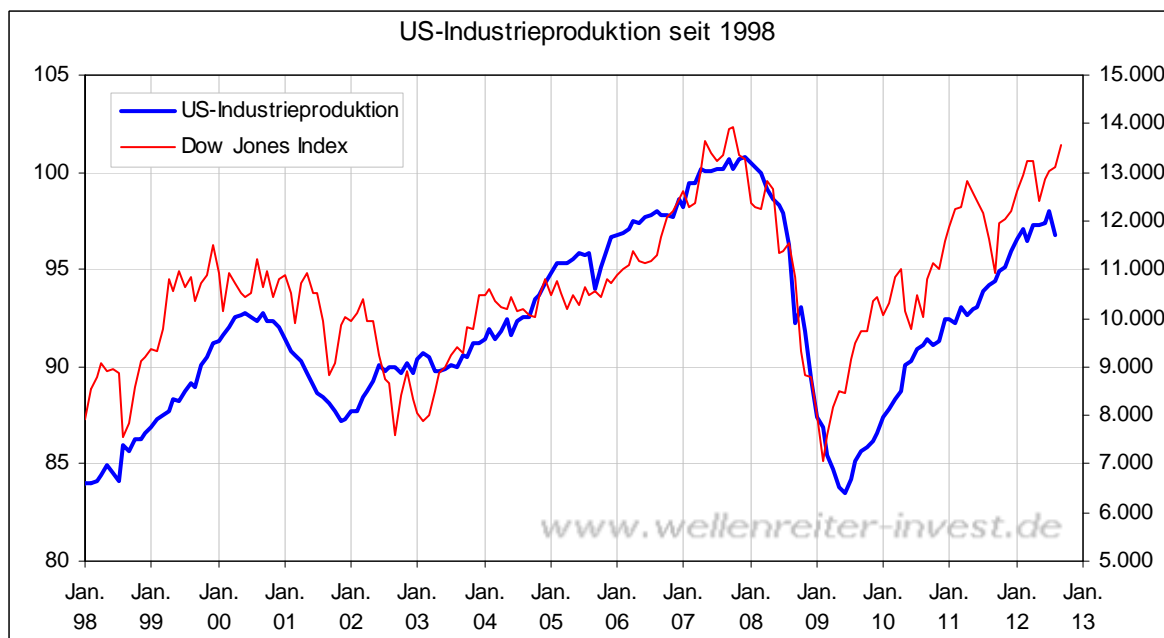


Montag, den 24. September 2012

In dieser Handelswoche (24.9. bis 27.9.) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

	Uhrzeit (MEZ)	Ereignis
Montag	10:00h	IFO-Index
Dienstag	-----	-----
Mittwoch	16:00h	Verkäufe neuer Häuser
Donnerstag	14:30h 14:30h	Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe Auftragseingänge
Freitag	15:45h	Chicago Einkaufsmanagerindex

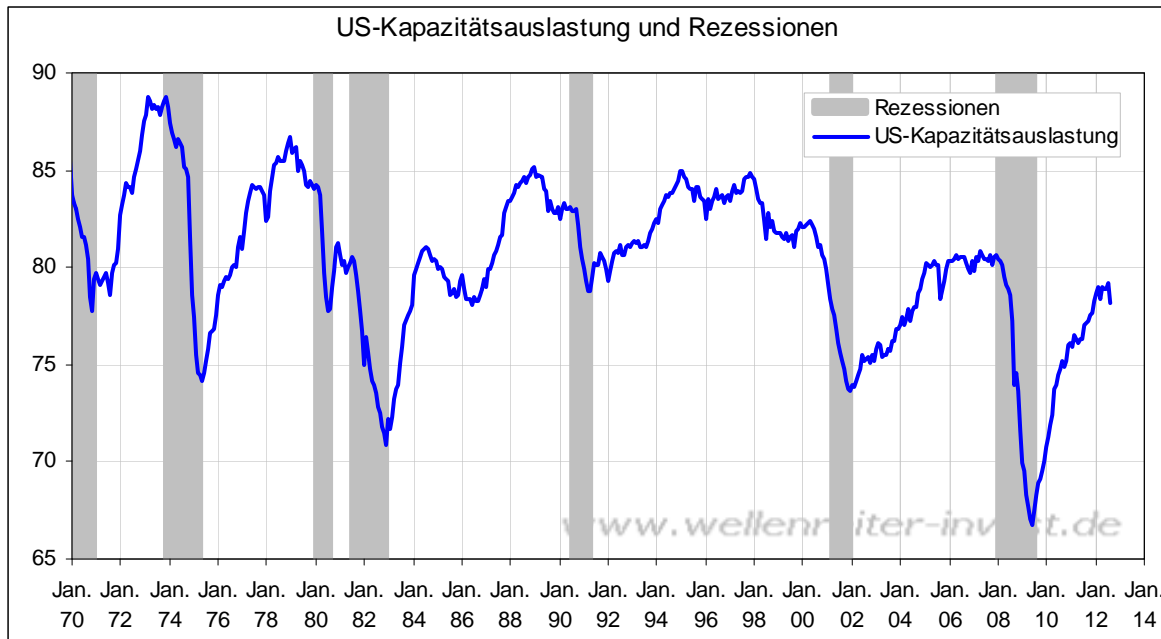
Am 14. September wurde die Kennzahl für die US-Industrieproduktion im August veröffentlicht. Auch wenn dies schon einige Tage zurückliegt, lohnt es, einen Blick auf die Grafik zu werfen. Denn die US-Industrieproduktion zeigt üblicherweise eine gute Korrelation zum Dow Jones Index.



In den vergangenen Monaten hat sich eine Divergenz aufgebaut. Während der Dow steigt, fällt die US-Industrieproduktion. Dieser Effekt ist zum Teil - aber eben nur zum Teil - auf die temporäre Schließung von Anlagen der Öl-Industrie wegen des Hurrikans zurückzuführen.

Die US-Industrieproduktion erreichte im Dezember 2007 ihr bisheriges Allzeithoch. Der Dezember 2007 war der offizielle Beginn der vergangenen US-Rezession. Der jüngste Peak wurde im Juli 2012 erzielt. Dieser Monat wäre dann ein möglicher Kandidat für den Beginn einer neuen Rezession, wenn sich dieser Fall nicht als "Dip", sondern als Beginn einer erneuten Abwärtsbewegung erweisen sollte.

Ein ähnliches Bild könnte sich bei der Betrachtung der US-Kapazitätsauslastung ergeben. Auch diese fiel im August.



Ein Rezessionsbeginn wird erst im Nachhinein offiziell als solche erkannt. Das NBER benötigt viele Monate, um eine Rezession offiziell auszurufen. So würde man - selbst wenn einer Rezession bereits begonnen hätte - erst in 2013 offiziell davon hören.

Man sollte jedoch respektieren, dass die Schätzungen für das US-BIP des dritten Quartals zwischen 1,5 und 2 Prozent liegen. Sollte es so kommen, so wäre ein Rezessionsbeginn zum aktuellen Zeitpunkt unwahrscheinlich. Wir gehen weiterhin von einer wirtschaftlichen Abschwächung in 2013 aus, die eine Rezession mit sich bringen dürfte.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	neutral	24.08.12	Schwache Transports; Gewinnmitnahmen nach Verfallswoche üblich
Anleihen	bearish	13.06.12	Widerstand bei 1,8% (10jährige US-Rendite)
US-Dollar	neutral	10.05.12	Euro/USD mit Kampf an der 1,30er Marke
Erdöl	neutral	31.08.12	Vor der Wahl kein Anstieg zu erwarten
Edelmetalle	bullish	04.06.12	Pullback in Gold dürfte sich fortsetzen

Anleihen

Im Rahmen der Langfristbetrachtung der Rendite 10jähriger US-Anleihen ist der weiterhin intakte Aufwärtstrend zu erkennen. Die obere blaue Linie des Trendkanals offeriert einen wichtigen Widerstand.

10jährige US-Anleihen Monatschart



Entsprechend bedeutet dies für die Rendite einen intakten Abwärtstrend, der aber bei 1,5% gut unterstützt ist (folgender Chart).

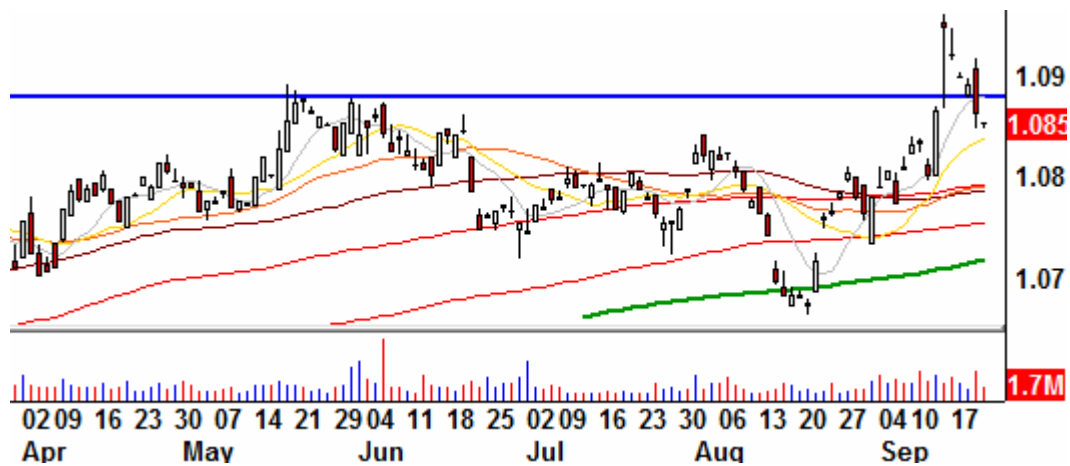
Rendite 10jähriger US-Anleihen Wochenchart



Der weitere Anstieg wird momentan durch den 1-Jahres-GD bei 1,9% begrenzt (grüne Linie obiger Chart). Erst wenn diese Marke überwunden werden kann, erscheint ein Anstieg auf 2,4% möglich.

Da die Ratio der inflationsgeschützten zu "normalen" Anleihen auch am Freitag weiter gefallen ist....

Ratio inflationsgeschützte zu normalen Anleihen Tageschart (TIP/AGG)



und dies auch für die Ratio der Hochzinsanleihen zu normalen Anleihen gilt (folgender Chart)...

Ratio Hochzins-Anleihen zu normalen Anleihen Tageschart (HYG/AGG)



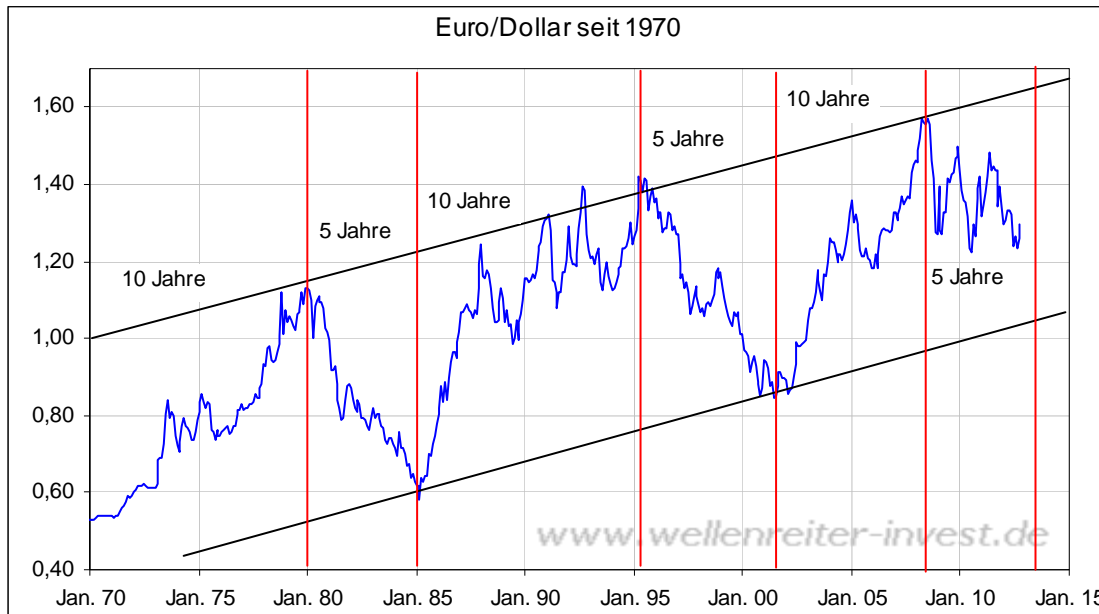
... erscheinen die Auftriebskräfte für die Renditen insgesamt gedämpft.

Fazit: Der durch Ben Bernanke erzeugte "Rendite-Push" erweist sich bisher als kurzlebig. Im Gefolge von QE1 und QE2 stiegen die Renditen jeweils deutlich an, weil sich auch die wirtschaftliche Situation verbesserte. Sollten die Renditen diesmal nicht steigen, hätte Bernanke zwar sein Ziel erreicht, die Renditen niedrig zu halten. Gleichzeitig würde die Fed erkennen müssen, dass QE3 keine Impulse für die Wirtschaft setzt. Sie müsste in diesem Fall nachlegen. Es ist schon erstaunlich, dass es selbst ein aggressives Open End-Programm wie QE3 es nicht schafft, die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer zu beflügeln.

Wir bleiben bei unserer bearischen Einschätzung für die US-Anleihen. Wir sehen allerdings erst dann weitere Rendite-Impulse, wenn die Rendite 10jähriger US-Anleihen die Marke von 1,8% überwinden kann.

Währungen

Der Euro/Dollar bewegte sich in der Vergangenheit in langen Zyklen. Genauer gesagt wiesen Anstiegsphasen eine Dauer von zehn Jahren auf, während Abwärtsphasen etwa fünf Jahre dauerten.

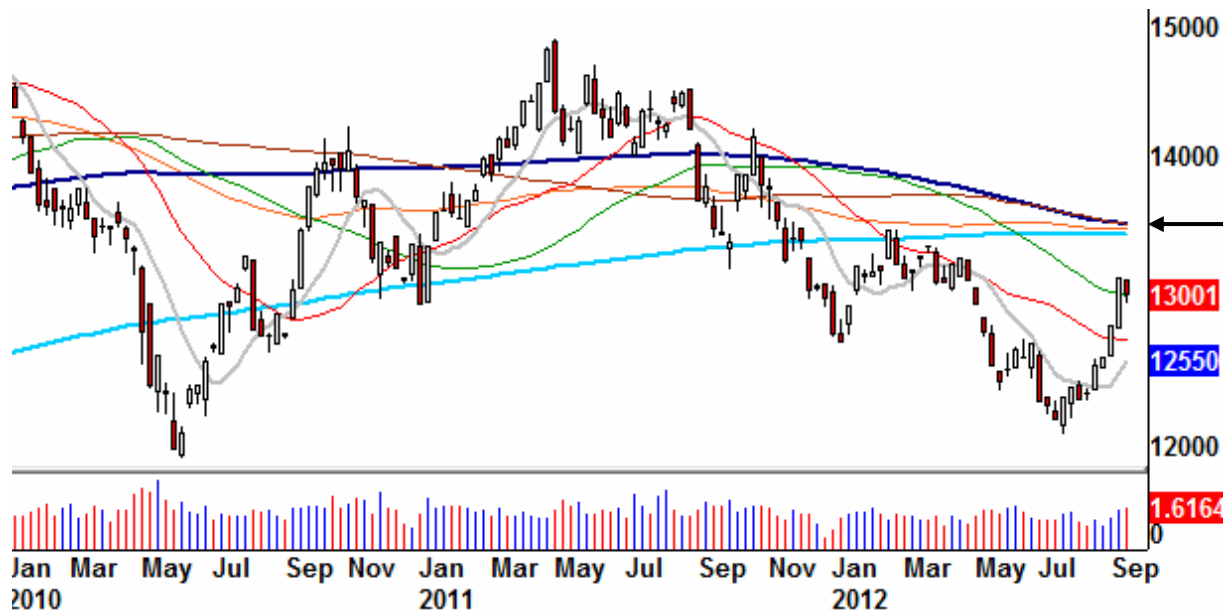


Das Allzeithoch wurde im April 2008 an der Marke von 1,60 gesetzt. Rechnet man auch diesmal mit einer Abwärtsphase von fünf Jahren, so wäre als Datum für ein Tief der April 2013 zu nennen. Allerdings sollte man beachten, dass die erste Abwärtsphase (Anfang 1980 bis Anfang 1985) zwar exakt fünf Jahre dauerte, die zweite Abwärtsphase ab 1995 jedoch - je nach Betrachtung - fünfeinhalb bis sechs Jahre in Anspruch nahm. Demnach kann man das Tief im Euro/Dollar nur grob für irgendwann im Jahr 2013 ansetzen. Und das auch nur, wenn man diesem zyklischen Gedanken folgt.

Dieser Gedanke dürfte sich dann als richtig erweisen, wenn es in 2013 zu einer Rezession kommen würde. In einem solchen Fall würde ein Risk off-Trade mit fallenden Aktien- und Rohstoffmärkten, aber einem starken US-Dollar-Index die Grundlage für einen nochmals fallenden Euro/Dollar bilden.

An dieser Stelle möchten wir auf einen Dollpunkt aufmerksam machen, der die Gemengelage des Marktes positiv beeinflussen könnte. Der Euro/Dollar verfügt an der Marke von 1,35 über ein Widerstandskluster aus 4- und 8-Jahres-GD (dunkel- und hellblaue Linie; siehe Pfeil folgender Chart).

Euro/Dollar Tageschart

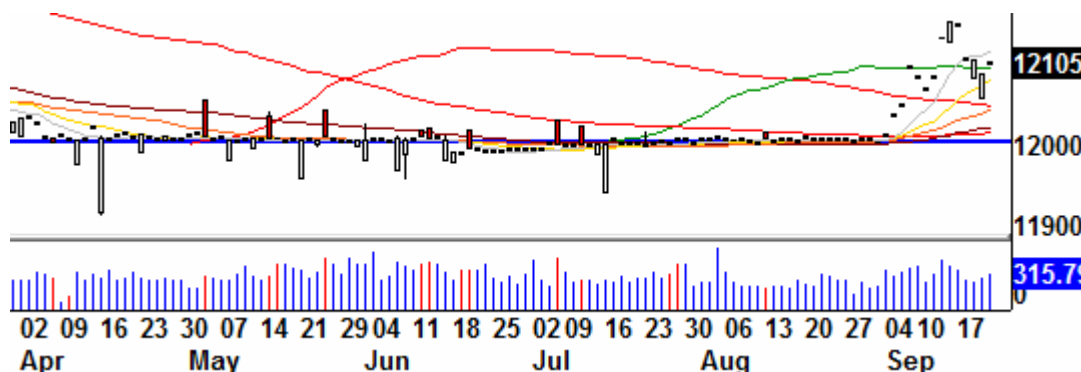


Sollte es dem Euro/Dollar gelingen, diesen Widerstand zu überwinden, dann müsste man annehmen, dass das Aufblasen der Weltwirtschaft durch die Zentralbanken zunächst Erfolg haben dürfte. In einem solchen Fall müsste man mit der Fortsetzung des Risk-on-Trades für mehrere Monate rechnen.

Zunächst hat der Euro/Dollar Mühe, die Marke von 1,30 zu halten. Aktuell befindet sich der Kurs bei 1,2950. Wir schrieben weiter oben, dass der Bernanke-Trade zunächst verpufft ist. Dies zeigt sich daran, dass der Euro/Dollar unter die Marke von 1,30 zurückgefallen ist.

EUR/CHF notiert bei 1,21 und damit oberhalb des Interventionskurses der SNB (1,20).

EUR/CHF Tageschart



Die SNB schnauft derzeit erleichtert durch. Sollte der Kurs wieder auf 1,20 fallen, so wäre dies ein Zeichen einer erneuten Euro-Schwäche.

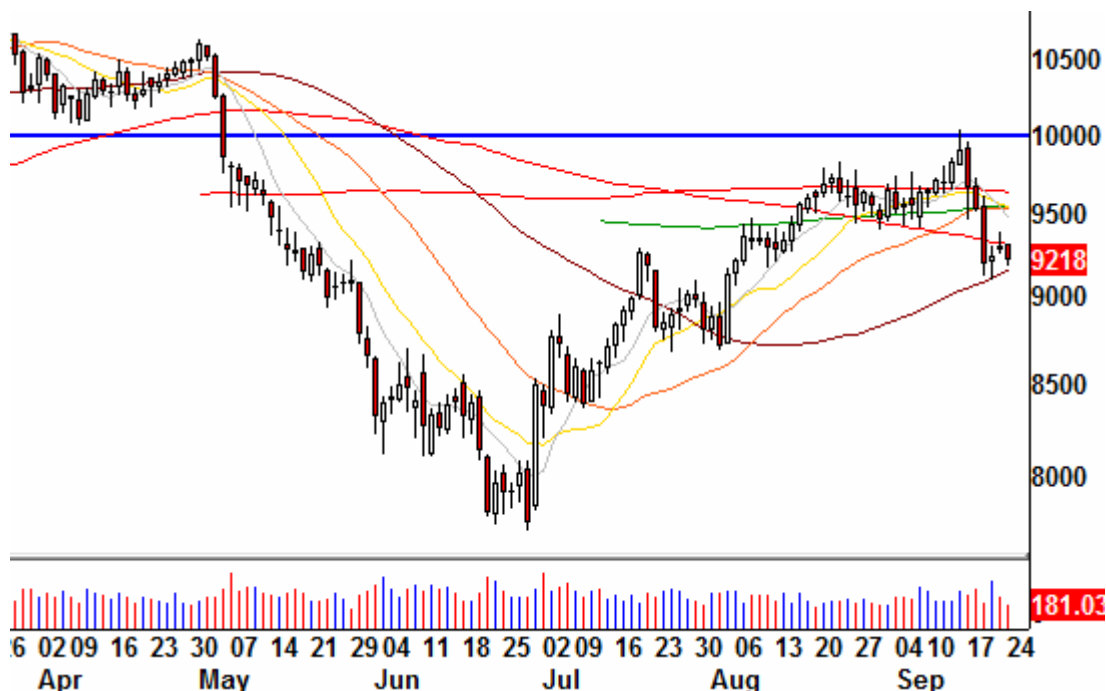
Die Marke von 1,20 (EUR/CHF) würde in etwa dann erneut erreicht werden, wenn der Euro/Dollar auf 1,26 fallen sollte.

Fazit: Aus zyklischer Sicht kommt das Tief im Euro/Dollar aus dem Juli 2012 bei 1,20 zu früh, zumal es bereits ein höheres Tief gegenüber dem Juni-2010-Tief darstellt. Würde sich der Euro/Dollar an den 5-Jahres-Abwärtszyklus halten, so würde der Zeitraum Mitte bis Ende 2013 für ein wichtiges Tief in Frage kommen. Dies dürfte dann passen, wenn es in den USA in 2013 zu einer Rezession kommen würde. Eine Überwindung der Marke von 1,35 würde hingegen positive Signale für die Weltwirtschaft aussenden. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für den US-Dollar-Index.

Erdöl

Der Ölpreis setzt die Schwäche der vergangenen Woche heute früh fort. Er notiert bei 92,18 US-Dollar.

Crude Öl Tageschart



Wir hatten vor einigen Wochen eine Veränderung von bullish auf neutral vorgenommen. Angesichts der bevorstehenden US-Präsidentenwahl wäre eine bullische Einschätzung ungeschickt. Vor derartigen Wahlen ist üblicherweise nicht mit einem Anstieg im Ölpreis zu rechnen.

Der interessantere Trade dürfte nach wie vor der in unserer Wochen-Kolumne beschriebene Erdgas-Trade sein <http://tinyurl.com/cbew4o4>.

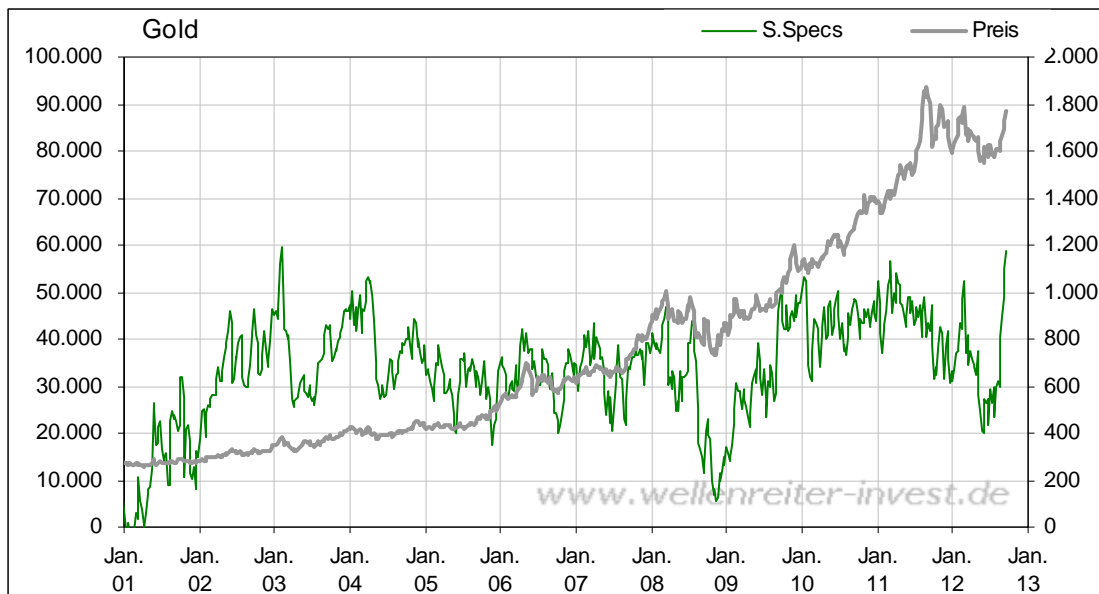
US-Erdgas Tageschart



Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für den Ölpreis.

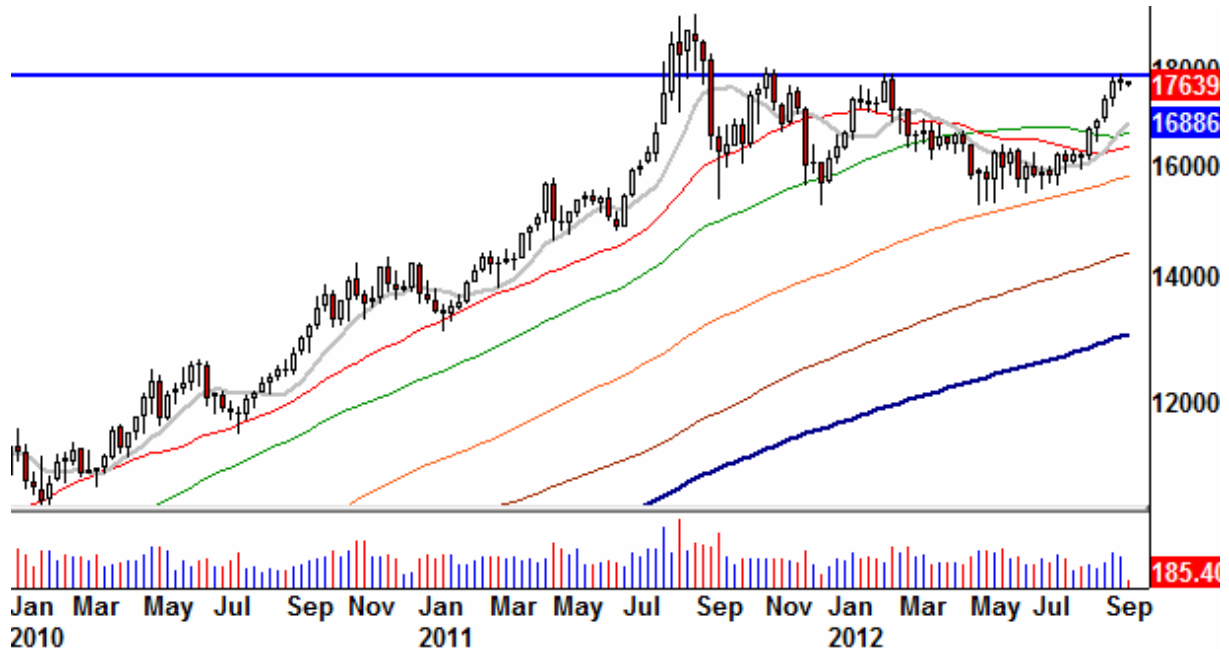
Edelmetalle

Die Netto-Long-Positionierung der Kleinspekulanten in Gold ist in der vergangenen Woche weiter gestiegen. Sie erreicht jetzt annähernd das Hoch aus dem Jahr 2003.



Charttechnisch ergibt sich an der Marke von 1.790 bis 1.800 US-Dollar eine wichtige Widerstandsmarke.

Goldpreis Wochenchart



Damit der Goldpreis weiter steigen kann, benötigt er weiterhin niedrige Zinsen (ist momentan so gegeben) bei einer wieder anziehenden Inflationsrate. Letzteres ist aktuell nicht der Fall: Der Ölpreis und auch die Rohstoffpreise insgesamt (CRB-Index) bewegen sich seit Mitte September abwärts. Wir gehen davon aus, dass sich die Pullback-Bewegung fortsetzt. Die Marken von 1.740 und 1.715 US-Dollar bilden Unterstützungen. Da der Aufwärtstrend insgesamt intakt ist, bleiben wir bei unserer bullischen Einschätzung für Gold.

Zu den Märkten.

1.802 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 855 Mio., das Abwärtsvolumen 936 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 48% vom Gesamtvolumen. 299 neue Hochs standen 10 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.579 Punkten um 17 Zähler niedriger (-0,1%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.460 Punkten um 0 Zähler niedriger (0,0%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3179,96 Punkten um 4 Punkte (0,1%) höher;

der Halbleiter-Index stieg um 0,1%.

Der Transport-Index endete bei 4.961 Punkten.

Größte Gewinner: Hausbau, Biotech; Größte Verlierer: Einzelhandel, Transport

Der T-Bond Future endete bei 146,88 Punkten (146,72).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 79,40 Punkten (79,48).

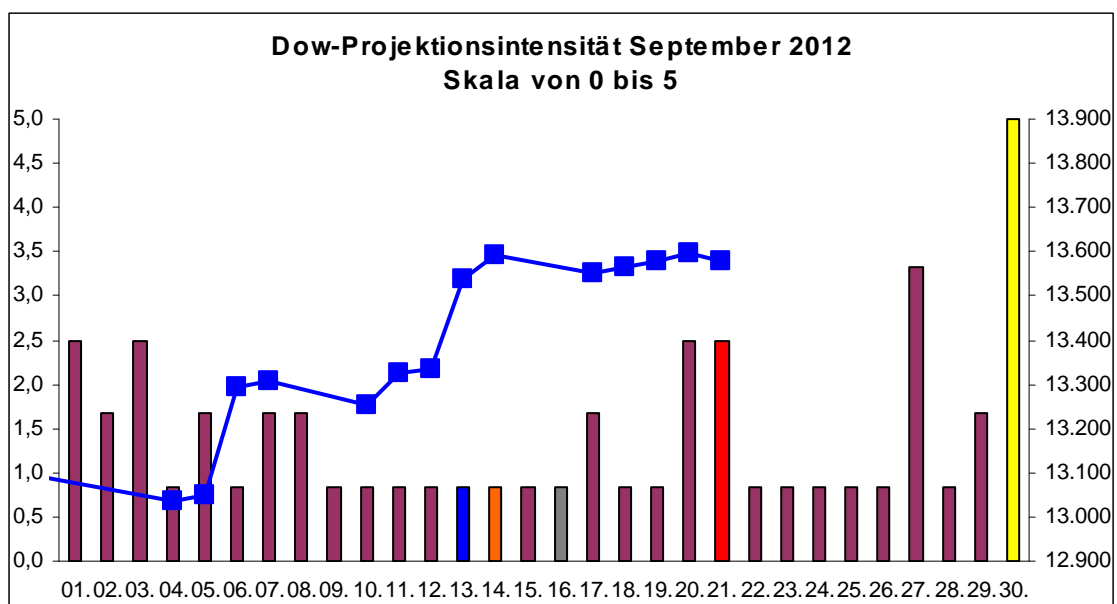
Crude Öl notiert bei 92,89 (91,87) und US-Erdgas bei 2,89 Dollar (2,80).

Der Goldpreis notiert bei 1775,50 Dollar/Unze (1767,70). Gold in Euro liegt bei 1.366.
Silber befindet sich bei 34,57 Dollar (34,62).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,6% auf 525,47 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 195,20 Punkten. Newmont Mining verlor 31 Cent und endete bei 56,31.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 0,6% auf 13,98 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 14,44 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,80. Die Equity-PCR endete bei 0,62. Die OEX-PCR endete bei 1,06. Der ISEE schloss mit 108.

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 war verfallstagsbedingt am Freitag recht hoch. Im Kalender hat der Herbst Einzug gehalten. Die Börse quittiert dieses Ereignis in der letzte September-Woche üblicherweise mit fallenden Kursen. Zudem nach einer Verfallswoche, die das Kursniveau halten konnte, durchaus Gewinnmitnahmen üblich sind.

Der US-Transport-Index verließ am Freitag seine Dreiecksformation nach unten (folgender Chart).

US-Transportation Index Tageschart

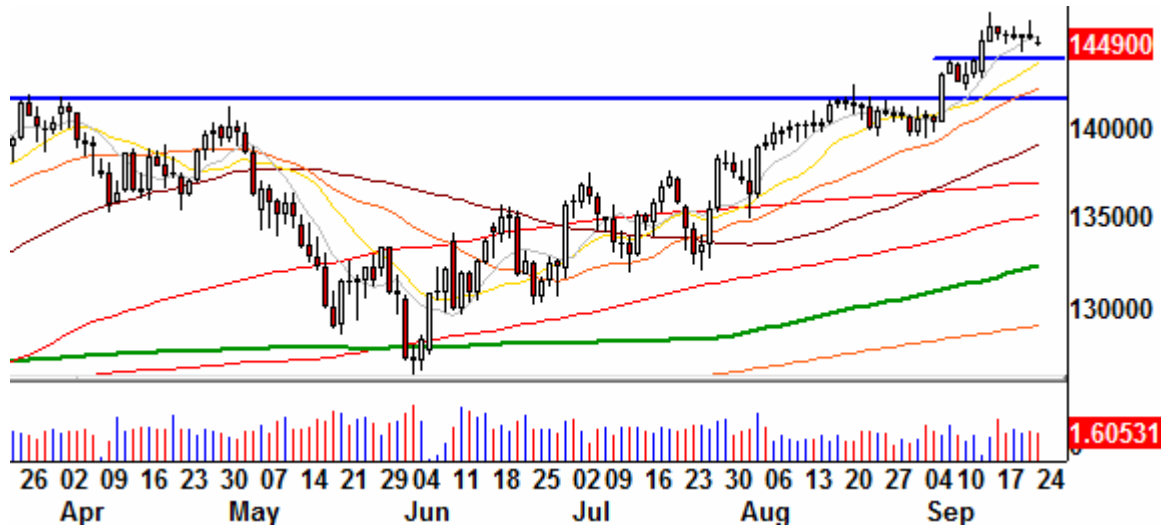


Das Tief aus dem Juni ist in Reichweite. Schwäche zeigen auch die Halbleiterwerte sowie der US-Broker-Index.

Am Freitag wurden 299 neue Hochs und 10 neue Tiefs registriert. Sollte sich die Waage bei fallenden Kursen auf etwa 75 zu 75 einpendeln, so wäre die Voraussetzung für ein Hindenburg-Omen erfüllt. Denn der McClellan Oszillator bewegt sich derzeit an der Null-Linie und der 10-Wochen-GD des NYSE-Index steigt. Sollten die Märkte weiter seitwärts laufen oder steigen, so kann ein Hindenburg-Omen nicht auftreten, da in diesem Fall die Zahl der neuen Tiefs auf niedrigem Niveau verbleiben würde.

Charttechnisch wichtig bleibt die Marke von 1.439 Punkten im S&P 500 Future. Solange diese Marke hält, bleibt das treppenförmige Anstiegsmuster intakt.

S&P 500 Future Tageschart



Wir schreiben, dass die Freitage in der Verfallswoche meist unspektakulär verlaufen. Und so war es auch. Allerdings wurde die Serie von acht positiven Freitagen hintereinander beendet. Sollten heute die Märkte steigen, so wäre auch die Montagsserie von sechs negativen Montagen hintereinander Vergangenheit.

Wir halten es für wahrscheinlich, dass die Montagsserie weiter Bestand hat und es Anfang dieser Woche zu Gewinnmitnahmen kommt. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte.

Absacker

FAZ-Interview mit Goldman Sachs-Chefvolkswirt Jan Hatzius zur US-Geldpolitik.

<http://tinyurl.com/cggbeq6>

Termine

Robert Rethfeld:

09. Oktober 2012, VTAD Hannover

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.
