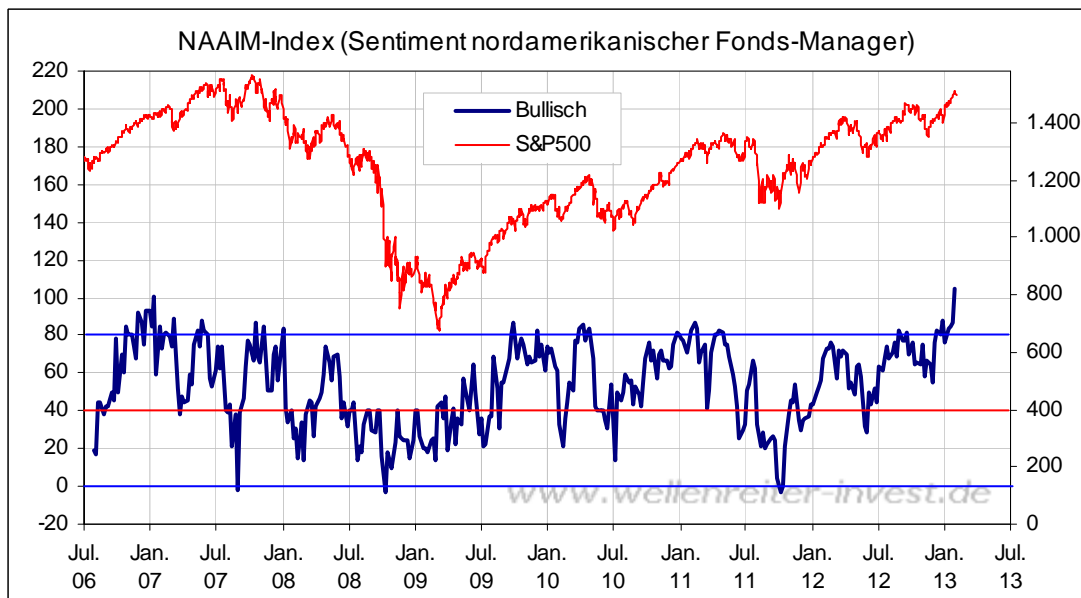


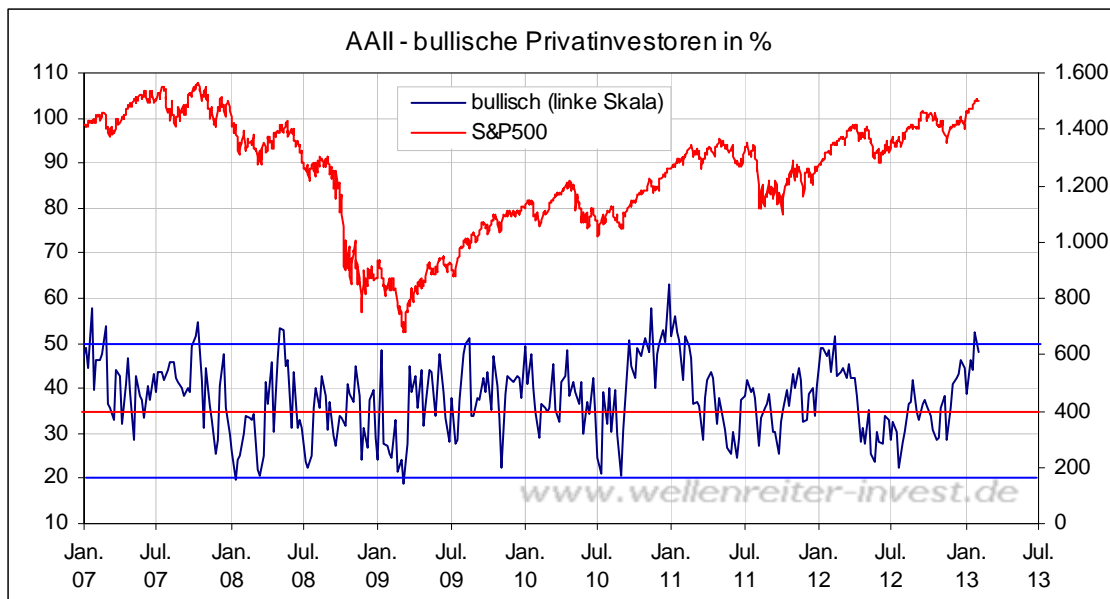
Freitag, den 1. Februar 2013

Historische Zeiten: Der NAAIM-Index ist mit 104,25 Punkten auf den höchsten Stand seit Beginn der Umfrage im Jahr 2006 gestiegen. Man schaue und staune...



Üblicherweise existiert immer ein Fonds-Manager, der in bullischen Situationen weiter bearish oder zumindest neutral positioniert ist. Diesmal nicht: Der bearishte Fonds-Manager gab +60 auf einer Skala von -200 (gehebelt short) bis +200 (gehebelt long) an. Allerdings wird die Aussagekraft durch die auffällig geringe Anzahl an Teilnehmern getrübt. Normalerweise nehmen zwischen 30 und 35 Fonds-Manager regelmäßig an der Umfrage teil. In dieser Woche waren es nur 20. Bevor man aber daran geht, die NAAIM-Umfrage zu zerfleddern, sollte man wissen, dass die aktuelle Sentix Umfrage für die institutionellen Anleger (also Fonds- und Hedge-Fonds-Manager) die stärkste Long-Positionierung seit Beginn der Finanzkrise gemessen hat. Die Sentix-Zahlen bestätigen die NAAIM-Umfrage und umgekehrt.

Im Falle der Privatanleger hat AAIL einen geringen Rückgang der bullischen Positionierung von 52,3% auf 48% gemessen (folgender Chart).



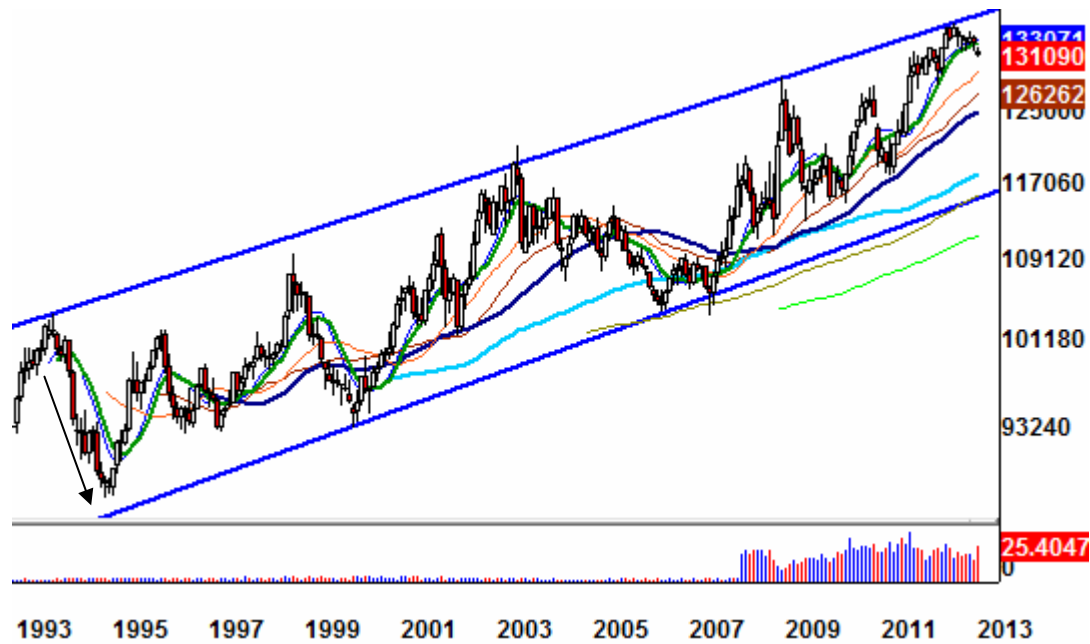
Im Oktober 2007 zeigte eine bullischer Anteil von 54,6% das Ende der seit den Jahren 2002/03 laufenden Aufwärtsphase an den Aktienmärkten an. Auch bei Sentix zeigen die Privatanleger eine etwas geringere bullische Positionierung als die Institutionellen.

Fazit: Die Überzeugung der Fonds-Manager, mit ihrer bullischen Positionierung richtig zu liegen, ist vergleichsweise groß. Die Egos erheben sich aus der Asche :-). Wir rechnen mit kurzfristigem Störfeuer an den Märkten (für einige Wochen), sind aber weiterhin der Meinung, dass die Jahreshochs an dieser Stelle noch nicht erreicht wurden. Wir nehmen an, dass diese im Sommer markiert werden.

-----

Der BIZ-Chef deutete in Davos die Gefahr einer neuen Blasenbildung an. Die Anleihen sollen es sein, dort insbesondere die Hochzinsanleihen. Man mag darüber streiten, ob Anleihen sich in einer Phase der Blasenbildung befinden. Eine Blase zeichnet sich in seiner Endphase durch ein euphorisches Überschreiten über einen Trendkanal hinaus aus (Nikkei 1990, Gold 1980, Nasdaq 2000). Ein derartige, euphorische Aufwärtsbewegung ist bei den 10jährigen US-Anleihen nicht erkennbar (folgender Chart).

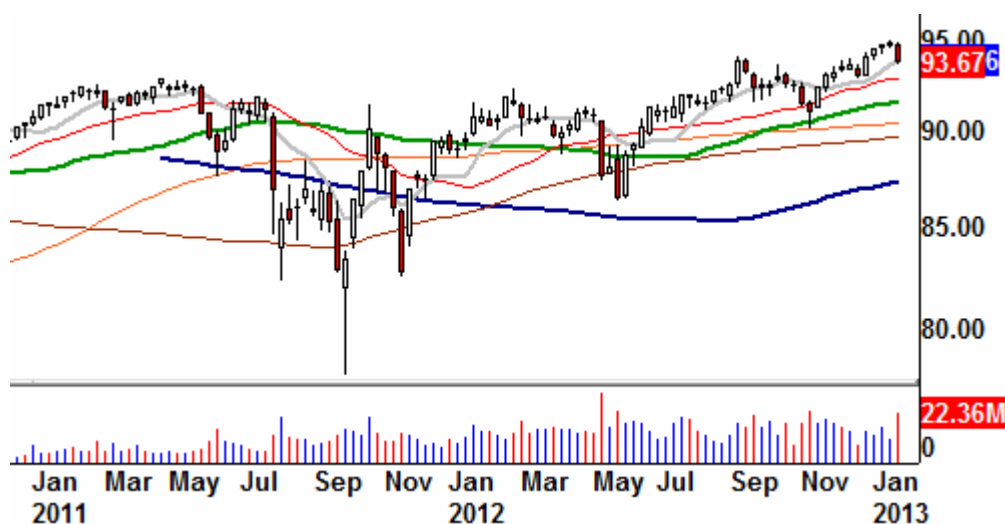
## 10jährige US-Anleihen Tageschart



Klar ist aber, dass das obere Ende des langjährigen Trendkanals im Juli 2012 erreicht wurde. Seither fallen die Anleihen. Und es ist auch plausibel zu vermuten, dass sich die Korrektur zeitlich und preislich fortsetzt. Würde diese Korrektur analog zum Jahr 1994 erfolgen (siehe Pfeil obiger Chart), würde sie sich wie das Platzen einer Blase anfühlen. Die Anleihen fielen damals drastisch; die Rendite zog von 5,5% auf 8,2% an. Der Renditeanstieg wirkte kontraproduktiv auf die Aktienmärkte. Nach einem starken Januar fiel der Dow im Februar und März deutlich. Der Ölpreis zog bis zum Sommer 1994 von 13 auf über 20 Dollar an.

Befinden sich die "High Yields" in einer Blase? Der Wochenchart deutet dies nicht an. Der Anstieg vollzieht sich gemächlich. Die Hochs von 2007 (bei 106 Punkten; hier nicht zu erkennen) sind noch lange nicht erreicht.

## US-Hochzinsanleihen (HYG-ETF) Wochenchart



Auf dem Tageschart (nächster Chart) zeigt sich der seit Mitte November laufende "Risk on"-Trade. Zu erkennen ist aber auch, dass die "High Yields" vor vier Tagen mit einer Korrektur begonnen haben.

### US-Hochzinsanleihen (HYG-ETF) Tageschart



Fazit: Weiterer Korrekturbedarf: ja, Blase: nein. "Risk on" ist - zumindest temporär - einem "Risk off" gewichen.

-----

Zum ersten Mal besuchte ich den Fonds-Kongress in Mannheim. Es ist beeindruckend, was dort auf die Beine gestellt wurde. Jens Ehrhardt muss sich als Redner vor vielleicht 1.500 Menschen im großen Saal des Rosengartens vorgekommen sein wie ein Rockstar. In Zürich hatte er vor 130 Personen referiert.

Das gestrige "Duell" zwischen Bofinger und Sinn - ebenfalls im großen Saal - brachte die Seele der Anwesenden zum Kochen (zumindest teilweise). Es gab Zwischenrufe wie "Raus mit Griechenland" oder "lasst sie doch Pleite gehen". Die Zuhörerschaft war tief gespalten. Es waren immer die gleichen, die Sinn applaudierten. Auch Bofinger hatte seine Anhänger. Die Lautstärke des Applauses lag bei etwa 50/50. Die coolste Aussage kam von Sinn. Auf die Frage, was die Aktienmärkte jetzt machen würden, antwortete er: "Solange Draghi Geld druckt, hat der Aktienindex einen theoretischen Wert von unendlich". Sinn war - aufgrund des dreifachen IFO-Index-Anstiegs - vergleichsweise bullish für die deutsche Wirtschaft. Bofinger war skeptischer. Er begründete dies mit dem Umstand, dass die Binnennachfrage in Deutschland in 2012 negativ war. Das Wachstum wurde ausschließlich durch Exporte erzeugt. Daran habe sich bis heute nichts geändert, so Bofinger. Sinn und Bofinger waren sich bei allen Meinungsverschiedenheiten einig, dass

der Verbleib Deutschlands im Euro-System alternativlos ist. Es gibt kein Zurück zur D-Mark ohne große Schmerzen.

Der Sauren-Fonds-Manager-Gipfel fand im Rahmen des Fondsprofessionell-Kongresses bereits am Mittwoch ebenfalls im großen Saal statt. Dem Moderator Eckart Sauren stellten sich Jens Ehrhardt, Bert Flossbach, Peter E. Huber und Klaus Kaldemorgen. Die etwa 50 Minuten dauernde Veranstaltung kann mit Hilfe des folgenden Links angesehen werden. <http://www.sauren.de/fondsmanager-gipfel.html>

-----

Zu den Märkten.

933 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 462 Mio., das Abwärtsvolumen 469 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 50% vom Gesamtvolumen. 198 neue Hochs standen 13 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.861 Punkten um 50 Zähler tiefer (-0,4%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.498 Punkten um 4 Zähler niedriger (-0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3142,13 Punkten um 0 Punkte (0,0%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 0,3%.

Der Transport-Index endete bei 5.804 Punkten.

Größte Gewinner: Russell 2000, Broker; Größte Verlierer: Goldminen, Chemie

Der T-Bond Future endete bei 143,15 Punkten (143,02)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 79,15 Punkten (79,27).

Crude Öl notiert bei 97,51 (97,88) und US-Erdgas bei 3,31 Dollar (3,34).

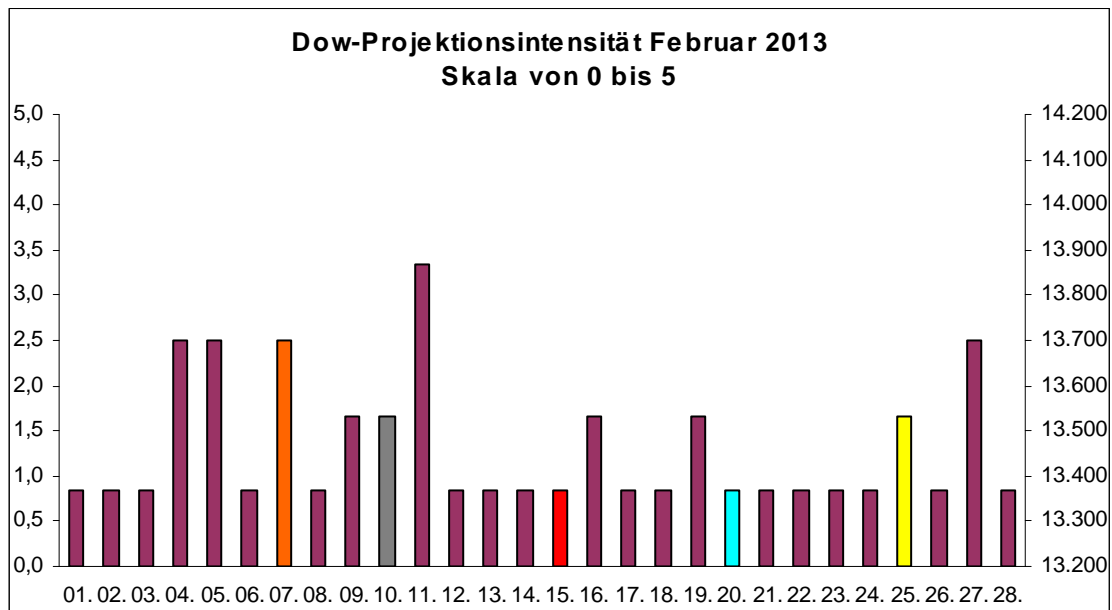
Der Goldpreis notiert bei 1.661 Dollar/Unze (1.679). Gold in Euro liegt bei 1.223. Silber befindet sich bei 31,32 Dollar (32,08).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,2% auf 393,63 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 149,68 Punkten. Newmont Mining verlor 16 Cent und endete bei 42,96.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 0,4% auf 14,38 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 14,83 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,91. Die Equity-PCR endete bei 0,73. Die OEX-PCR endete bei 3,26. Der ISEE schloss mit 138.

-----

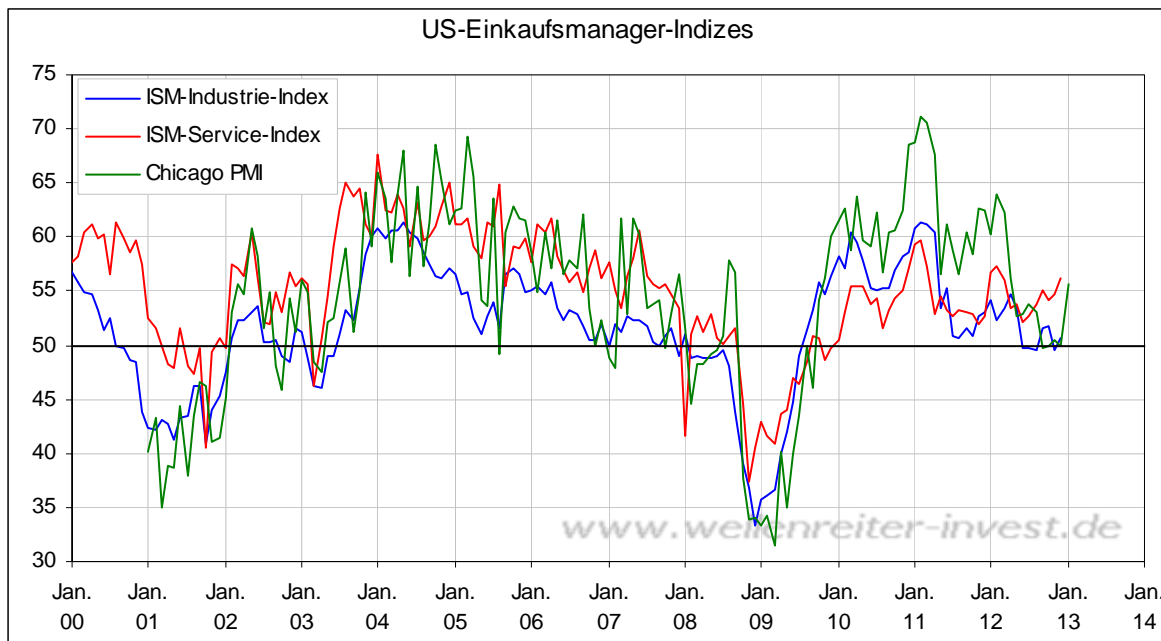
Zeitprojektionstage Februar: 04./05., 7., 11., 27.



weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; dunkelblau=Fed-Sitzung; hellblau=Fed-Protokoll; US-Feiertag: grün

Der Dow Jones Index legte im Januar 2013 5,8% zu. Wir hatten bereits mehrfach aufgezeigt, dass der Dow im Februar nach einem derart starken Anstieg zur Konsolidierung neigen sollte. Das Handelsvolumen war gestern mit 933 Mio. gehandelten Aktien vergleichsweise hoch. Dies dürfte in erster Linie an Positionierungsveränderungen am letzten Handelstag des Monats gelegen haben. In den Vorjahren war das Handelsvolumen am letzten Tag des Januar ebenfalls deutlich angestiegen.

Heute richten sich die Erwartungen der Anleger auf die US-Arbeitsmarktdaten und auf den ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe. Im Vorfeld des ISM-Index ist der Einkaufsmanagerindex für die Region Chicago (Chicago-PMI) deutlich von 50,0 auf im Januar 55,6 Punkte gestiegen (grüne Linie folgender Chart).



Dies lässt nur den Schluss zu, dass sich die ISM-Indizes ebenfalls verbessern werden. Die Erwartung von 50,7 Punkten für den Januar (Dez. Ist-Wert war bereits 50,7) sollte vergleichsweise deutlich übertroffen werden. Gleiches gilt für die Zahlen zum US-Arbeitsmarkt.

Wie aber reagieren die Aktienmärkte? Sollte die Arbeitslosenquote tatsächlich von 7,8% (Dez.) auf sagen wir 7,5% im Januar sinken, so könnten erste Ängste der Marktteilnehmer auf ein Abflauen der QE-Unterstützung der Fed aufkommen. Aus Sentiment-Gründen stellt sich die Frage, wer jetzt noch kauft, wenn die Fonds-Manager bereits voll investiert sind. Wir vermuten, dass es in den kommenden Wochen zu einer Konsolidierungsphase kommen wird und bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die US-Aktienmärkte.

-----

## Absacker

Keine Kohle mehr (Wellenreiter-Kolumne über den Smog in China und die Folgen)

<http://tinyurl.com/bbh5t8g>

Die Legende vom bösen Nahrungsmittelspekulanten (gestriger Absacker mit funktionierendem Link)

<http://tinyurl.com/bdcb6tp>

-----

Der Wellenreiter-Jahresausblick 2013 wurde veröffentlicht. Mit Hilfe von 167 Abbildungen auf 142 Seiten werfen wir einen Blick auf das Börsenjahr 2013. Er kann von Abonnenten über diesen Click & Buy-Link <http://tinyurl.com/a6wearw> für **15 Euro** heruntergeladen werden. Alternativ kann die Bezahlung per Überweisung unter dem Stichwort „Ausblick 2013“ auf das hier angegebene Konto erfolgen: <http://tinyurl.com/3xvdq8s>

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.