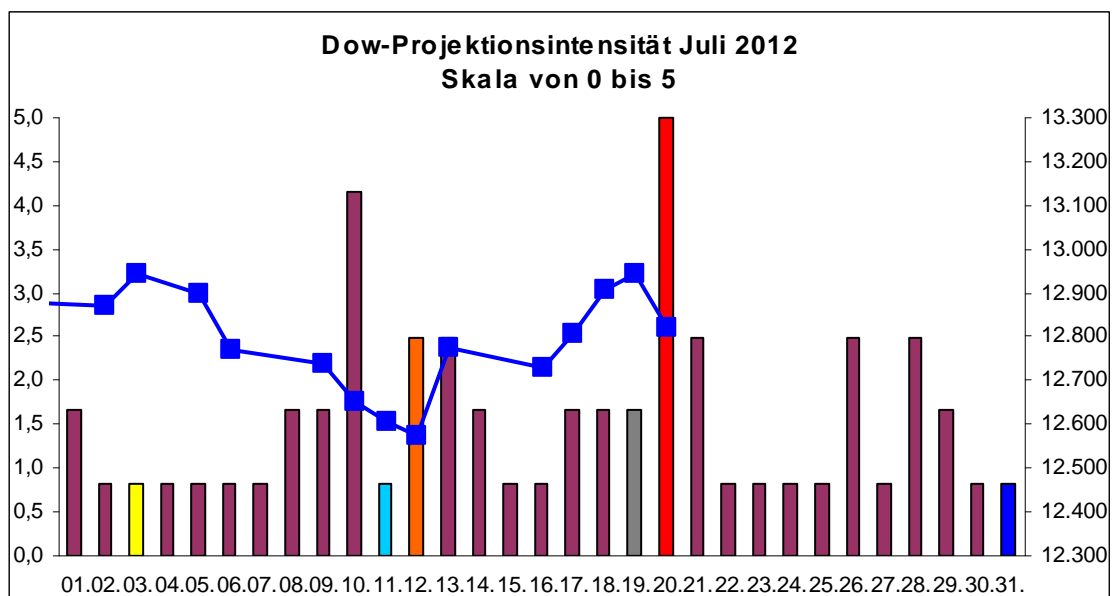
Crude Öl notiert bei 92,66 (89,87) und US-Erdgas bei 3,00 Dollar (2,97).

Der Goldpreis notiert bei 1580,10 Dollar/Unze (1570,40). Gold in Euro liegt bei 1.286.
Silber befindet sich bei 27,19 Dollar (27,07).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,3% auf 398,88 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 147,58 Punkten. Newmont Mining gewann 0 Cent und endete bei 45,15 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 5,3% auf 16,27 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 18,20 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,00. Die Equity-PCR endete bei 0,75. Die OEX-PCR endete bei 1,52. Der ISEE schloss mit 114.

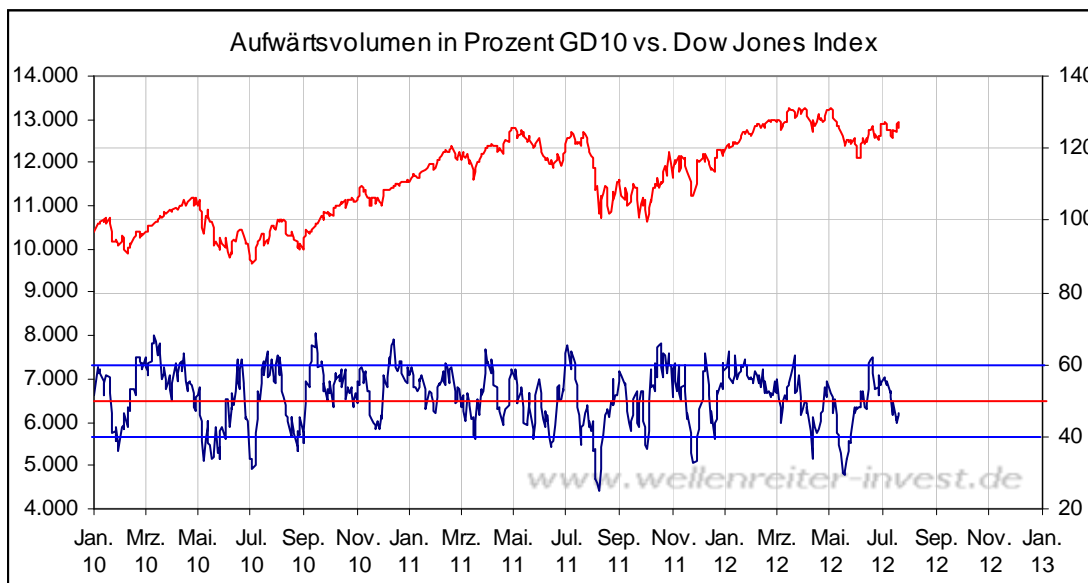
Zeitprojektionstage: 10.7., 20.7; Fed-Protokoll 11.7.



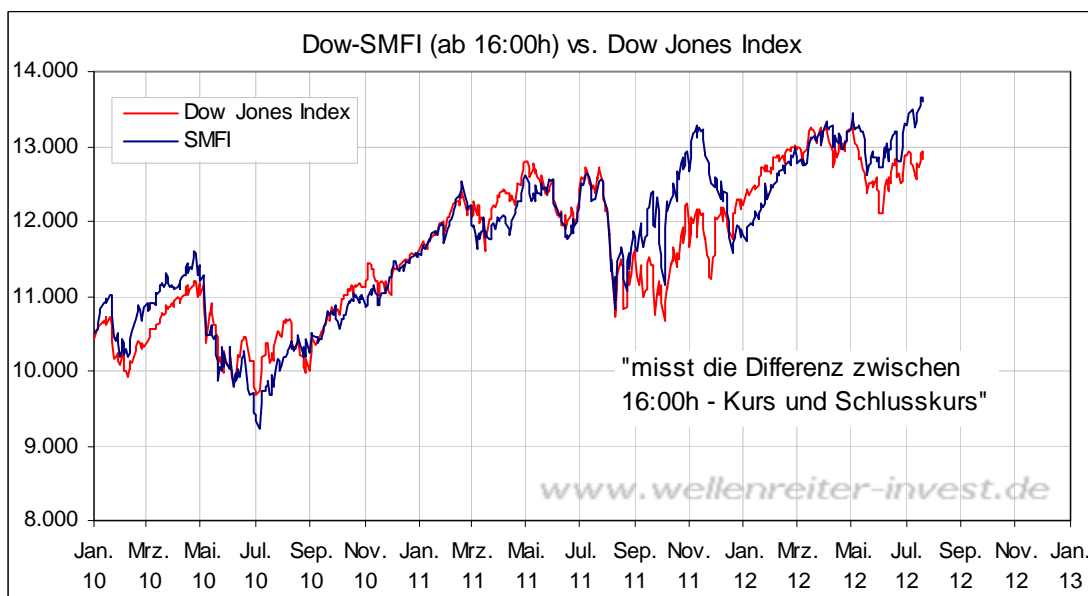
weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; dunkelblau=Fed-Sitzung; hellblau=Fed-Protokoll; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Der deutliche Fall am Freitag war für einen Verfallstag ungewöhnlich. Dies dürfte den Ereignissen in Spanien zu verdanken sein. Das Handelsvolumen blieb für einen Verfallstag bescheiden. Die Märkte rotierten am Mittwoch und Donnerstag von starken in schwache Sektoren. Am Freitag wurden schwache Sektoren wieder verkauft, während stärkere Sektoren - wie Hausbau und zuletzt Öl-Service - gesucht wurden.

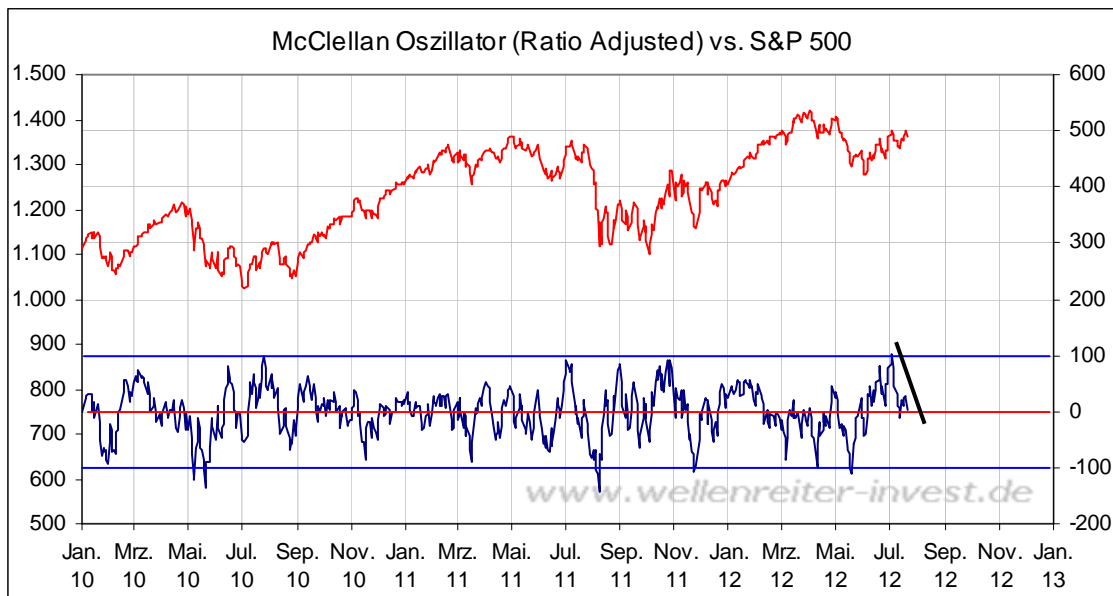
Rotation kann ein Favoritenwechsel bedeuten, ohne dass der Trend selbst in Frage zu stellen. Ein Blick auf das Aufwärtsvolumen zeigt: Seit Anfang Juli findet eine tiefe Korrektur im Aufwärtsvolumen statt, ohne dass der seit Anfang Juni laufende Aufwärtstrend kassiert wurde.



Auch lässt das smarte Geld bisher keine Schwäche erkennen ("Smart Money Flow Index" folgender Chart).



Im Verhalten des McClellan-Oszillators lässt sich eine negative Divergenz zum S&P 500 ausmachen.



Man kann ebenso positiv konstatieren, dass sich der Oszillator oberhalb der Null-Linie hält. Nicht umsonst ist beispielsweise ein Hindenburg-Omen so definiert, dass es dann ausgelöst wird, wenn sich der Kurs des NYSE-Index noch oberhalb der 50-Tages-Linie, aber der McClellan-Oszillator bereits unterhalb der Null-Linie befindet. Sollte der McClellan-Oszillator unter die Null-Linie rutschen und sollten sich sowohl die Zahl der neuen Hochs als auch die Zahl der neuen Tiefs bei 75+ bewegen, so wäre die Bedingung für ein Hindenburg-Omen erfüllt (der NYSE-Index befindet sich aktuell oberhalb der 50-Tages-Linie).

Aus Sicht der Sektoren zeigen die Transports und die Banken Schwäche, ähnliches gilt für die US-Nebenwerte. Einer der schwächsten Sektoren sind die US-Broker. Der Index ist am Freitag auf ein neues Jahrestief gefallen (folgender Chart).

US-Broker Tageschart



Würde man die Broker und die Rendite 10jähriger US-Anleihen übereinander legen, so ist der Gleichlauf seit März recht auffällig. Nicht nur die Broker, sondern auch die Renditen befinden sich an ihren Tiefs von Anfang Juni.

Die US-Hausbauer stiegen am Freitag um 2,8%, auch der Öl-Service-Index zeigte Stärke.

Man sagt, dass der US-Papierindex die US-Konjunktur recht gut widerspiegelt. Danach käme es seit Anfang Juli zu einer leichten konjunkturellen Erholung.

US-Papierindex Tageschart



Der Dow Jones Index drehte kurz vor der Marke von 13.000 Punkten nach unten ab. Seit Mitte Juni ist die Bewegung des Index durch eine Handelsspanne gekennzeichnet.

Dow Jones Index Tageschart



Unsere Einschätzungsveränderung im Juni auf bullish erscheint ok, auch wenn die Aufwärtsbewegung schleichend und volatil ist. Sollte allerdings der Dow Jones Index unter die Marke von 12.500 Punkten fallen, so wäre die Handelsspanne nach unten gebrochen.

Nachdem die Berichtssaison schon fast durch ist, gewinnt das Thema Finanzkrise erneut die Oberhand. Man kann sich vorstellen, dass innerhalb der EZB heftig darüber diskutiert wird, die Ankäufe spanischer Staatsanleihen - die vor Monaten eingestellt wurden - wieder aufzunehmen. Von einer solchen Entscheidung dürfte die Marktentwicklung in den kommenden Tagen abhängen.

Die Frage, ob der Freitag lediglich den erwarteten Rücksetzer brachte oder ob dies der Beginn eines erneuten Abwärtstrends ist, ist aus Sicht der Indikatoren nicht klar zu beantworten. Wir konstatieren aber, dass das Sentiment der Privatanleger bearischer wird (siehe AAI-Umfrage), während unser Smart Money Indikator Interesse des smarten Geldes an Aktien signalisiert. Wir bleiben bei unserer bullishen Einschätzung für die Aktienmärkte. Wir belassen den Stopp Loss bei 1.328 Punkten (Sk) im S&P 500.

Absacker

Jetzt brennt Spanien (FAZ).

<http://tinyurl.com/dxo772c>

Termine

Robert Rethfeld:

21. August 2012, VTAD Hamburg

20. September 2012, VTAD Stuttgart

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer unter <http://tinyurl.com/7hrqeup>. 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.