

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

## Montag, den 10. September 2012

In dieser Handelswoche (10.9. bis 14.9.) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

	Uhrzeit (MEZ)	Ereignis
<b>Montag</b>	-----	-----
<b>Dienstag</b>	-----	-----
<b>Mittwoch</b>	10:00h	ESM-Urteil Bundesverfassungsgericht
<b>Donnerstag</b>	14:30h	Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe
	14:30h	US-Erzeugerpreisindex (PPI)
	18:30h	FED-Meeting-Verlautbarung
	20:15h	Pressekonferenz Bernanke
<b>Freitag</b>	14:30h	US-Konsumentenpreisindex (CPI)
	14:30h	US-Einzelhandelsverkäufe
	15:15h	US-Industrieproduktion

Die wichtigen Konjunkturdaten konzentrieren sich auf Donnerstag und Freitag, wobei dem Mittwoch mit dem Bundesverfassungsgerichtsurteil zum ESM-Vertrag eine wichtige Entscheidung ansteht. Beobachter gehen nahezu einhellig davon aus, dass der ESM-Vertrag unter Auflagen für rechtens erklärt werden wird. Falls das geschieht, könnte es eine kleine Intraday-Erleichterungsbewegung geben.

Der andere Fall - ein Veto - dürfte einen Abverkauf an den Finanzmärkten provozieren. Auch wenn die EZB einen Plan B in der Schublade liegen haben dürfte, so wäre das Veto eine Überraschung. Draghi müsste in solch einem Fall die Bindung der unbegrenzten Käufe von Staatsanleihen an den ESM überdenken bzw. er müsste eine andere Lösung präsentieren (und das schnell, damit kein Vakuum entsteht).

Wir geben **einem Veto** deshalb **eine 20%-Wahrscheinlichkeit**, weil erstens der Konsensus zu 100 Prozent nicht mit einem Veto rechnet und zweitens das Bundesverfassungsgericht bereits an einen Punkt gelangt sein könnte, wo es der Rolle als Erfüllungsgelhilfe der Politik überdrüssig geworden ist. Die Denke könnte wie folgt sein: "Es gilt einen Strich zu ziehen zwischen den Interessen Deutschlands (es gibt eine Mehrheitsmeinung gegen den ESM) und den Interessen, die von Draghi repräsentiert und in Deutschland scharf kritisiert werden. Man kann das Übergehen deutscher Interessen

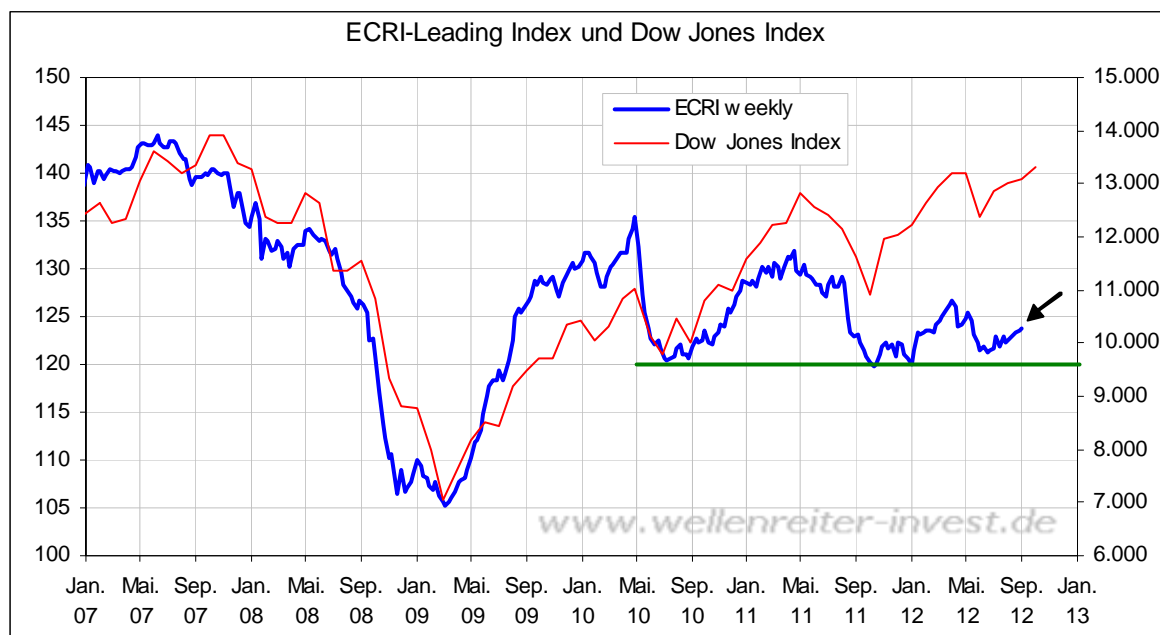
einmal durchgehen lassen (Urteil vor ziemlich genau einem Jahr), aber nicht ein zweites Mal."

Drittens könnte verletzter Stolz eine Rolle spielen. Denn Draghi setzt mit seinen Ankündigungen aus der letzten Woche schlichtweg voraus, dass der ESM in Kraft tritt. Er hätte die Möglichkeit gehabt, das Urteil des Bundesverfassungsgerichts abzuwarten. Dies hat er nicht getan, er hat das Bundesverfassungsgericht mit Missachtung gestraft. Die Retourkutsche in Form eines Vetos könnte am Mittwoch erfolgen.

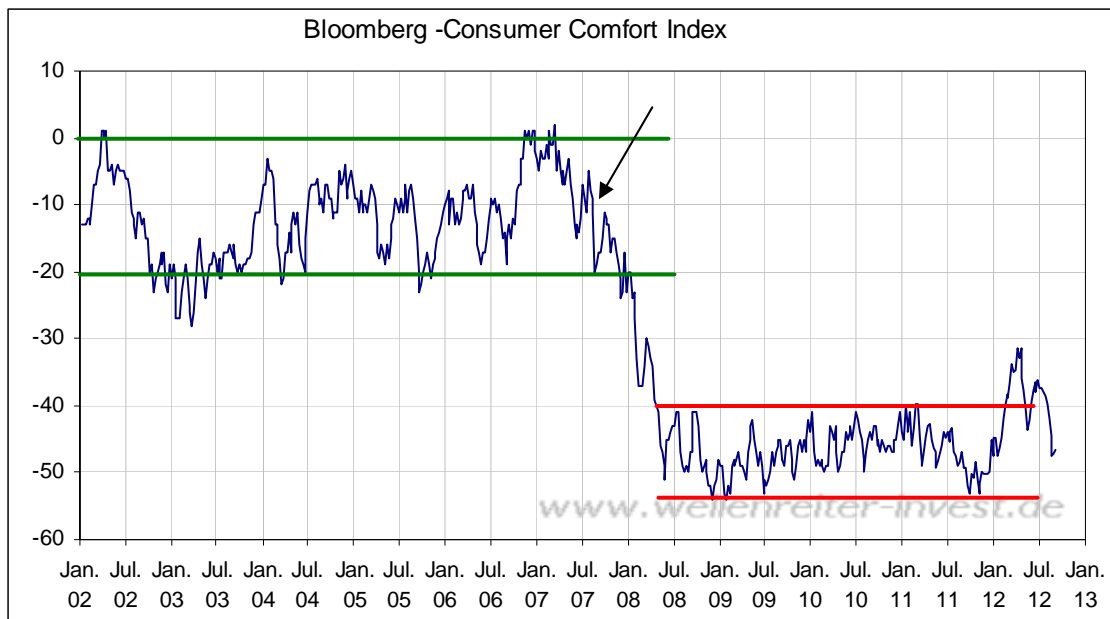
Hektische Aktivitäten in Frankfurt und Brüssel wären die Folge. Der DAX dürfte in der Sekunde nach der Urteilsveröffentlichung dreistellig nachgeben. Wir halten eine solches Szenario nicht für dasjenige mit der größten Wahrscheinlichkeit. Aber ganz so abwegig, wie die Beobachter - und auch die Politik - glauben, erscheint es uns nicht.

-----

Der Frühindikator des ECRI steigt in den vergangenen Wochen leicht an.



Eine US-Rezessionsgefahr bestünde aus unserer Sicht dann, wenn der Indikator die Marke von 120 Punkten unterschreiten würde. Man sollte zusätzlich beachten, dass sich das US-Verbrauchervertrauen - ausgedrückt durch den Bloomberg Consumer Comfort Index - weiterhin auf sehr niedrigem Niveau befindet (folgender Chart).



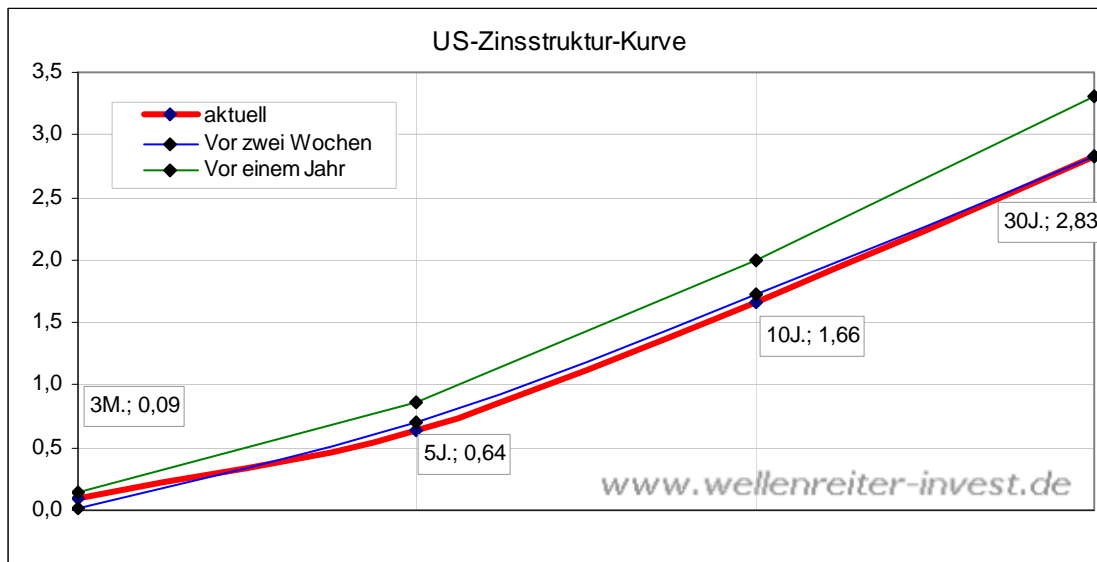
Ein starker Fall im Verbrauchervertrauen war im Jahr 2007 (siehe Pfeil) ein guter Frühindikator für die Rezession von 2007 bis 2009. Insgesamt rechnen wir weiterhin mit einer in wenigen Monaten beginnenden US-Rezession. Zentralbanken konnten Rezessionen in der Vergangenheit nicht verhindern - selbst bei ausgiebiger Lockerungspolitik.

-----

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	neutral	24.08.12	Zyklus spricht für Konsolidierung
<b>Anleihen</b>	bearish	13.06.12	Hochs vom Juni/Juli halten
<b>US-Dollar</b>	neutral	10.05.12	Auf wichtiger Unterstützung
<b>Erdöl</b>	neutral	31.08.12	Seitwärts
<b>Edelmetalle</b>	bullish	04.06.12	Positiv, auch Kupfer zieht dank China mit

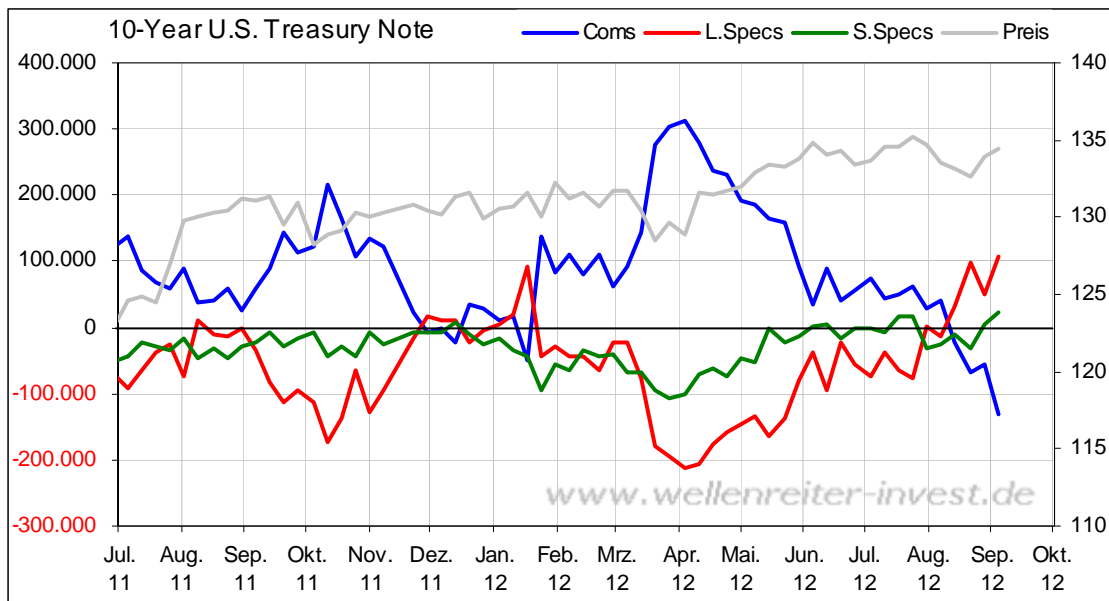
## Anleihen

Es kam zu recht wilden Bewegungen am Freitag, aber am Ende gab es etwas Schwäche. Der "sichere Hafen" wurde verkauft, "Sell into strength". Interessant erscheint, dass das kürzere Ende von 5 Jahren im Vergleich zu den 30jährigen Anleihen wesentlich näher an den Jahrestiefs bleibt.



Die Zinsstruktur sieht deshalb "gesund" aus, weil die Erwartungshaltung zu sein scheint, dass die US-Notenbank ihre Nullzinspolitik fortsetzen bzw. sogar zeitlich verlängern wird. Seit der Bekanntgabe der schwachen US-Arbeitsmarktdaten vom Freitag rechnet eine Mehrzahl (60%) der von Reuters befragten Analysten mit einer QE3-artigen Lockerung. Viele vermuten, dass die Fed zumindest Hypothekenanleihen kaufen wird und dabei - und das wäre neu - das Wort "unlimitiert" benutzen wird. Dieses Wörtchen fungierte bereits im Falle der EZB-Ankündigung am Donnerstag als "Zauberwort" für die Märkte.

Bei den Commercials im 10-Jahresbereich sehen wir eine neue Rekord-Short-Positionierung, die Preisschwäche erwarten lässt (folgender Chart).



Die Charttechnik unterstützt diesen Ansatz dann, wenn die Formation eines steigenden Keils nach unten ausbrechen sollte.

### 10jährige US-Anleihen Wochenchart

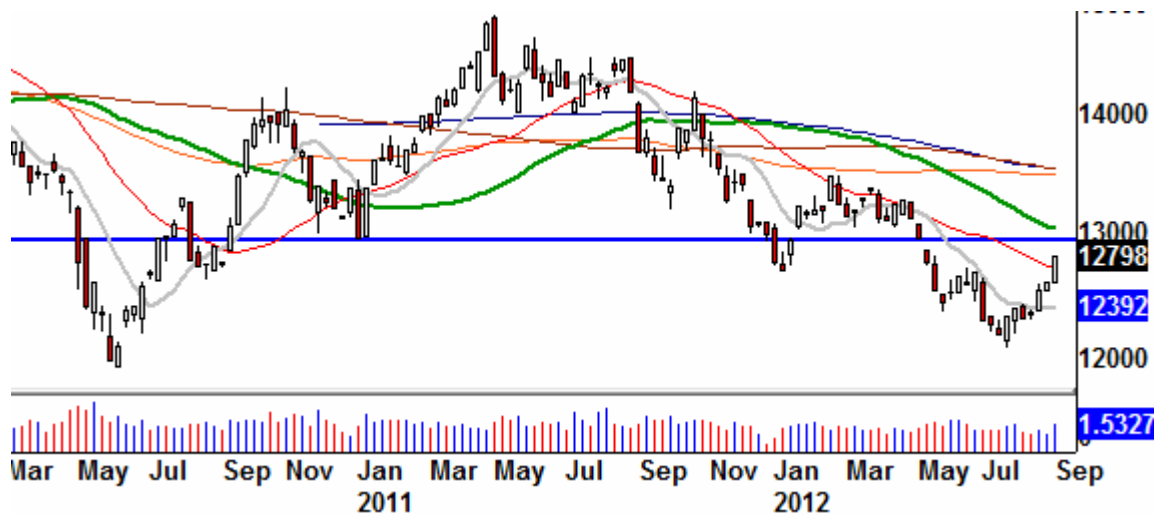


Dies würde geschehen, sobald die 10jährigen US-Anleihen das Niveau von 133 Punkten unterschreiten sollten. Der 1-Jahres-GD bei 131 Punkten böte nochmals eine Unterstützung. Wir sehen die Anleihen-Hochs von Anfang Juni und Mitte Juli nach wie vor als bedeutsame Umkehrmarken an. Wir behalten unsere bearische Meinung für Anleihen bei.

## Währungen

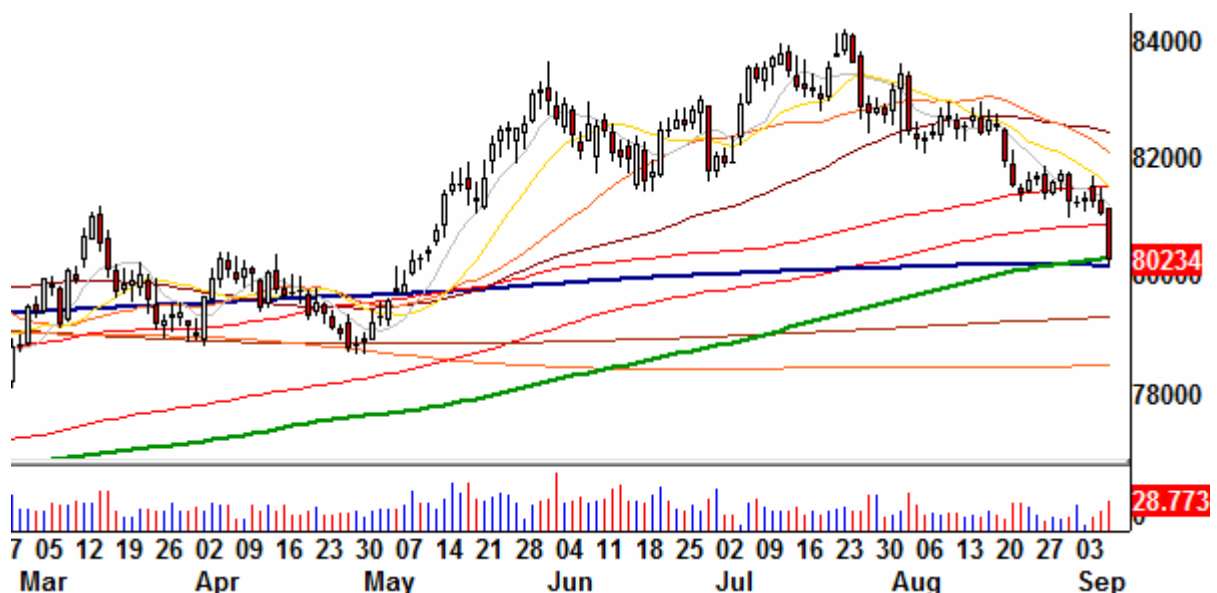
Nachdem der Euro/Dollar die wichtige Widerstandsmarke von 1,27 durchbrochen hat und am Freitag bei 1,2815 notierte, dürfte der Weg nach oben frei sein - so meint man. Doch der nächste Widerstand offenbart sich bei 1,2930 (blaue Linie folgender Chart).

### Euro/Dollar Tageschart

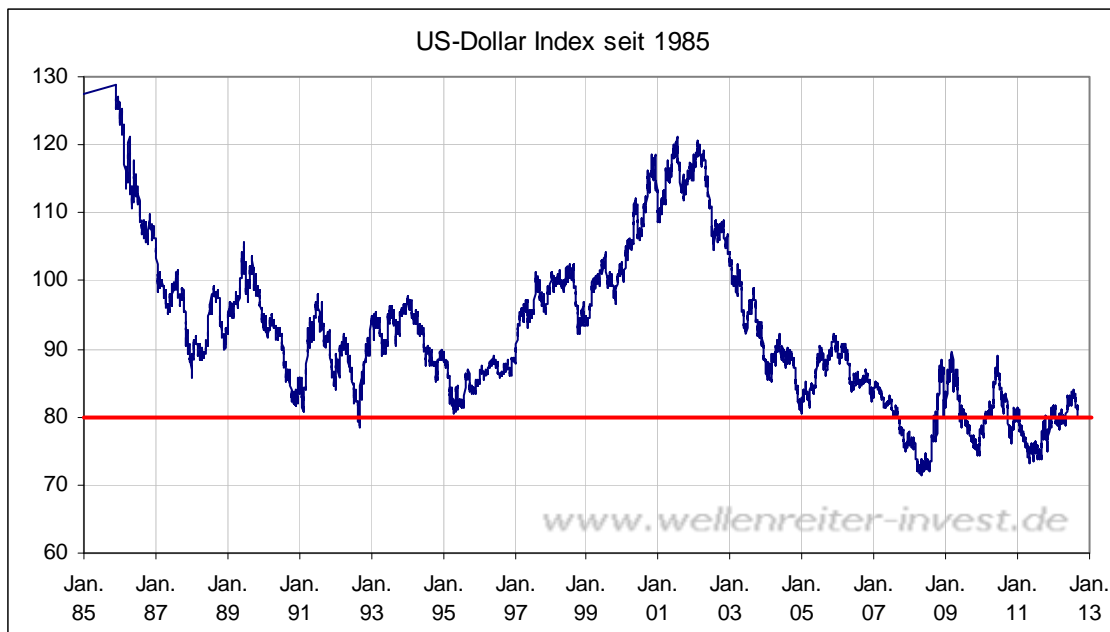


Ein unmittelbares Problem ist dies: Der US-Dollar-Index notiert auf einer Doppel-Unterstützung aus 1-Jahres- und 4-Jahres-GD (grüne und blaue Linie folgender Chart).

### US-Dollar-Index Tageschart



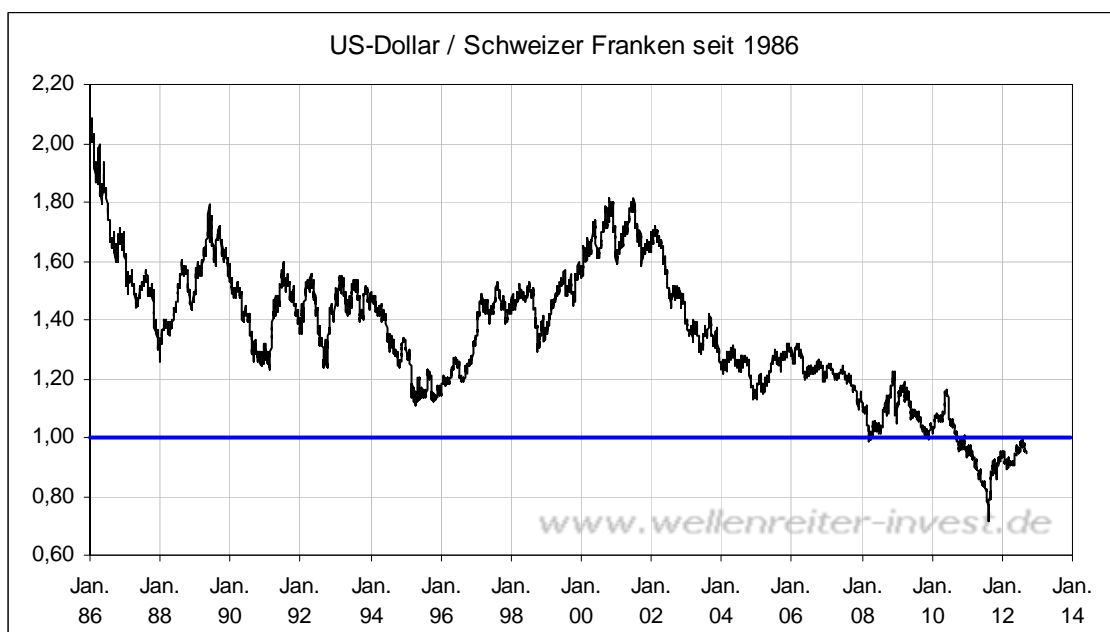
Zusätzlich befindet sich der US-Dollar-Index auf der 80-Punkte-Marke (rote Linie folgender Chart).



Diese Marke stellte im Zeitraum 1991 bis 1996 eine wichtige Unterstützung dar.

Ein Wort noch zum Franken. In den Medien der Schweiz war das einjährige "Jubiläum" der Bindung des Schweizer Franken an den Euro ein großes Thema. Die Frage, wie lange die SNB diesen "Peg" noch darstellen kann, bewegt die Kommentatoren. Mit dem Anstieg des Euro gegenüber dem US-Dollar entspannt sich die Situation. Seit vier Tagen hat sich EUR/CHF von der Marke von 1,20 gelöst. Das Währungspaar notiert aktuell bei 1,2085.

Charttechnisch hat sich die Parität bei CHF/USD als hartnäckiger Widerstand erwiesen (blaue Linie folgender Chart).



Fazit: Der US-Dollar-Index befindet sich an dieser Stelle auf einer wichtigen Unterstützung. Wir bleiben für den Euro/Dollar bei unserer neutralen Einschätzung. Die 1,20 im EUR/CHF dürfte dann gefährdet sein, wenn ein Veto des Bundesverfassungsgerichts die Märkte durchschütteln würde.

## Erdöl

Gold steigt, Silber steigt, Kupfer steigt. Der Ölpreis zeigt wenig Reaktionen. Die Drohung von Obama, vor der Wahl keinen Anstieg mehr zuzulassen, scheint ihre Wirkung nicht zu verfehlen.

### Crude Öl Tageschart



Sollte der Ölpreis wieder anziehen und die Marke von vier Dollar pro Gallone an den US-Tankstellen erreicht werden (aktuell 3,83 Dollar), so dürfte Obama strategische Öl-Reserven freigeben. Wir sehen deshalb das Anstiegspotential als begrenzt an. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für Erdöl.

-----

## Edelmetalle

Kurz vor Bekanntgabe der US-Arbeitsmarktdaten am Freitag befand sich der Goldpreis bei 1.698 US-Dollar. Zwei Stunden später war Gold auf 1.745 US-Dollar gesprungen. Offenbar bestärkten die schwachen US-Arbeitsmarktdaten die Marktteilnehmer, dass die Fed lieber die Märkte inflationieren wird, als weiterhin eine schwache Arbeitsmarktentwicklung hinzunehmen.

Die Fed- und das unterscheidet sie von der EZB - verfügt über ein so genanntes "duales Mandat". Sie muss per Regierungsauftrag dafür sorgen, dass ausreichend Arbeitsplätze für die Bevölkerung zur Verfügung stehen. Das ist die Konsequenz aus dem Geschehen der 1930er Jahre. Unsere Inflationsphobie entspricht der Arbeitsmarktphorie der US-Amerikaner. Wenn die Fed zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit abwägt, wählt sie im Zweifel die Unterstützung des Arbeitsmarktes und nimmt Inflation in Kauf. Dies sollte man wissen, wenn man die Fed bei ihren Handlungen beobachtet.

Der XAU-Goldminen-Index hat einen Doppelboden vollendet. Dies ist grundsätzlich positiv.

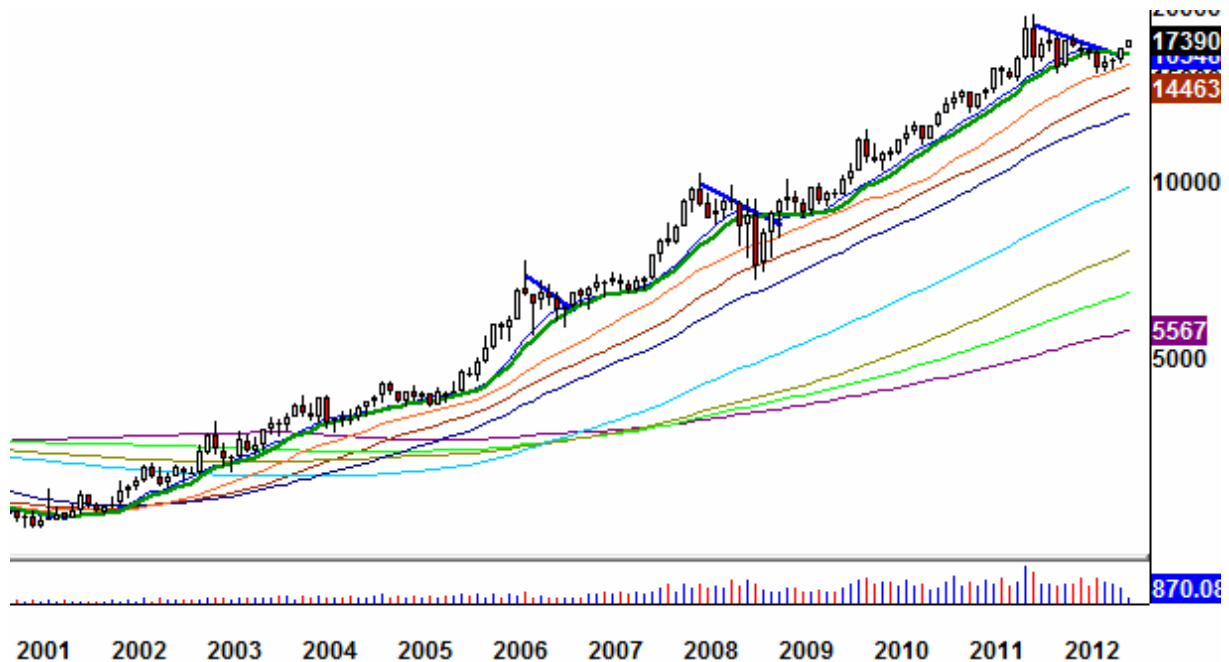
### XAU-Goldminen-Index Tageschart



Er befindet sich aktuell an seinem 1-Jahres-GD (grüne Linie obiger Chart). Ein Pullback auf das Ausbruchsniveau bei 170 Punkten kann daher nicht ausgeschlossen werden. Grundsätzlich ist das Verhalten der Goldminen positiv.

Betrachtet man die Entwicklung des Goldbullens von seiner Wiege (2001) bis ins jetzt doch schon fortgeschrittene Alter, so sind graue Haare lediglich in den Jahren 2008 und 2011/12 hinzugekommen.

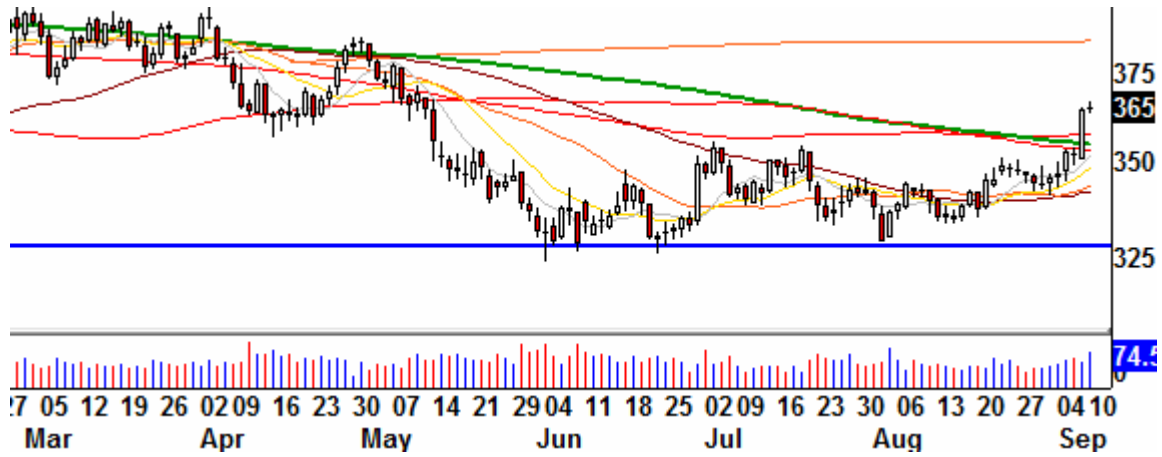
### Gold Monatschart



Ob man hier bereits von einem Greis sprechen kann? Das erscheint uns verfrüht. Gold ist eher ein reifer Geselle, der es noch einmal wissen will. Uns erscheint es wahrscheinlich, dass die einjährige Konsolidierungsphase jetzt abgeschlossen ist und der Aufwärtstrend wieder aufgenommen werden wird. Wir schreiben es schon häufiger: Sollte die Bewegung an Fahrt aufnehmen, sollte das Allzeithoch überschritten werden und sollte sich danach eine explosive Bewegung ergeben, so droht erst dann dem Goldpreis das Altersheim. Zunächst aber sollte sich die Aufwärtsbewegung fortsetzen. Wir bleiben bei unserer bullischen Einschätzung für den Goldpreis.

Silber, Platin und Palladium ziehen mit. Selbst Kupfer sprang am Freitag an und überquerte seinen 1-Jahres-GD (grüne Linie folgender Chart).

### Kupfer Tageschart



Kupfer stieg, weil der Shanghai Composite Index am Freitag - nach Hinweisen auf ein größeres chinesisches Konjunkturpaket - stark zulegen konnte.

### Shanghai Composite Index Tageschart



Sollte der Shanghai Composite Index jetzt eine untere Wende vollziehen - nicht unwahrscheinlich - so dürfte auf der Kupferpreis weiter steigen. China tritt als einer der weltweit größten Kupfernachfrager auf.

-----

Zu den Märkten.

680 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 483 Mio., das Abwärtsvolumen 192 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 72% vom Gesamtvolumen. 308 neue Hochs standen 12 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.307 Punkten um 15 Zähler höher (0,1%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.438 Punkten um 6 Zähler höher (0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3136,42 Punkten um 1 Punkt (0,0%) höher; der Halbleiter-Index fiel um 0,8%.

Der Transport-Index endete bei 5.072 Punkten.

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

Der T-Bond Future endete bei 148,53 Punkten (148,63).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,23 Punkten (81,03).

Crude Öl notiert bei 96,42 (95,53) und US-Erdgas bei 2,68 Dollar (2,78).

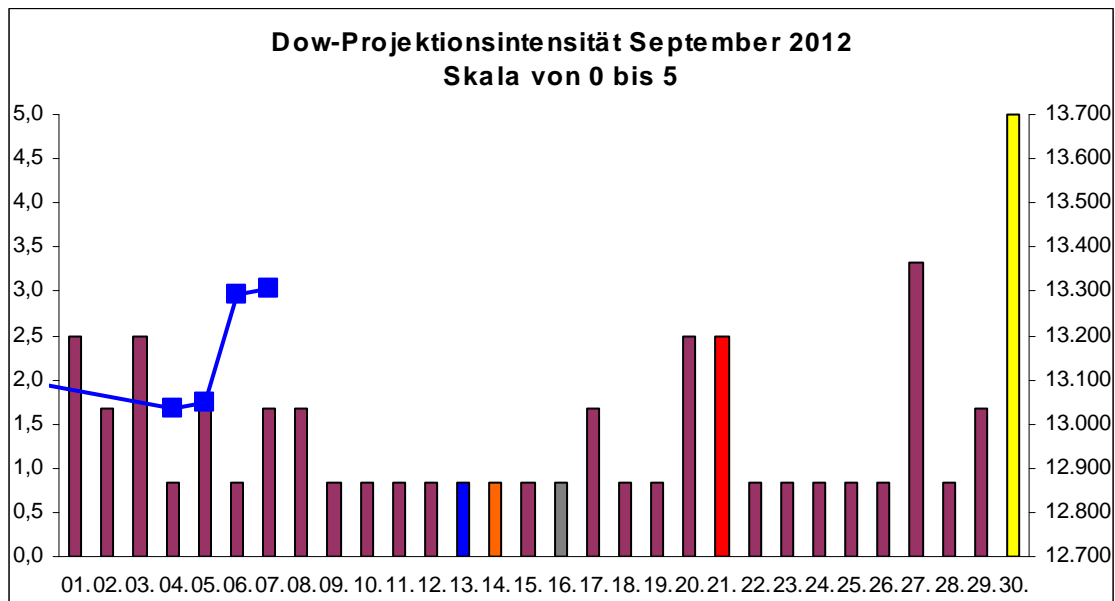
Der Goldpreis notiert bei 1737,50 Dollar/Unze (1702,60). Gold in Euro liegt bei 1.358. Silber befindet sich bei 33,63 Dollar (32,62).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,8% auf 483,41 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 179,28 Punkten. Newmont Mining gewann 79 Cent und endete bei 51,69.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 8,0% auf 15,63 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 15,44 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,74. Die Equity-PCR endete bei 0,54. Die OEX-PCR endete bei 1,64. Der ISEE schloss mit 172.

-----

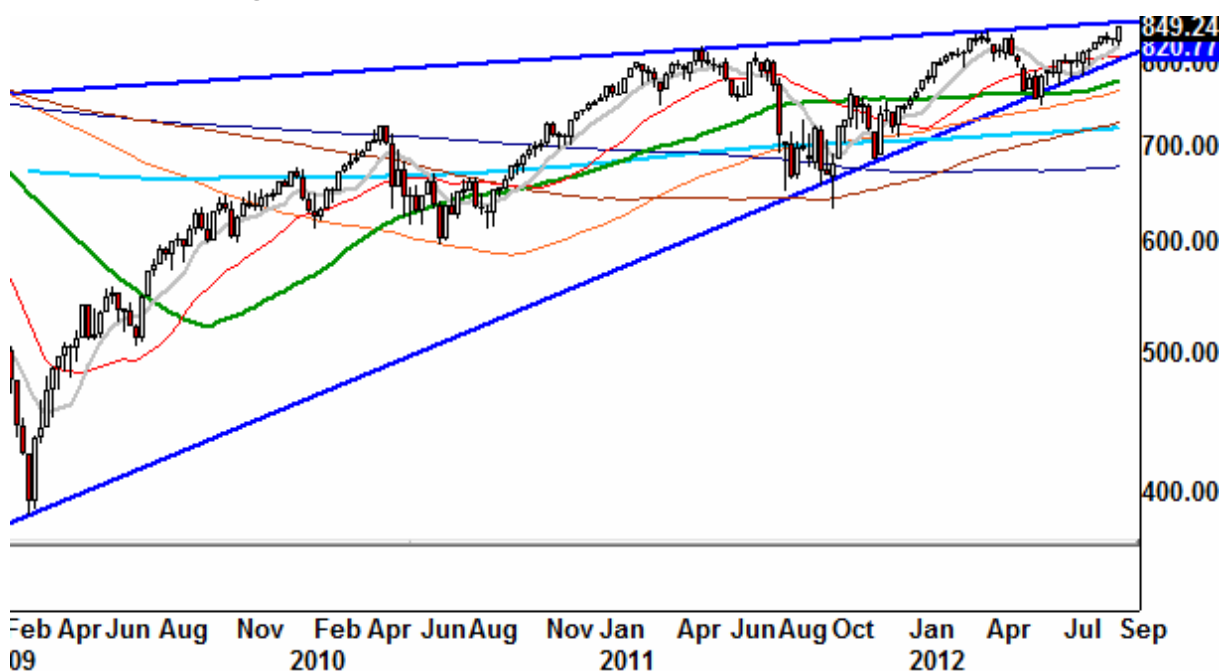
Zeitprojektionstage September: 1.-3., 20./21., 27., 30.; Fed-Sitzung 13.



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 Volumen fiel am Freitag zurück, blieb aber auf einem höheren Niveau als in der letzten August-Woche. Wenn man einen Schlüsselchart für den US-Markt ausdeuten soll, so fällt unsere Wahl auf den Russell 3000. Der Russell 3000 umfasst die 3000 an US-Börsen notierten Werte in der Reihenfolge der Marktkapitalisierung. Der Russell 3000 bietet ein guten Überblick über den Gesamt-US-Markt. (Nicht zu verwechseln mit dem Russell 2000, der lediglich die Nebenwerte abbildet).

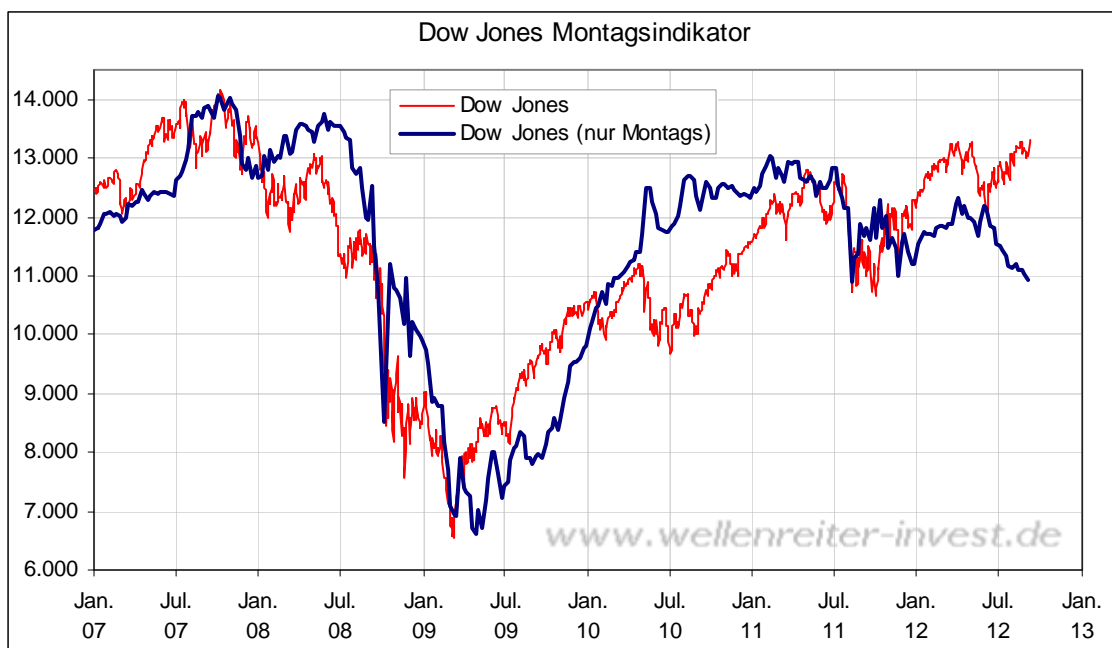
### Russell 3000 Tageschart



Der Russell 3000 zeigt seit 2009 eine Entwicklung, die man als keilförmig bezeichnen kann. Es ist aber nicht so, dass Keile nur nach unten ausbrechen. In bullischen Situationen ist es häufiger aus einer solchen Konstellation heraus zu einem "End-Run" gekommen. Das bedeutet: Die Märkte steigen in kurzer Zeit 10 bis 15 Prozent - manchmal mehr.

Unserer Meinung nach hat der Markt sich noch nicht entschieden. Als Negativpunkte sind zu vermerken, dass die Divergenz des Dow zum Transport-Index weiterhin besteht und dass die Profis (NAAIM-Index) vollständig investiert sind. Des Weiteren erscheint wahrscheinlich, dass der 93,3%-Aufwärtstag vom Donnerstag nicht nur einen, sondern mehrere Ruhetage einfordert. Der Kaufdruck des großen Geldes könnte zunächst befriedigt sein, das kleine Geld könnte "Buy-the-dips" spielen.

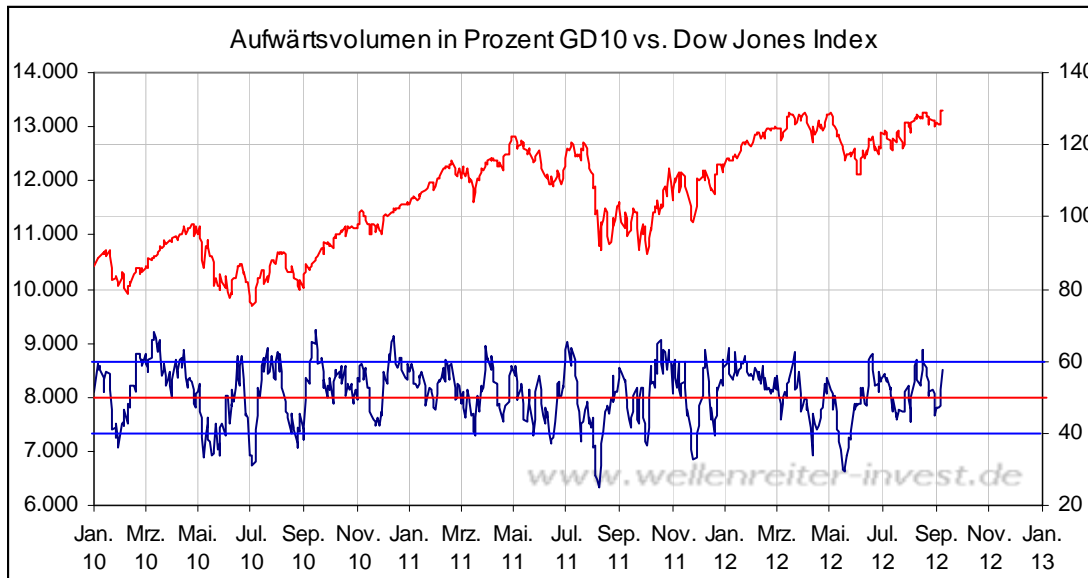
Der Freitagsindikator hat seine Serie auf sieben positive Freitage hintereinander ausgeweitet. Der Monatsindikator zeigt ebenfalls ein eindeutiges Bild. 13 der 14 vergangenen Montage endeten für den Dow Jones Index negativ.



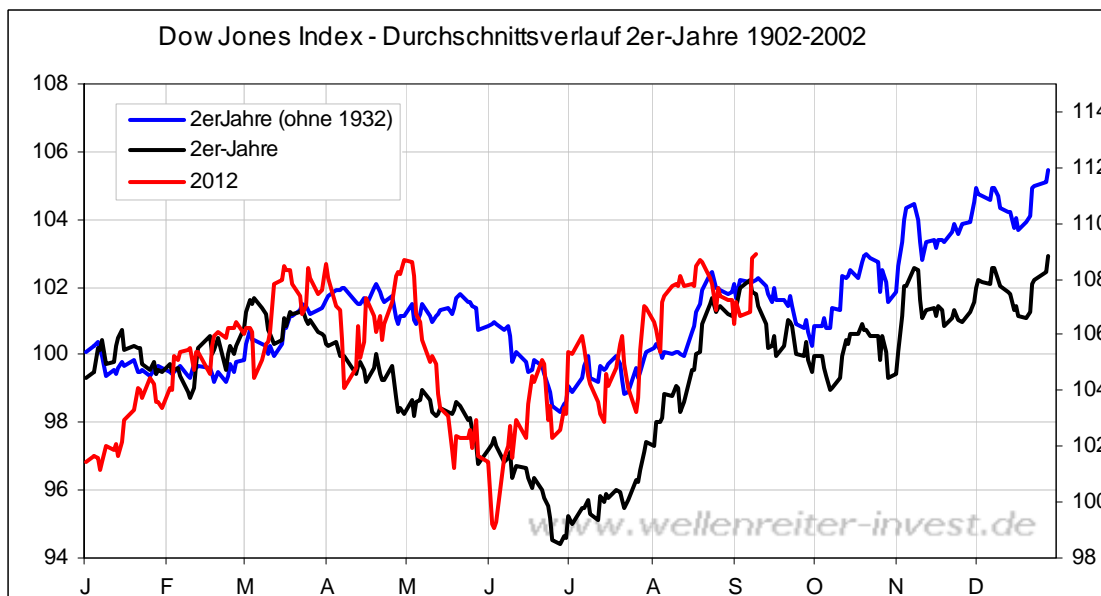
An Montagen strömt meist das Geld derjenigen in den Markt, die sich am Wochenende mit ihren Finanzen beschäftigt haben (das sind die Privatinvestoren). Diese halten sich seit Juni an Montagen auffallend zurück, sie glauben dem Anstieg bisher nicht. Überzeugt sie die Aktion der EZB und der Ausbruch auf neue Jahreshochs im S&P 500, dem Dow und auch dem DAX? Gemäß historischer Erfahrungen müsste man annehmen, dass die Privatinvestoren jetzt bullischer werden sollten. Da aber auch die (positive) Freitagsserie gehalten hat, sollte man mit Vorhersagen für ein Ende der (negativen) Montagsserie vorsichtig sein. Vorstellbar ist, dass sich die Profis heute zurückhalten, die Privat-

investoren jedoch den Dip kaufen. Insgesamt könnte dies - zumindest vorläufig - in ein Seitwärtsgeschiebe ausarten, zumal Verfassungsgerichtsentscheid und Fed-Sitzung bevorstehen. Für die Fed-Sitzung werden die Erwartungen immer höher gehängt.

Aus Sicht unserer Indikatoren - wie dem Aufwärtsvolumen - "ginge noch was". Aber nach zwei bis drei Tagen wäre der Markt überkauft.



Nicht nur das Wahljahrmuster, sondern auch das Muster der 2er-Jahre lässt an dieser Stelle eine gewisse Vorsicht aufkommen.



Sollte der weiter oben dargestellte US-Index Russell 3.000 Anzeichen für einen "End Run" zeigen, so würden wir uns gezwungen sehen, die Uhren wieder auf bullish zu stellen. Wir

wären dann gezwungen, den Märkten hinterher zu springen. Noch jedoch hat der Russell 3.000 seinen Keil nicht nach oben verlassen.

Nach Abwägung der uns vorliegenden Indikatoren und bleiben wir bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte.

-----

### **Absacker**

Die Erwartung für ein wie auch immer geartetes QE3 steigt. Man rechnet damit, dass es keine zeitliche Begrenzung geben wird. Es kann sein, dass nur Hypothekenanleihen - und keine Staatsanleihen - gekauft werden, so Reuters.

<http://tinyurl.com/8hbetll>

-----

### **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.