

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Freitag, den 7. September 2012

"Die Effizienzmarkthypothese geht davon aus, dass alle Marktteilnehmer – also Käufer ebenso wie Verkäufer – vollständig rational und auf der Basis gleicher Informationen agieren und die Summe dieser Informationen jederzeit bereits in den Kursen verarbeitet ist" (Quelle Wikipedia).

Die Märkte sind nicht effizient. Da wird schon eine Woche vor der EZB-Sitzung bekannt, dass die EZB Anleihen europäischer Staaten im zwei- bis dreijährigen Bereich kaufen will, sofern sie Sparauflagen einhalten. Die Renditen Spaniens und Italiens fallen seit sieben Handelstagen deutlich. Die Anleihenmärkte reagierten, die Aktienmärkte nicht. Erst als Draghi diese Ankäufe offiziell verkündete, schossen die Aktienmärkte nach oben. War das jetzt eine Überraschung? Vielleicht, dass Draghi das Wort "unlimitiert" benutzte? Das wäre weit hergeholt, denn die Marktteilnehmer im Devisenbereich (Euro) und im Edelmetallsektor (Gold, Silber) setzten bereits lange vor der Sitzung auf ein Handeln Draghis.

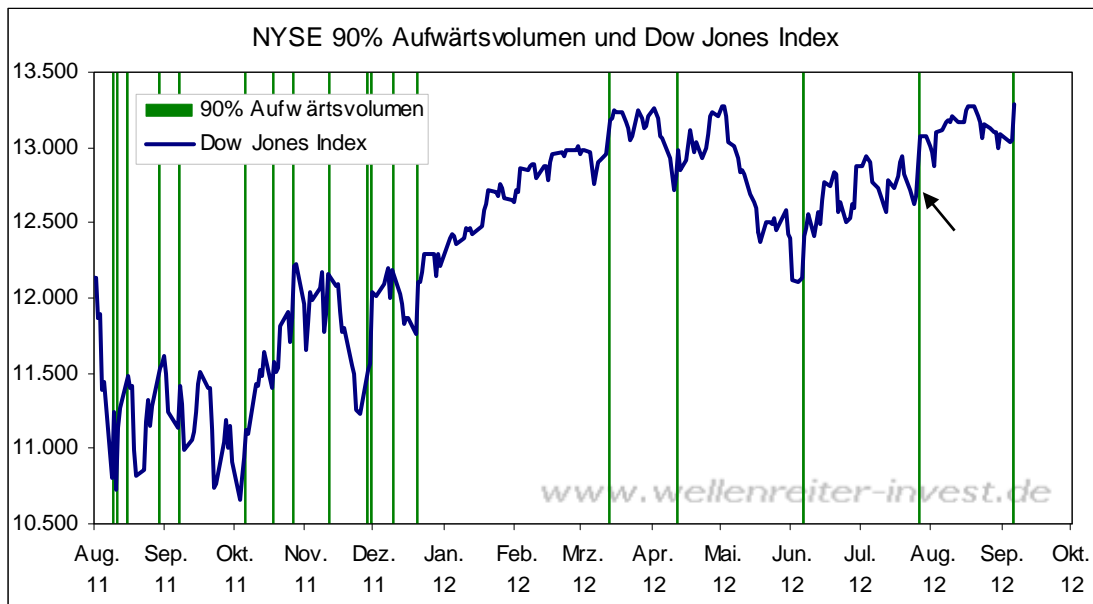
Der Ankündigung vom 26.07. ("Glauben Sie mir, es wird reichen") hat Draghi Taten folgen lassen. Er hat "geliefert". Zwischen dem - damals überraschenden - Moment der Ankündigung (siehe Pfeil folgender Chart) und der gestrigen Lieferung liegen etwa 800 positive DAX-Punkte.

## DAX Tageschart



Der DAX hat gestern auf Schlusskursbasis ein neues Jahreshoch erzielt, genauso wie die großen US-Indizes.

Der gestrige Handelstag brachte ein Aufwärtsvolumen von 93,3%. Wie der folgende Chart zeigt, war auch der dem 26.07. folgende Tag (der 27.07; siehe Pfeil) ein Tag mit einem hohem Aufwärtsvolumen (damals 95%).



Auf jenen 95%-Aufwärtstag folgten vier Tage der Konsolidierung, bevor sich der Anstieg fortsetzte. Nach Tagen mit einem Aufwärtsvolumen von 90% oder mehr tendieren die Märkte zur Konsolidierung.

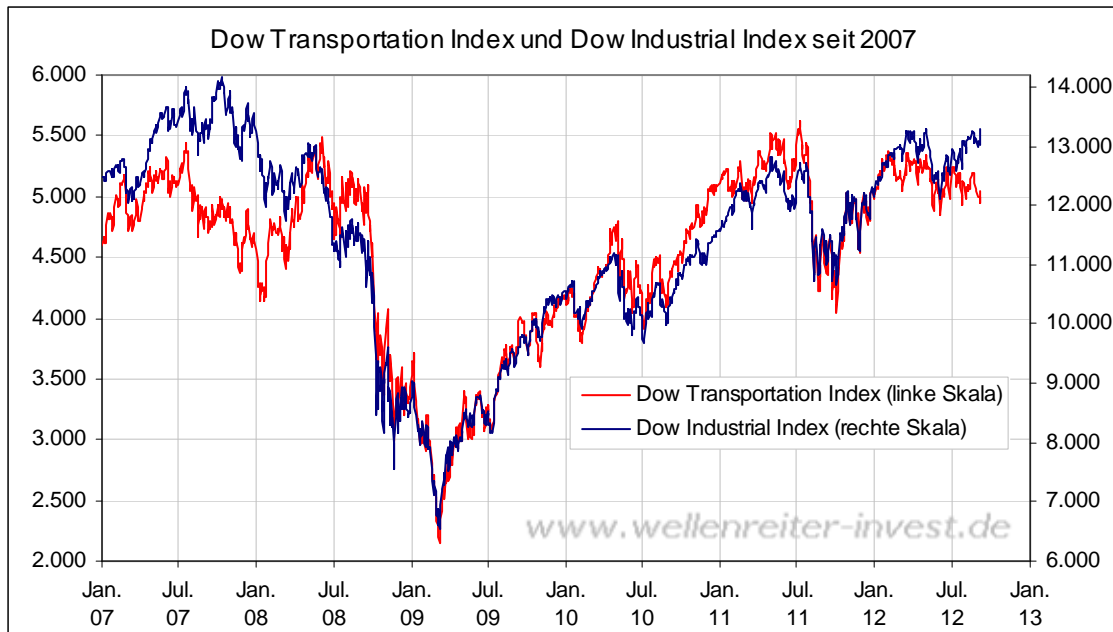
Charttechnisch betrachtet zeigt der Dow Jones Index eine Tasse/Henkel-Formation. Würde sich der gestrige Ausbruch nicht als Fehlaustrich erweisen, sondern als valide Situation, so hätte der Dow rein aus dieser Formation ein Ziel von 14.450 Punkten.

### Dow Jones Index Tageschart



Das Allzeithoch des Dow aus dem Jahr 2007 notiert bei 14.198 Punkten.

Ein Argument gegen eine solche Bewegung ist das Verhalten des Dow Jones Transportation Index.

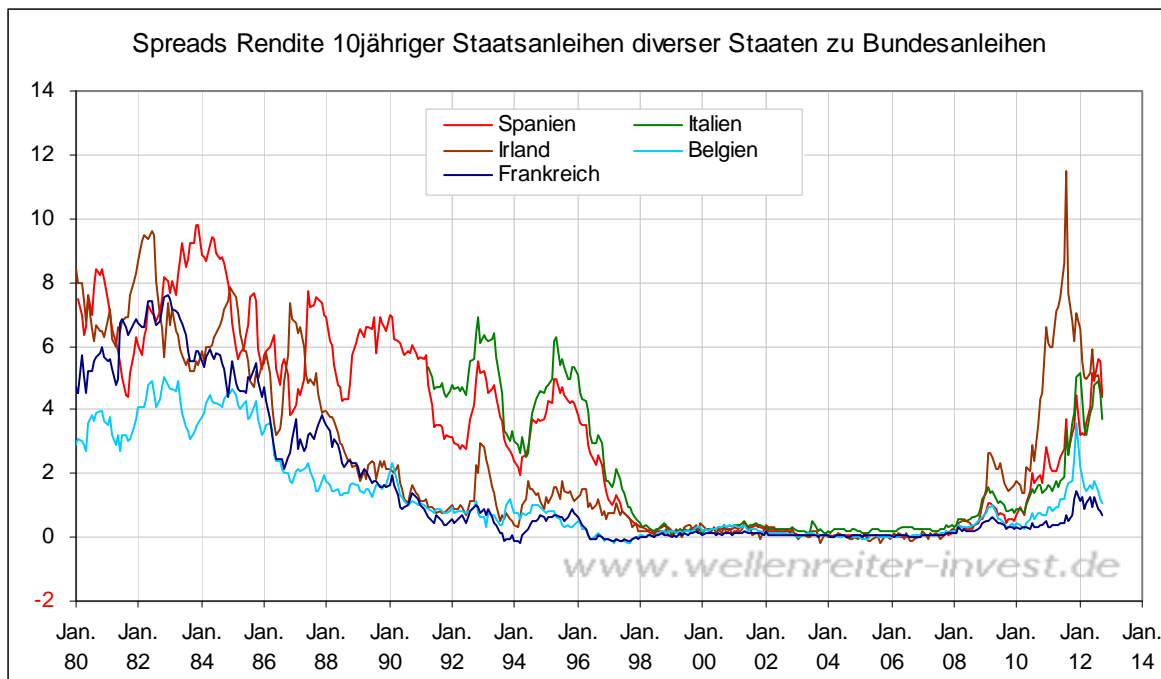


Positiv war, dass der Transportindex gestern sowohl den 1-Jahres-GD als auch die 5.000-Punkte-Marke zurück erobern konnte. Doch die "Transports" vollziehen den Ausbruch der "Industrials" bisher nicht nach.

-----

Draghi liefert, die Märkte steigen. Bernanke dürfte deshalb am kommenden Donnerstag (13.09.) die Füße stillhalten. Eine Unsicherheit haben die Märkte am Tag zuvor noch zu bewältigen. Das Bundesverfassungsgerichtsurteil am 12.09. zum ESM. Sollte das Gericht den ESM ablehnen, so würde die dann entstehende Angst schnell von der EZB, aber auch von der Fed abgedeckt werden müssen. Im Bezug auf die EZB kann man sicher sein, dass dort Pläne in den Schubladen liegen, die die unlimitierten Käufe von Anleihen auch für den Fall festschreiben, dass der ESM nicht zustande kommt.

Draghi beendet damit auch die Diskussion um Eurobonds. Denn wenn sich die Spreads verringern (nächster Chart), benötigt man ein solches Instrument nicht mehr.



Eine - von uns bevorzugte - Deckelung der spanischen und italienischen Renditen bei 6 Prozent durch die EZB hätte dazu geführt, dass die Spreads verhältnismäßig hoch geblieben wären. Dies hätte die Sparanstrengungen untermauert. So aber werden die Südländer mit billigem Geld versorgt (2-jährige Rendite Italiens derzeit bei 2,26%). Sie können ihre Schulden preiswert refinanzieren. Austerität ade. Ein System unterschiedlicher, den Risiken und der Verschuldung angepasster Renditen - wie im Falle unserer Bundesländer - muss die Maxime für Euroland sein.

-----

Die Renditen der USA und Deutschlands steigen, aber der Ölpreis bleibt vergleichsweise schwach. Dies deutet darauf hin, dass ein überbordende Inflation aktuell nicht zu erwarten ist. Was gilt im Bezug auf den Goldpreis?

Gold lebt von einer fallenden oder negativen Realrendite (folgender Chart). Der Anstieg der Realrendite seit Herbst vergangenen Jahres führte zur Goldpreisschwäche.



Während die Aktienmärkte Spaniens und Italiens gestern deutlich zulegen konnten, galt dies für den griechischen Leitindex nur bedingt. Der Index hat weiterhin das Problem eines unmittelbar oberhalb angesiedelten 1-Jahres-GDs (grüne Linie folgender Chart).

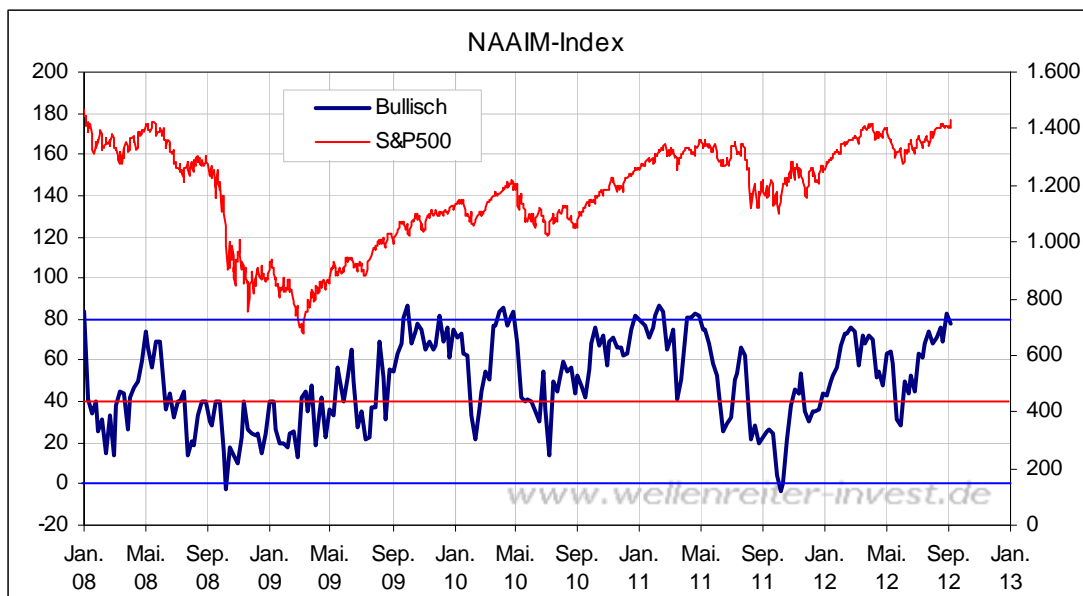
### General Index (Athen) Tageschart



Wir schrieben gestern, dass es erfahrungsgemäß einige Zeit dauert, um eine solche Marke nachhaltig zu überwinden. Ein Pullback würde dem üblichen Verhalten entsprechen.

-----

Ob die Profis den Ausbruch kaufen, darf - wenn man die Daten des NAAIM-Index betrachtet - bezweifelt werden. Gestern wurde ein Wert von 77,4 Punkten publiziert.



Die Profis sind voll investiert. Die Privatinvestoren bisher weniger. Wenn jetzt noch ein Investment-Schub käme, dann von den Privatinvestoren.

-----

Die gestern veröffentlichten ADP-Daten (US-Beschäftigte im Privatsektor; 201.000 neue Stellen) reichen beinahe an die Daten von März/April heran – damals bildeten die US-Aktienmärkte ihre bisherigen Jahreshochs aus. Die ADP-Daten sind weniger volatil als die staatlichen Daten und dürften den realistischeren Eindruck vom US-Arbeitsmarkt wiedergeben.

Datum	ADP	Staatl. Bericht	Differenz
07/11	157	18	-139
08/11	114	117	+3
09/11	91	0	-91
10/11	91	103	-12
11/11	110	80	-30
12/11	206	120	-86
01/12	325	200	-125
02/12	170	243	+73
03/12	216	227	+11
04/12	209	120	-89
05/12	119	115	-4
06/12	130	69	-61
07/12	176	80	-96
08/12	163	163	0
09/12	201	???	???

Die Differenzen zwischen den ADP-Daten und den staatlich vermeldeten "Payroll"-Daten sind erheblich. Lediglich in 3 Monaten war das Ergebnis nahezu identisch, zuletzt vor 4 Wochen.

Tendenziell fallen die staatlichen Stellenangaben deutlich schlechter aus, insofern sollte die Erwartung bei den staatlichen Zahlen morgen bei Zahlen im Rahmen von 120.000-150.000 neuen Stellen liegen. Da der Konsensus bei 125.000 neuen Stellen liegt, dürften die Zahlen heute nicht enttäuschen.

-----

Zu den Märkten.

746 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 691 Mio., das Abwärtsvolumen 50 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 93% vom Gesamtvolumen. 311 neue Hochs standen 11 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.292 Punkten um 245 Zähler höher (1,9%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.432 Punkten um 29 Zähler höher (2,0%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3135,81 Punkten um 67 Punkte (2,2%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 3,7%.

Der Transport-Index endete bei 5.044 Punkten.

Größte Gewinner: Papier, Broker, Banken, Hausbau; Größte Verlierer: -----

Der T-Bond Future endete bei 149,97 Punkten (150,22).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,24 Punkten (81,32).

Crude Öl notiert bei 95,36 (95,30) und US-Erdgas bei 2,80 Dollar (2,85).

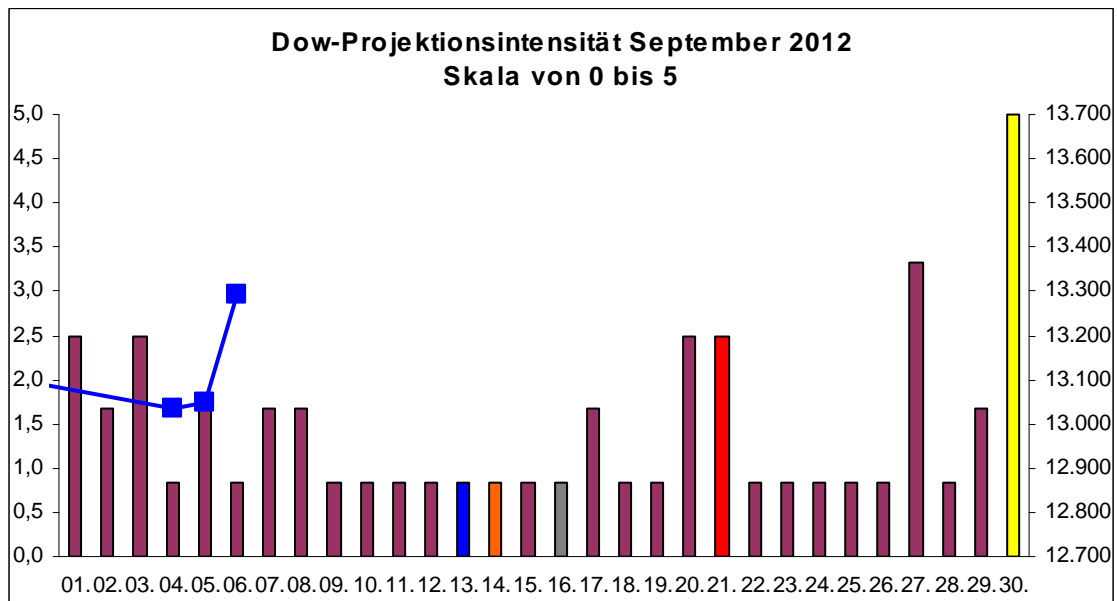
Der Goldpreis notiert bei 1690,80 Dollar/Unze (1692,90). Gold in Euro liegt bei 1.342. Silber befindet sich bei 32,27 Dollar (32,35).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,7% auf 470,39 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 173,77 Punkten. Newmont Mining gewann 128 Cent und endete bei 50,90.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 11,9% auf 17,74 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 17,01 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,86. Die Equity-PCR endete bei 0,59. Die OEX-PCR endete bei 1,28. Der ISEE schloss mit 115.

-----

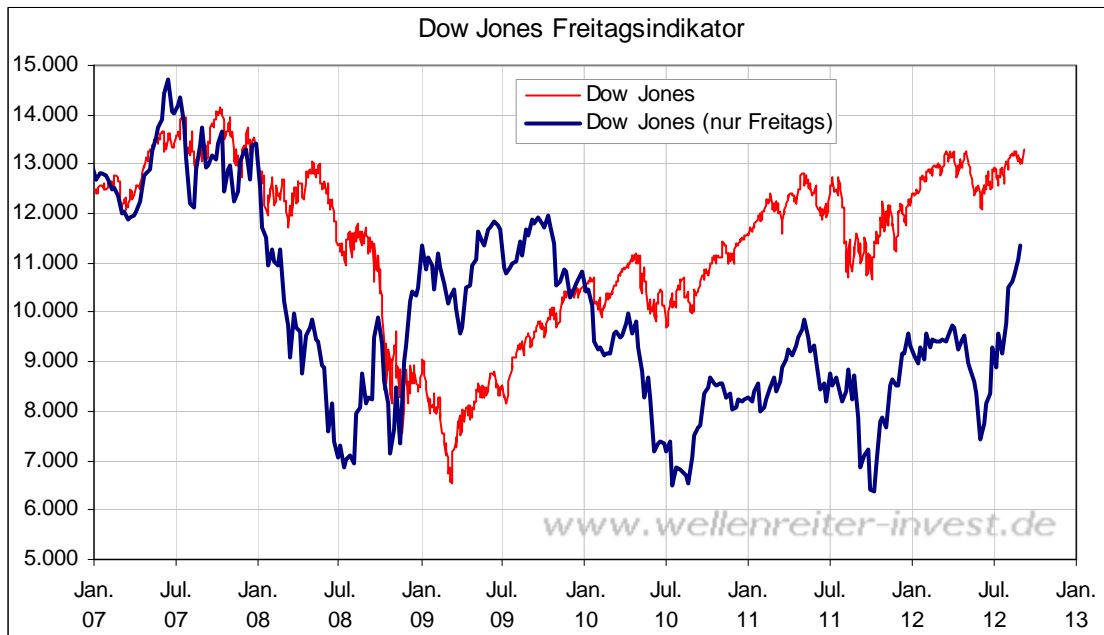
Zeitprojektionstage September: 1.-3., 20./21., 27., 30.; Fed-Sitzung 13.



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

Das Handelsvolumen stieg gestern wiederum an, es kam zu einem Tag mit einem Aufwärtsvolumen von 93,3 Prozent. Solchen Tagen folgt häufig eine Konsolidierung.

Der Freitagsindikator zeigt seit Juni eine Serie positiver Freitage an. Die Marktteilnehmer sind bereit, Aktien über das Wochenende zu halten.

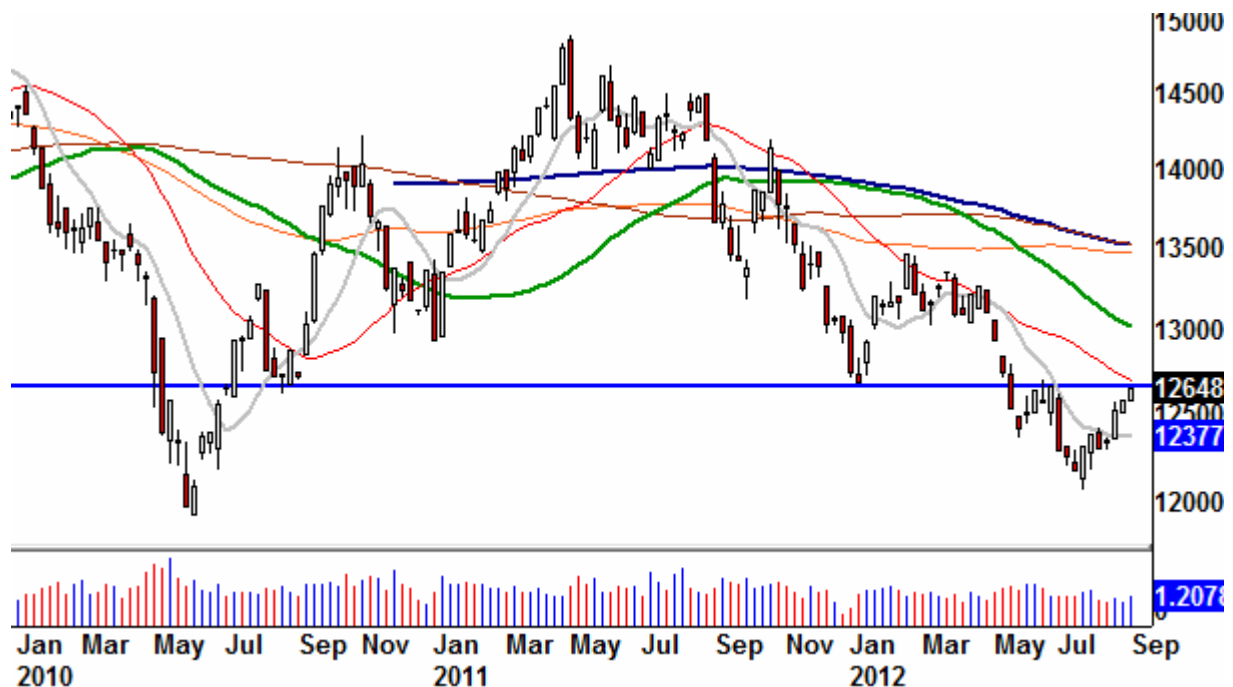


An 11 der letzten 13 Freitage endete der Dow positiv, darunter befinden sich die vergangenen sechs Freitage. Dies ist eine beeindruckende Serie. So etwas kommt nicht häufig vor. Auch wenn diese Serie die Märkte insgesamt stützt, so sollte man doch anmerken,

dass die Wahrscheinlichkeit weiterer positiver Freitage begrenzt ist. Würfelt man 100 mal, so treten die Zahlen eins bis sechs in etwa in gleicher Anzahl auf. Je höher die Fallzahl desto höher die Gleichverteilung. Aktienmärkte steigen tendenziell über die Jahrzehnte und Jahrhunderte, so dass sich insgesamt mehr positive als negative Freitage ergeben. Aber jede Serie geht einmal zu Ende, zumal nach einem 90%-Aufwärtstag meist einige Konsolidierungstage folgen. Aus diesem Grund sollte man nicht zuviel auf einen weiteren positiven Freitag setzen.

Dem Euro/Dollar stellt sich an dieser Stelle ein Widerstand entgegen (1,27; blaue Linie folgender Chart).

### Euro/Dollar Tageschart

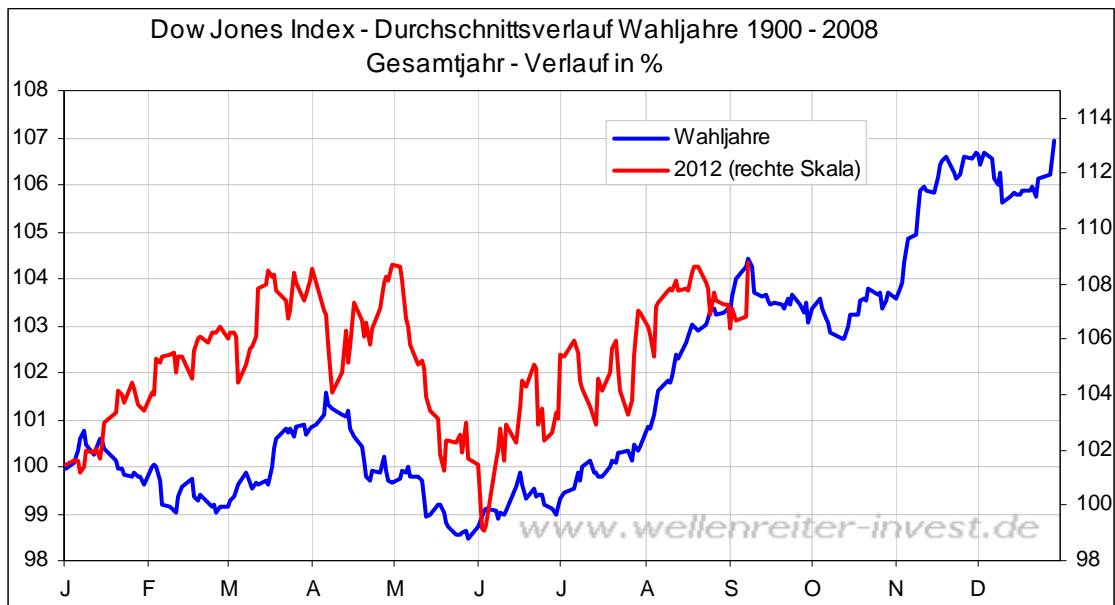


Wir lagen mit unserer Erwartung einer "Buy the rumor, sell the news"-Reaktion falsch. Wir haben die Schlaueit der Märkte überschätzt. Offenbar haben sich - vielleicht auch durch den Urlaub im August - wenig Marktteilnehmer im Vorfeld für einen Vollzug des Draghi-Versprechens positioniert. Das Risiko, dass Draghi nicht liefert, war fast null.

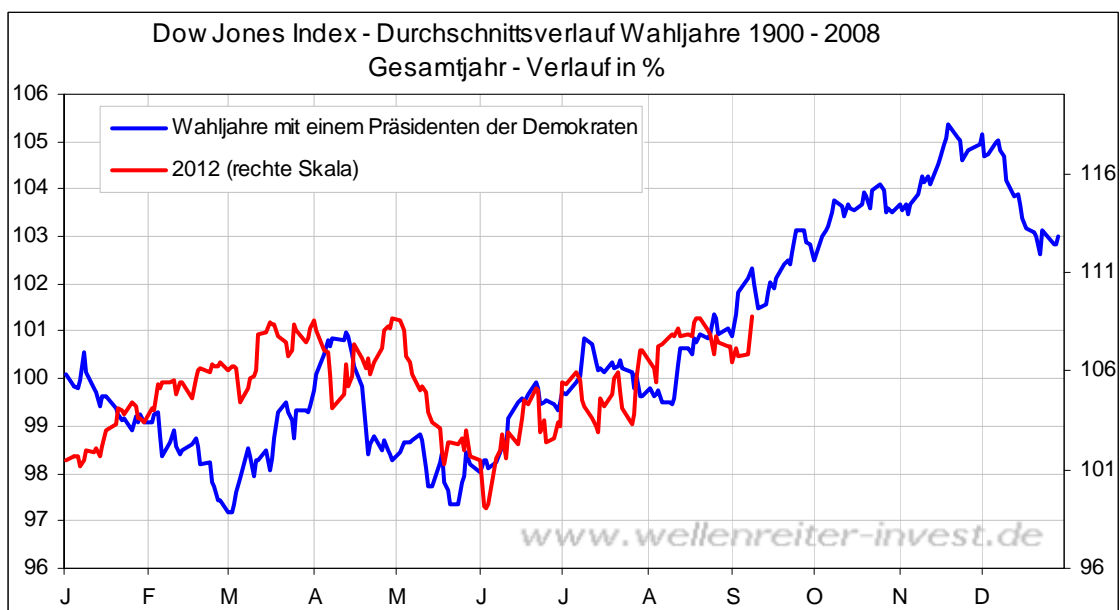
Nach 90%-Tagen nehmen wir ungern Einschätzungsveränderungen vor. Wir gehen davon aus, dass der gestrige Tag durch eine Konsolidierung verarbeitet werden muss. Richtig ist allerdings auch, dass viele Märkte auf neue Jahreshochs ausgebrochen sind. Würde jetzt ein langsames Abtröpfeln erfolgen und die Märkte würden wieder in ihre Range zurück fallen, so würde es zu einem Fehlausbruch kommen.

Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte. Es gilt jetzt, anhand unserer Indikatoren herauszufinden, ob sich der Ausbruch der großen Indizes als valide erweisen kann. Wir nehmen an, dass der Markt am heutigen Freitag konsolidieren wird, so dass wir unsere Gedanken dazu in der Montagsausgabe veröffentlichen können.

Insgesamt rechneten wir im Jahresausblick für das zweite Halbjahr mit einer positiven Entwicklung. Es gilt jetzt herauszuarbeiten, ob ein Pullback vor der Wahl weiterhin die wahrscheinlichste Lösung ist. Prinzipiell zur Auswahl stehen dieses...



... und dieses Muster.



-----

## **Absacker**

Nur eine Beobachtung: Apple stieg gestern nicht auf ein neues Jahreshoch (Dieses stammt vom 27.08.) Sollte der Marktführer schwächeln, so müsste man dies im Bezug auf die Entwicklung des Gesamtmarktes als Negativpunkt berücksichtigen. Der Aufwärtstrend bei Apple ist aber noch intakt.

-----

## **Termine**

Robert Rethfeld:

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.