

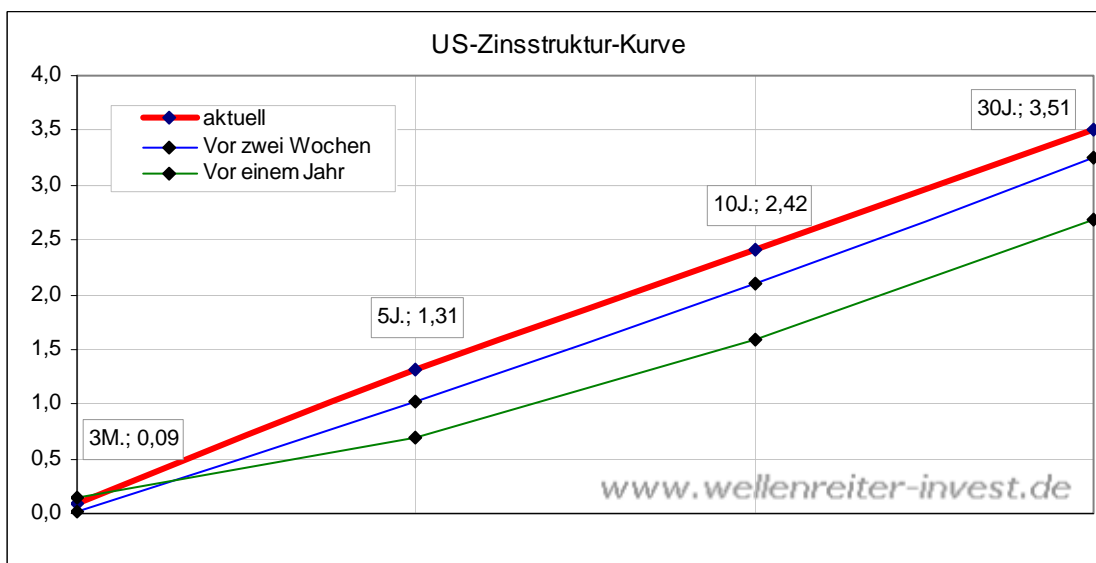
Freitag, den 21. Juni 2013

Die Adjustierung der Marktteilnehmer auf

1. ein Ende der quantitativen Lockerung Mitte 2014 und
2. auf ein „Regime-Change“ pro steigende Zinsen

führte an den Märkten zu einem generellen Luftablassen. Dabei wurde Liquidität in hohem Maße negativ beeinträchtigt. Alle wichtigen Anlageklassen fielen gleichzeitig. Das Ende des bisher gewollten Niedrigzinsumfeldes machte sich seit Anfang Mai in steigenden Renditen und einem Abverkauf zinssensitiver Sektoren bemerkbar. Acht Hindenburg-Omen in Folge stehen für diese Bewegung. Steigende Renditen bei fallenden Inflationserwartungen führten zu einem deutlichen Anstieg des Realzinses. Dies ließ die Edelmetallpreise fallen.

Während ein Zinsanstieg Sektoren wie die REIT's, die Hausbauer oder die Versorger belastet, bringt eine Ausweitung des Spreads zwischen Zinsen am kurzen und langen Ende („steilere Zinsstruktur“) positive Begleiterscheinungen für Banken, Broker und auch Versicherer.



Die „Versteilerung“ der Zinsstrukturkurve ist auf dem obigen Chart erkennbar.

Folgerichtig verschonte der gestrige Abverkauf die Finanz- und Versicherungstitel weitgehend.

US-Versicherungsunternehmen-ETF Tageschart



Man beachte die Performance des US-Banken-Index in Relation zum S&P 500 seit Anfang Mai (siehe Pfeil folgender Chart).

Ratio US-Banken-Index zum S&P 500 Tageschart

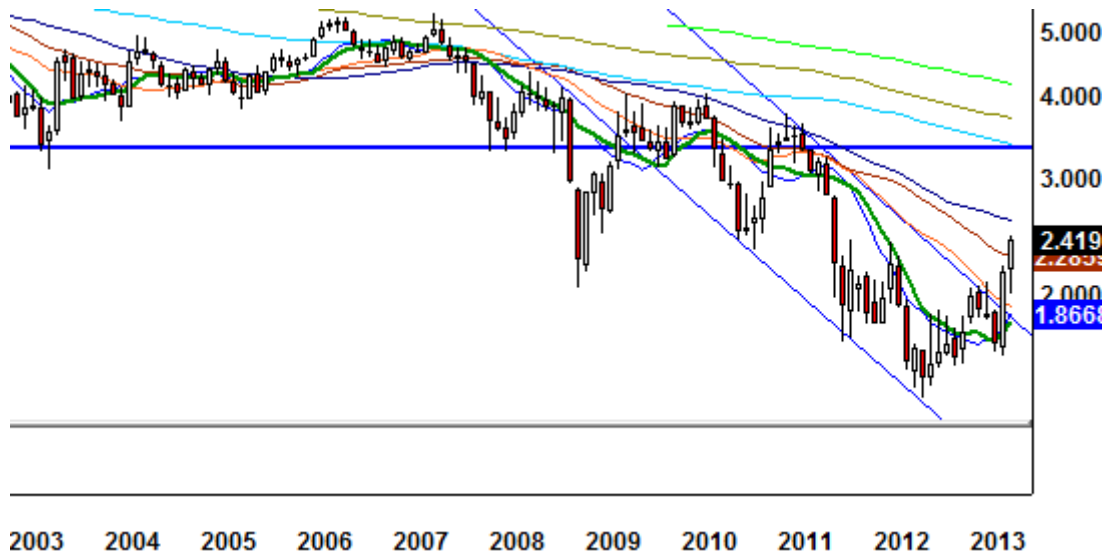


Die Beantwortung der Frage, ob die relative Stärke des Finanzsektors auch weiterhin andauern wird, hängt von zwei wichtigen Faktoren ab. Einerseits von der Zinsentwicklung am langen Ende. Je höher der Zinsspread, desto mehr verdienen die Banken und desto eher sind sie bereit, ihr Kreditgeschäft zu forcieren. Andererseits hängen die Banken von

der Entwicklung der Konjunktur ab. Denn ein hoher potentieller Zinsgewinn realisiert sich nur dann, wenn Kredite auch nachgefragt werden.

Die Rendite für 10jährige US-Staatsanleihen stieg gestern auf 2,42%. Damit wurde die wichtige Widerstandsmarke von 2,40% erreicht bzw. knapp überschritten.

Rendite 10jähriger US-Anleihen Tageschart

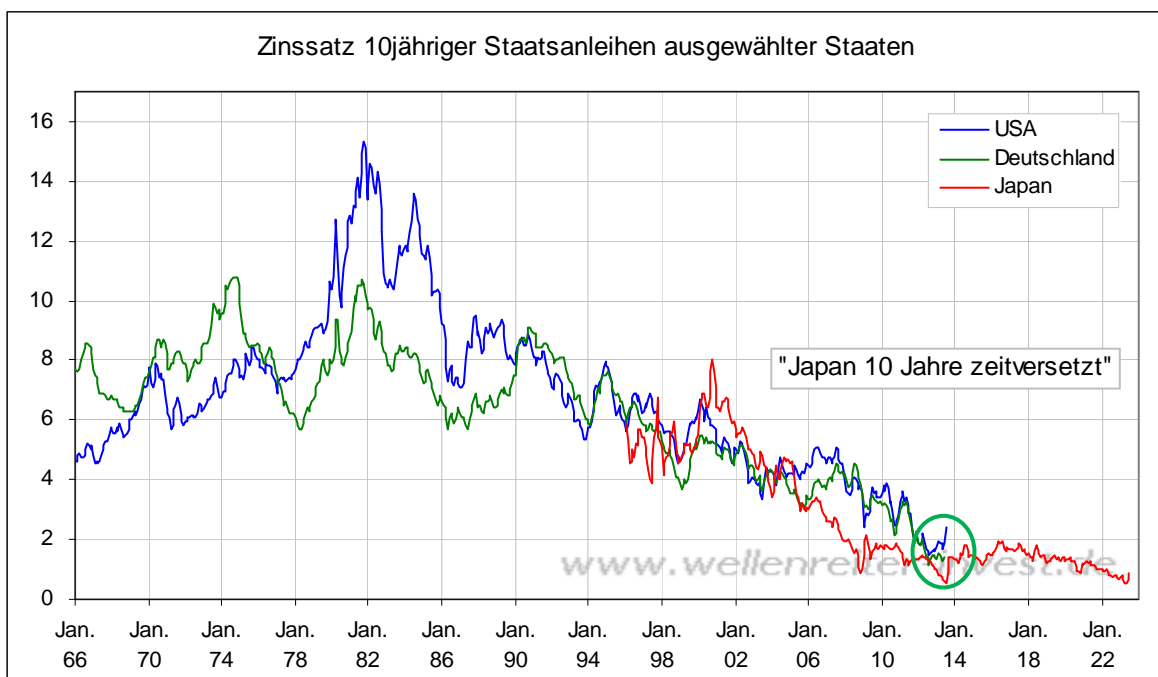


Charttechnisch wäre - falls die Marke von 2,4% nachhaltig überwunden werden würde - Luft für einen Anstieg bis in den Bereich von 3,3% vorhanden. Historisch betrachtet befindet sich eine Rendite von 2,4% am unteren Ende der Langfrist-Spanne.



Als „Normalisierung“ würde man einen Anstieg auf 3 bis 4 Prozent bezeichnen können. Die Normalisierung scheint das erklärte Ziel der Fed zu sein. Der Chart zeigt aber schön, dass ein Normalwert eigentlich nicht existiert. Renditen bewegen sich zyklisch.

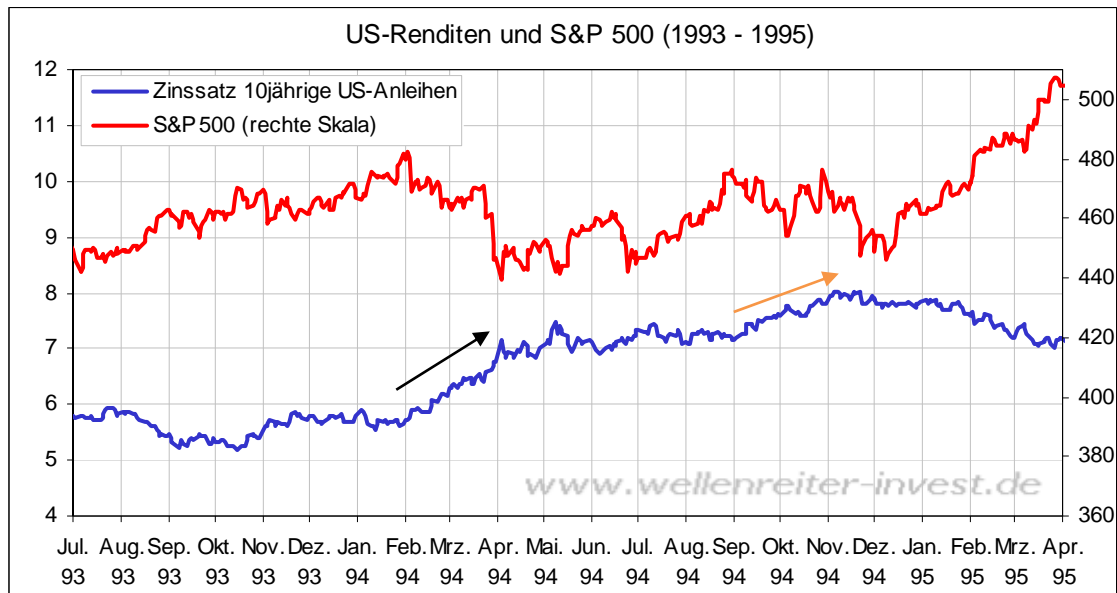
Klar erscheint aber, dass die Periode fallender Renditen - gemäß ihrem 30-Jahres-Zyklus - ein unteres Ende erreicht haben sollte. Es stellt sich nicht die Frage, ob die Zinsen steigen werden. Die Frage ist, in welcher zyklischen „Sub-Form“ dies geschieht. Vorstellbar wäre ein Modell wie in Japan. Danach würde der aktuelle Zins-Spike lediglich temporär sein. Es würden noch Jahre vergehen, bis es zu einem nachhaltigen Anstieg käme.



Der aktuelle Zinsanstieg war im Jahr 2003 auch in Japan zu erkennen (grüner Kreis obiger Chart). Danach ging es „flach“ weiter.

Gemessen an der Steilheit und Dauer des Renditeabwärtstrends erscheint ein Anstieg, der innerhalb kurzer Zeit ein Renditeniveau von 3,5 bis 4% erreicht, als unwahrscheinliche Option. Dies insbesondere im Hinblick auf das aktuelle Niedriginflationsumfeld. Die Renditen haben bis zum Jahr 2040 Zeit, um ein Niveau von 6 bis 8% zu erreichen. Die Marke von 14% aus dem Jahr 1981 (Jahresendstand, zwischendrin ging es noch höher) war eine 200-Jahres-Ausnahme und muss im nächsten Zyklus nicht wieder erreicht werden.

In den vergangenen Wochen wurde viel darüber diskutiert, ob nicht das Jahr 1994 ein Prototyp für den aktuellen Verlauf sei. Die Renditen zogen zwischen Februar und April 1994 deutlich an (siehe schwarzen Pfeil folgender Chart).



Parallel dazu fiel der Aktienmarkt. Die am Ende steile Abwärtsbewegung des Aktienmarktes endete, als der Renditeanstieg Anfang April 1994 stoppte. Eine zweite Phase des Renditeanstiegs (orangefarbiger Pfeil obiger Chart) führte nochmals zu Turbulenzen am Aktienmarkt (September/Oktober 1994). Damals wurde das April-Tief nochmals getestet, aber nicht mehr erreicht.

Diese Grafik zeigt uns, dass steigende Renditen dazu in der Lage sind, Aktienmärkte zu verunsichern. Insbesondere dann, wenn der Renditeanstieg schnell und steil verläuft und ein „Regime-Change“ der Fed damit verbunden ist (Damals erhöhte Alan Greenspan die Zinsen). Gleichzeitig vermittelt diese Grafik, dass ein Ende des Zinsanstiegs in solchen Phasen häufig mit einem Tief an den Aktienmärkten einhergeht. Wenn also die starke Widerstandsmarke von 2,4% (Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen) jetzt nicht nachhaltig überwunden werden kann, dann würden die Aktienmärkte an dieser Stelle zunächst einen unteren Wendepunkt ausbilden.

Zu den Märkten.

1.097 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 51 Mio., das Abwärtsvolumen 1.037 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 5% vom Gesamtvolumen. 17 neue Hochs standen 375 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 14.758 Punkten um 354 Zähler tiefer (-2,3%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.588 Punkten um 41 Zähler niedriger (-2,5%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3364,64 Punkten um 79 Punkte (-2,3%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 3,1%.

Der Transport-Index endete bei 6.283 Punkten.

Größte Gewinner: -----; Größte Verlierer: Goldminen, REIT's, Hausbau
Der T-Bond Future endete bei 136,04 Punkten (138,00)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,93 Punkten (81,75).

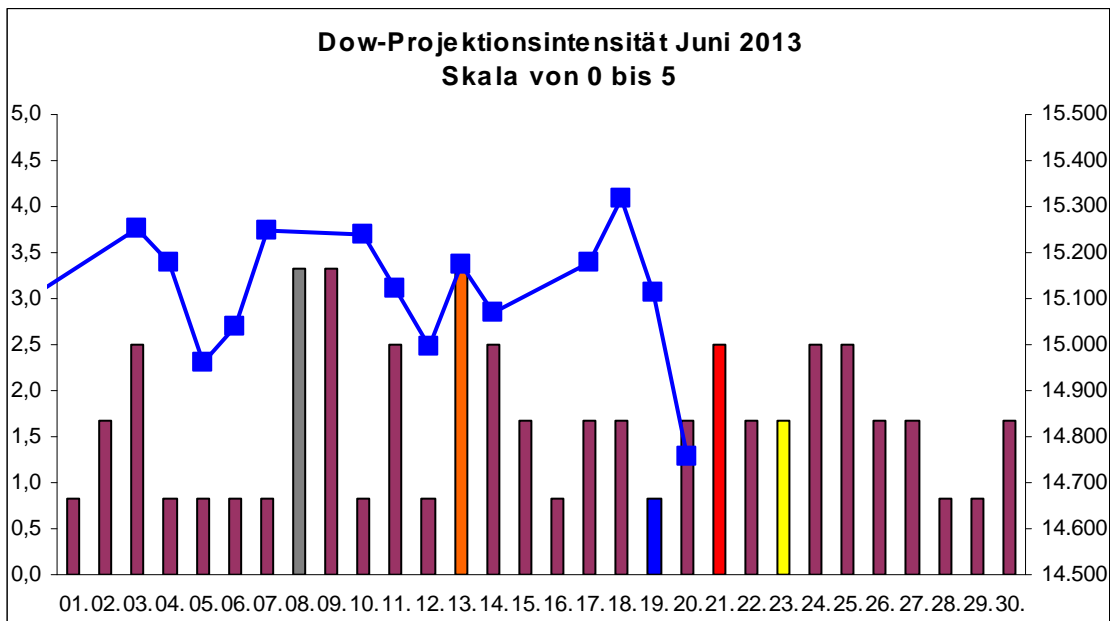
Crude Öl notiert bei 95,40 (96,61) und US-Erdgas bei 3,88 Dollar (3,93).

Der Goldpreis notiert bei 1.291 Dollar/Unze (1.343). Gold in Euro liegt bei 975.
Silber befindet sich bei 19,76 Dollar (21,15).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 7,5% auf 227,95 Punkte. Der XAU endete bei 90,21 Punkten. Newmont Mining verlor 215 Cent und endete bei 29,75 Dollar.

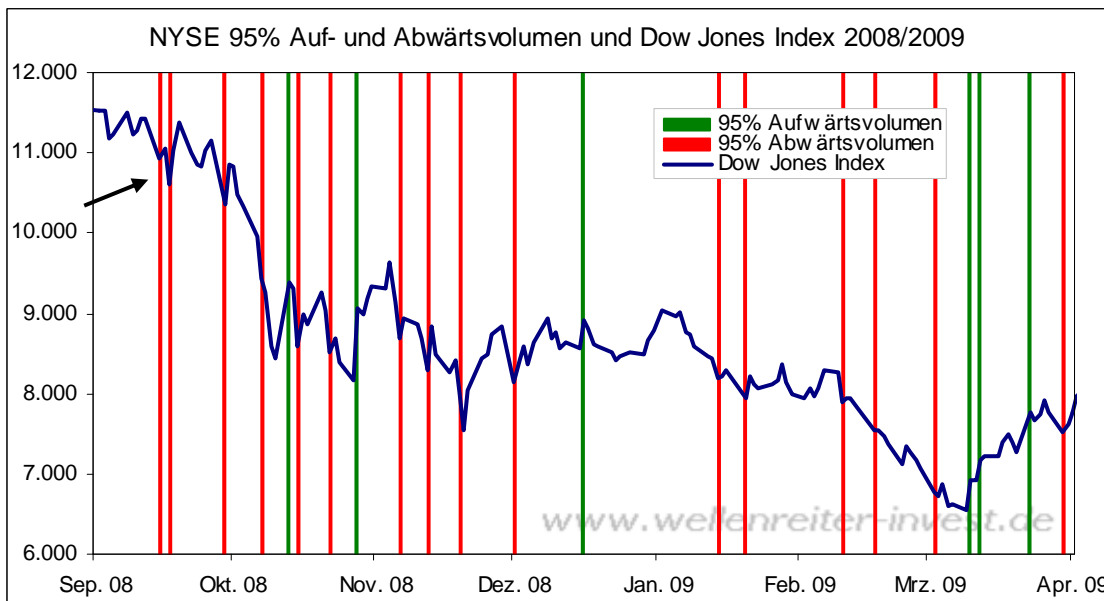
Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 23,1% auf 20,49 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 20,06 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,39. Die Equity-PCR endete bei 0,79. Die OEX-PCR endete bei 1,47. Der ISEE schloss mit 41.

Zeitprojektionstage Juni: 08./09., 13.; Fed-Sitzung 19. Juni



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

An den vorgestrigen 93,2%-Abwärtstag schloss sich gestern ein 95,3%-Abwärtstag an. Tage mit einem Abwärtsvolumen von 95% oder mehr sind klare Paniktage. Zwei derartige Tage hintereinander haben eine hohe Wahrscheinlichkeit im Hinblick auf die Ausbildung eines Zwischentiefs mit der Option auf einen Bounce. Man kann die Bedeutung eines 95%-Abwärtstages am Verlauf des Jahres 2008/09 ablesen. Zu Beginn der Abwärtsperiode im September 2008 ergab sich ebenfalls ein Bounce (siehe Pfeil folgender Chart).



Die Put-Call-Ratio erreichte einen Wert von 1,39. Auch dies ist Angst pur. Man muss bis in den Mai 2012 zurückgehen, um einen höheren Wert zu finden. Der Wert von 1,45 am 17.05.2012 bedeutete praktisch das Jahrestief im Dow. Nur in den ersten drei Juni-Tagen wurde das Tief vom 17. Mai 2012 in einem allerletzten Abverkauf unterschritten.

Ein ISEE-Index von 41 zeigt ebenfalls Panik an. Die Nachfrage nach Puts übertraf die Nachfrage nach Calls um mehr als das Doppelte im Retail-Sektor.

Unter diesen Umständen erscheint die Erwartung eines Bounces nicht verkehrt, zumal sich die Märkte nach einem schwachen Verfallswochenverlauf in der Woche darauf zu erholen pflegen. Wir entscheiden daher an dieser Stelle, die **Umstellung von bullish auf neutral trotz des gebrochenen Stopp-Losses nicht zu vollziehen**. Wir bleiben bei unserer bullishen Einschätzung für die Aktienmärkte, weil wir sehr stark annehmen, dass es zumindest zu einem Bounce kommen wird. Eine Vergleichbarkeit mit der Situation im August 2011 scheint uns an dieser Stelle noch nicht gegeben. Die damalige Panik bedeutete den Abschluss einer längerfristigen Top-Bildung.

Der S&P 500 befindet sich knapp oberhalb seines Allzeithochs, das intraday bei 1.575 Punkten verläuft (blaue Linie folgender Chart). Diese Linie dürfte eine wichtige Unterstützung darstellen.

S&P 500 Tageschart



Sollten die Renditen heute den Widerstand bei 2,4% überwinden können, so würde sich der Abverkauf an den Aktienmärkten fortsetzen. Wir gehen aber davon aus, dass dieser Widerstand zunächst hält. Wir sind nach wie vor der Meinung, dass die Aktienmärkte im Juli die Chance auf einen Anstieg haben.

Bei Gold und Silber nehmen wir die Umstellung von bullish auf neutral wie geplant vor. Erst eine Rückeroberung der Marke von 1.336 US-Dollar würde uns positiver stimmen.

Absacker

Europa ist extrem fragil (Interview Goldman Manager in der Zeit).

<http://tinyurl.com/kk66qlt>

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.