

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Mittwoch, den 28. August 2013

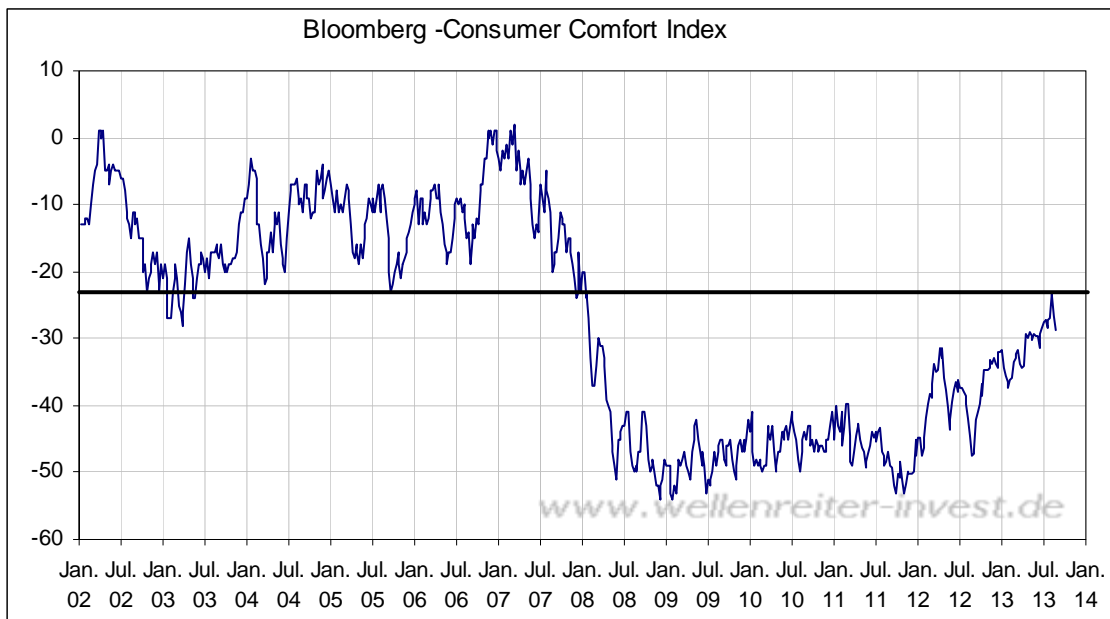
Nachfolgend eine Einordnung zum aktuellen Stand des US-Wirtschaftszyklus. Wir betrachten zwei Modelle. Erstens das Modell von Stockcharts.com; zweitens das Zyklensmodell von Martin Pring („All-season Investor“). Der Vorteil dieser Modelle besteht darin, dass sie – im Gegensatz zu den Szenarien der Volkswirte und „Wirtschaftsweisen“ das Verhalten der Finanzmärkte berücksichtigen. Insbesondere die Anleihenmärkte spielen in den von uns bevorzugten Modellen zu Recht eine ganz besondere Rolle.

Die vier Elemente Verbrauchervertrauen, Industrieproduktion, Zinsen und die Zinskurve werden von Stockcharts.com als Elementarfaktoren für die Standortbestimmung des US-Wirtschaftszyklus angesehen.

Stadium	Spätphase der Rezession	Frühphase der Erholung	Spätphase der Erholung	Frühphase der Rezession
Verbraucher-vertrauen	sich belebend	Steigend	Fallend	Scharf fallend
Industrie-produktion	Bodenbildung	Steigend	Flach	Fallend
Zinsen	Fallend	Bodenbildung	Stark steigend	Höhepunkt
Zinskurve	Normal	Steil	Abflachend	Flach/Invertiert

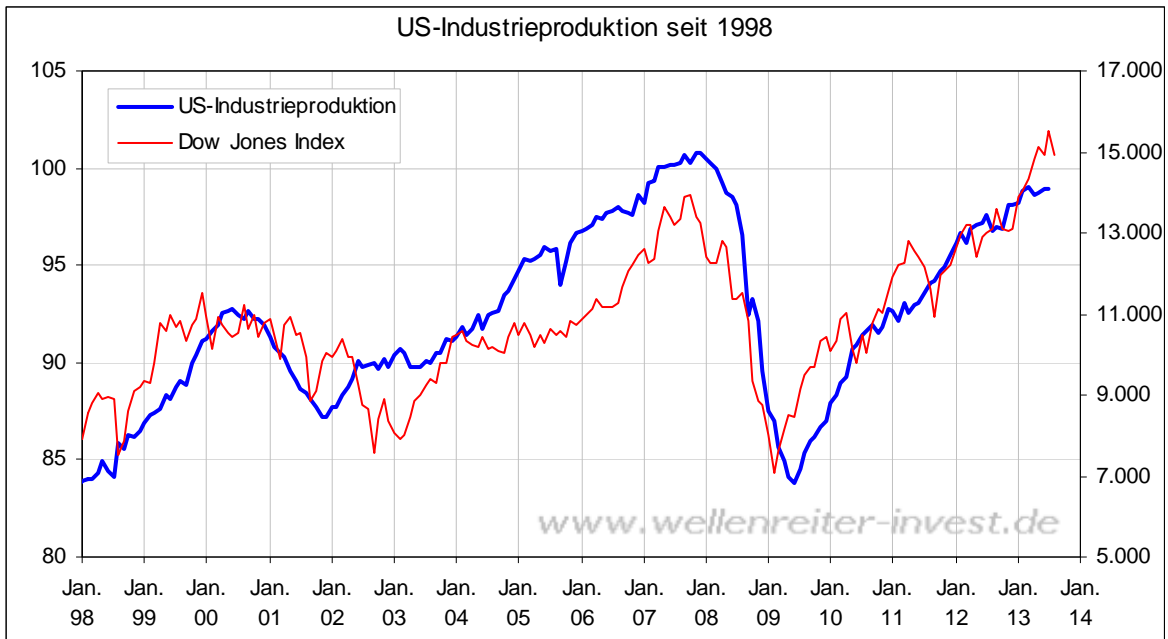
Quelle des Musters: <http://www.stockcharts.com/charts/performance/SPSectors.html>

Schauen wir uns diese Kriterien aus heutiger Sicht an. Das Bloomberg-Verbraucher-vertrauen befand sich vom Herbst 2012 bis Anfang August 2013 auf einem deutlichen Erholungskurs (nächster Chart).



In den vergangenen zwei Wochen kam es zu Rückgängen, dessen Ausmaß in einem intakten Aufwärtstrend durchaus normal erscheint. Es spricht jedoch einiges dafür, dass das US-Verbrauchervertrauen eine obere Wende vollzogen hat. Viele Untersuchungen belegen, dass ein steigender Ölpreis die Stimmung des US-Verbrauchers eintrübt. Für den Konsum bleibt weniger übrig, wenn mehr Geld an der Tankstelle ausgegeben werden muss. Da wir erwarten, dass der Ölpreis angesichts der Situation im Nahen Osten weiter steigen dürfte, werten wir das US-Verbrauchervertrauen als fallend. In jüngerer Zeit zeigen die Einzelhandelsaktien relative Schwäche zum S&P 500. Auch dies dürfte ein Zeichen eines rückläufigen Verbrauchervertrauens sein.

Die Industrieproduktion befindet sich in einem längerfristigen Aufwärtstrend. Dieser geriet in den vergangenen Monaten ins Stocken. Das gültige Verlaufshoch der US-Industrieproduktion stammt aus dem März 2013 (nächster Chart).



Es fällt auf, dass das Hoch des Jahres 2007 noch immer nicht erreicht wurde. Die US-Industrieproduktion könnte man bei „steigend“ oder bei „flach“ einordnen, je nach Blickwinkel.

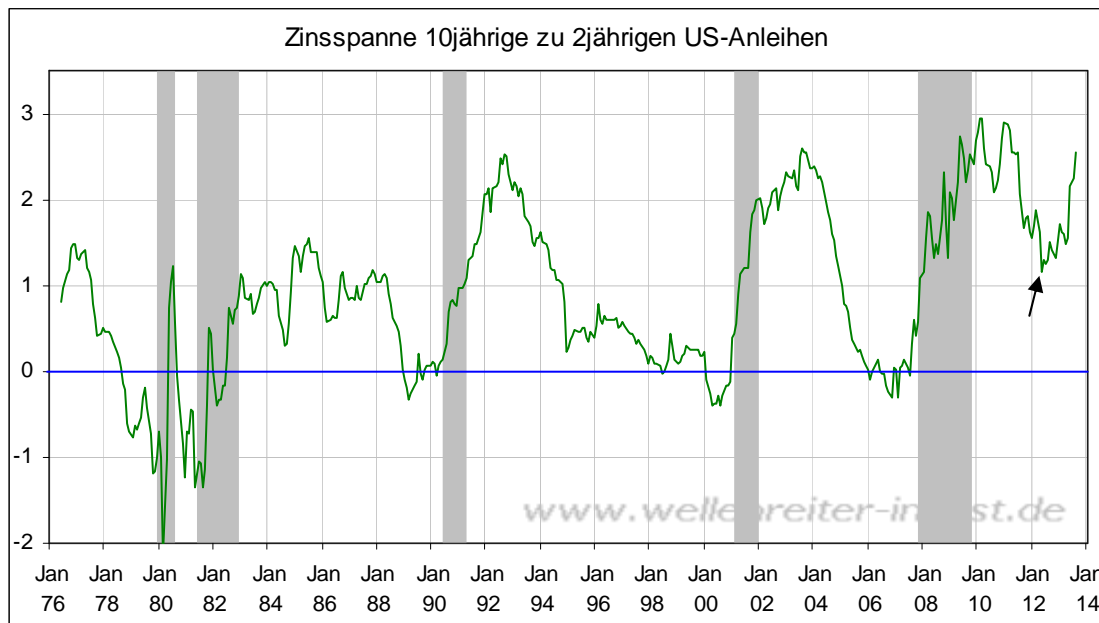
Die US-Renditen stiegen in den vergangenen Monaten deutlich. Aktuell bewegen sie sich seitwärts.

Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen Tageschart



Man könnte hier eine Einordnung bei „stark steigend“ oder bei „Höhepunkt“ vornehmen. „Höhepunkt“ dann, wenn die Flucht in den sicheren Hafen anhalten sollte.

Die Zinsstrukturkurve befindet sich erneut in einem recht steilen Bereich. Die Differenz zwischen 10- und 2jährigen Anleihen beträgt 2,5 Prozentpunkte.



Da die Fed seit 2008 eine Nullzinspolitik fährt, dürfte der Zusammenhang zwischen Rezessionen und Zinsspanne nicht mehr im früheren Maße gegeben sein. Man könnte allerdings wie folgt argumentieren: Im Falle der drei letzten US-Rezessionen lieferten die jeweiligen Tiefpunkte der Zinsspannen exzellente Hinweise auf einen Rezessionsbeginn. Dieser erfolgte stets etwa 6 bis 12 Monate später. Das jüngste Verlaufstief stammt aus dem Mai 2012 (siehe Pfeil obiger Chart). Ein Jahr später und wir befinden uns im Mai 2013. Wir schrieben gestern, dass die US-Auftragseingänge im Juni 2013 ihr aktuelles Verlaufshoch erreichten. Es würde passen, wenn das NBER den zyklischen Hochpunkt und damit den Rezessionsbeginn auf den Juni 2013 festlegen würde.

Die Zinsstrukturkurve lässt sich als steil bezeichnen, nachdem sie die fallende/flache Phase zunächst hinter sich gebracht hat. Allerdings würde sie bei einer wieder stärkeren Nutzung der Anleihen als „sicheren Hafen“ erneut abflachen.

Aus diesen Beschreibungen ergibt sich das folgende Bild:

Stadium	Spätphase der Rezession	Frühphase der Erholung	Spätphase der Erholung	Frühphase der Rezession
Verbraucher-vertrauen	sich belebend	Steigend	Fallend	Scharf fallend
Industrie-produktion	Bodenbildung	Steigend	Flach	Fallend
Zinsen	Fallend	Bodenbildung	Stark steigend	Höhepunkt
Zinskurve	Normal	Steil	Abflachend	Flach/Invertiert

Fazit: Im Gesamtbild weisen die meisten Faktoren auf „Spätphase der Erholung“ hin. In den nächsten Tagen werden einige wichtige US-Wirtschaftsdaten veröffentlicht, die Aufschluss darüber geben dürften, ob der Zeitraum Juni/Juli 2013 tatsächlich als zyklischer Hochpunkt in Frage kommt.

Nachfolgend stellen wir das zweite Modell - den idealtypischen Geschäftszyklus nach Martin Pring - dar. Der Autor Martin Pring beschreibt mit diesem Zyklus in idealisierter Form, welche Art Wertpapier man in welchem Stadium des Wirtschaftszyklus favorisieren sollte. Er unterteilt den Wirtschaftszyklus in sechs Phasen.

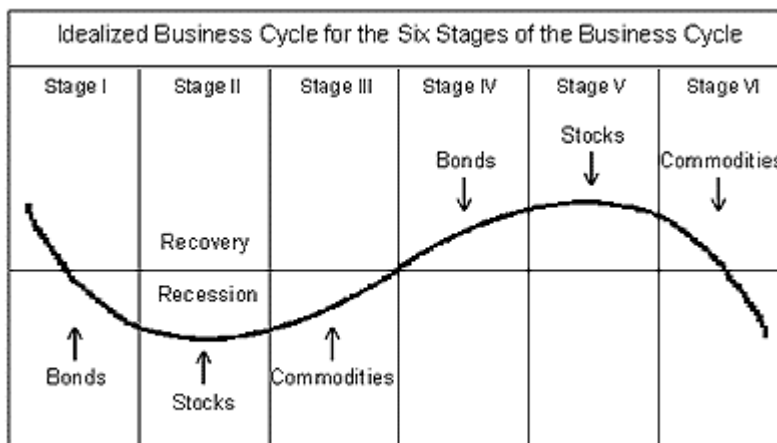


Figure 1

Quelle: <http://www.pring.com/aatheory.htm>

Kurz nach Beginn der Rezession sollte man in Bonds investiert sein (Phase I). Inflation und Zinsen überschreiten in dieser Phase ihren Höhepunkt. Steigende Bonds (fallende Zinsen) beginnen, die Wirtschaftstätigkeit anzuregen. Es folgt die zweite Phase, in der die Aktienmärkte interessant zu werden beginnen. Die verbesserte Gewinnsituation der Unternehmen, die erhöhte Industrieproduktion sowie die verbesserte Kapazitätsaus-

lastung zeigen, dass die Nachfrage in Gang kommt. Unternehmen erhalten ihre „Pricing Power“ zurück und regen die Inflation an.

Als Folge beginnen die Rohstoffe („Commodities“) zu steigen (Phase III). Zum Thema Gold schreibt Pring in seinem Buch, dass Gold und Goldaktien ein spezieller Fall sind und in der Regel zeitlich vor den anderen Rohstoffen drehen. In der vierten Phase – es ist die erste Phase der Erholung – toppen die Bonds als Folge des erhöhten Inflationsdrucks aus, in der fünften Phase erzielen die Aktien ihr Hoch, u.a. weil sich die Kredite verteuern und dies Auswirkungen auf die Gewinnsituation hat. Die sich verringernde Verbraucher-Nachfrage führt schließlich zum Ende des Rohstoffe-Bullenmarktes (Phase VI).

Dies ist das klassische Modell. Auch wenn es immer wieder zu Abweichungen kommt: Der Zyklus, der zur Rezession von 2007-2009 führte, funktionierte nach diesem Muster. Die Anleihen fielen zwischen dem Sommer 2005 und Sommer 2006 deutlich, die Renditen stiegen entsprechend (von 3,8 auf 5,2%). Der Abwärtstrend des US-Hausbaumarktes begann. Die Aktien toppten im Oktober 2007, die Rohstoffe im Sommer 2008.

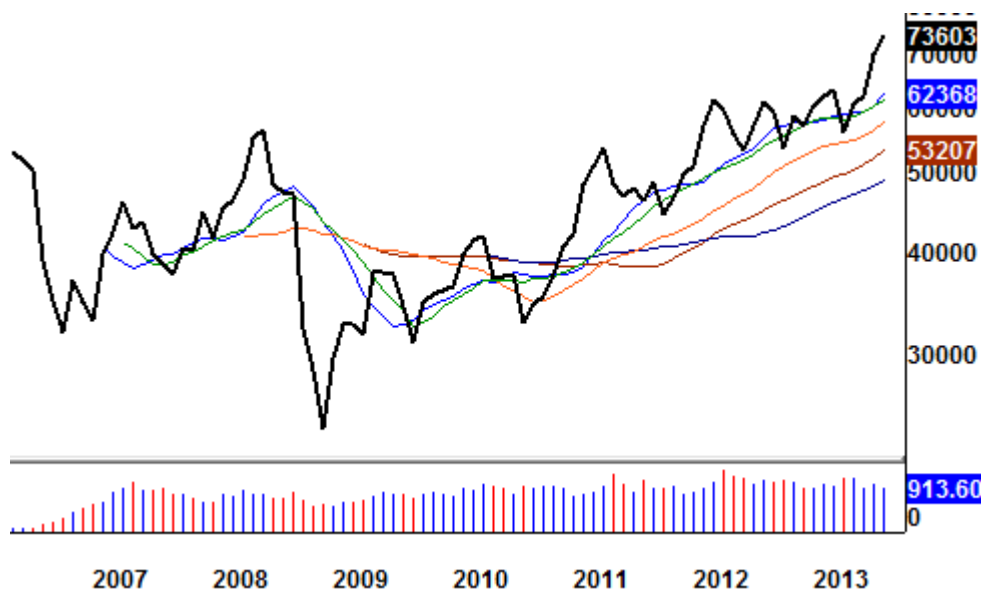
Im aktuellen Fall haben die Anleihen ihr Hoch im Juli 2012 erzielt. So richtig schwach sind sie allerdings erst seit dem Mai 2013. Die Aktienmärkte folgten mit einem Verlaufshoch Anfang August 2013. Die Rohstoffe sollten – gemäß Muster - als letzte Anlageklasse toppen. Die Rohstoffe fallen seit dem Frühjahr 2011. Sie fanden im Juni 2013 einen Boden. Wenn man den Gedanken weiterspinnt, so liegt das Hoch der Rohstoffe noch in der Zukunft. Die letzte US-Rezession begann offiziell im Dezember 2007. Die Rohstoffpreise stiegen bis zum Juli 2008. Die Rezession begann also schon, als sich die Rohstoffpreise in einem ausgeprägten Aufwärtstrend befanden.

Fazit: Der zyklische Verlauf Hochpunkt der Anleihen im Mai, gefolgt von einem Hochpunkt an den Aktienmärkten im August ist mit dem Pring-Modell gut zu vereinbaren. Danach befänden sich die Märkte in Phase 5. In dem Moment, in dem der Ölpreis toppt, würde die Phase 6 durchschritten werden. Ob eine Rezession bzw. eine Phase der wirtschaftlichen Abschwächung bereits begonnen hat, wird erst im Nachhinein festgestellt werden können. Jedenfalls entspricht die aktuelle Situation aus „Modellsicht“ einem üblichen Ablauf des Wirtschaftszyklus. Zum Ende dieser Woche und in der kommenden Woche werden wichtige US-Wirtschaftsdaten veröffentlicht werden. Würden diese Daten schwächer als erwartet hereinkommen, würden sie die obige Modelldiskussion stützen.

Dank im Wesentlichen fallender Rohstoffpreise hatten die Schwellenländer und auch Japan trotz schwacher Währungen noch aushaltbare Inflationsprobleme. Diese Situation ändert sich jetzt. Brent-Öl befindet sich bei knapp 117 US-Dollar. Noch vorgestern lag Brent bei 110 US-Dollar. Die Importpreise erhalten durch fallende Währungen und steigende Rohstoffpreise einen „Doppelhebel“.

Brasilien verfügt über eigenes Öl bzw. Ethanol. Der Tankstellenpreis wird für die eigene Bevölkerung wahrscheinlich von der Regierung subventioniert. Aus diesem Grund dient der folgende Chart lediglich als Illustration für die in den Schwellenländern aufkommende Inflationsproblematik. Wir stellen die Entwicklung des Brent Preises im brasilianischen Real dar.

Brent Öl in brasilianischen Real Monatschart



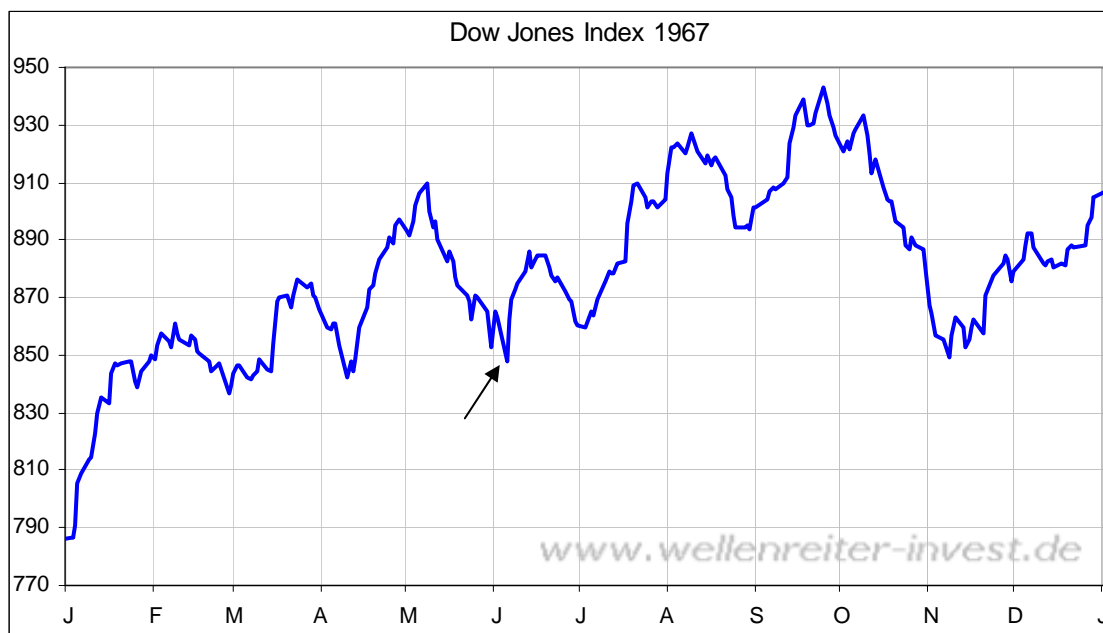
So oder ähnlich dürfte die Brent-Entwicklung in der indischen Rupie, in der indonesischen Rupiah oder auch in der türkischen Lira verlaufen. Das Ölpreishoch des Jahres 2008 ist in den meisten Schwellenländern deutlich überschritten. Die Schwellenländer stehen vor einem Inflationsproblem. Alternativ steht der Staat vor einem Schuldenerhöhungsproblem, wenn er den Ölpreis subventioniert und diese Subventionen nicht an die Marktbedingungen anpasst. Da das heiße Geld aus den Schwellenländern herausfließt, nutzt auch das vermehrte Auflegen von Staatsanleihen nichts. Denn wer möchte die haben? Mit anderen Worten: Die Ölpreiserhöhung kommt insbesondere für die Schwellenländer, die über kein oder zu wenig eigenes Erdöl verfügen, zur Unzeit. Der Konsum wird dadurch abgewürgt, die laufende Krise in den Schwellenländern verschärft sich.

Auch für die USA ergibt sich eine neue Situation. Ob Obama in diesen Tagen Zeit für ein Telefonat mit Ben Bernanke hat, ist fraglich. Aber sollte es ein derartiges Telefonat gegeben haben, so dürfte Bernanke Obama auf die nicht unbeträchtlichen wirtschaftlichen Risiken hingewiesen haben, die sich aus einer Syrien-Interventions-Situation für das eigene Land ergeben.

Im Wesentlichen geht es um zwei Szenarien. Das eine beschreibt eine zeitlich eng begrenzte Intervention in Syrien ohne nennenswerte Reaktionen aus dem Iran, Israel, Libanon oder dem sonstigen Umfeld.

Der Sechs-Tage-Krieg vom 5. bis 10. Juni 1967 könnte als Beispiel dienen. Im Sechs-Tage-Krieg eroberte Israel die Golan-Höhen, den Gaza-Streifen, das Westjordanland incl. Ost-Jerusalem und die Sinai-Halbinsel.

Schon seit Anfang Mai baute sich das „Kriegsgrollen“ sukzessive auf. Am 26. Mai 1967 erklärte der damalige ägyptische Präsident Nasser: „Unser Ziel ist die Zerstörung Israels“. Der Dow Jones Index reagierte mit fallenden Kursen vor Kriegsbeginn.



Der schwarze Pfeil auf dem obigen Chart bezeichnet den 5. Juni 1967, den Tag des Kriegsbeginns. Die Aktienmärkte schossen unmittelbar nach Kriegsbeginn deutlich nach oben. Die politische Einschätzung schon vor Kriegsbeginn war damals, dass die Israelis eine, maximal zwei Wochen brauchen würden, um die arabischen Armeen zu besiegen.

Eine Einschätzungsparallele ergibt sich zum März 2003, dem Beginn des Irak-Krieges. Auch damals äußerten Experten im Vorfeld die Meinung, dass die irakische Armee innerhalb weniger Monate besiegt sein würde. Entsprechend reagierten die Aktien. Sie schossen bei Kriegsbeginn in die Höhe. Es wäre demnach plausibel, wenn die Aktienmärkte mit Beginn der US-„Intervention“ eine Erleichterungsrally auflegen würden.

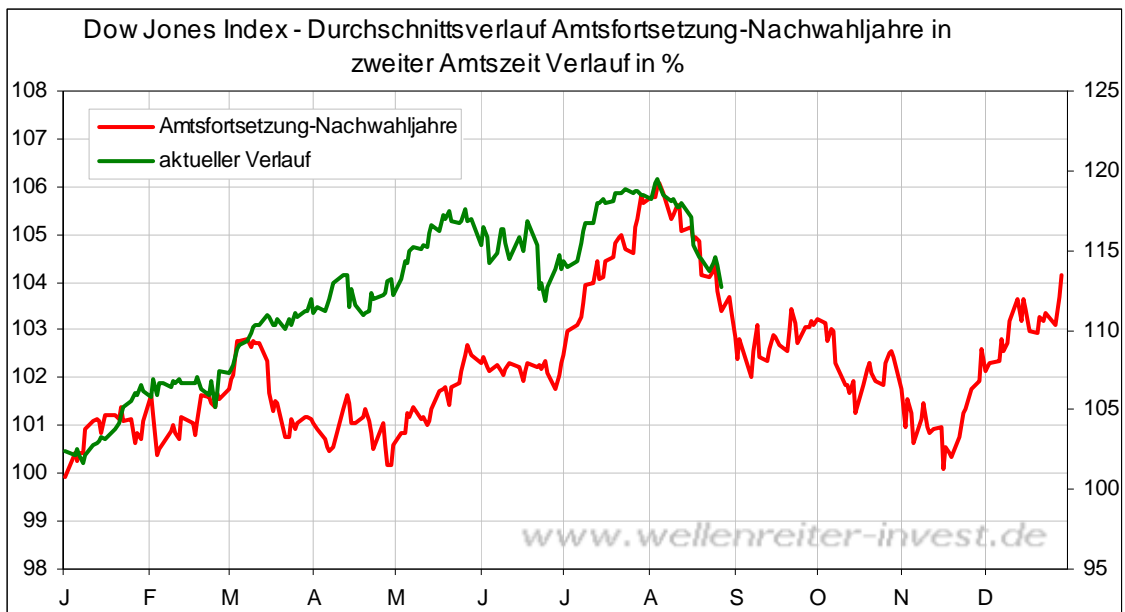
Israel handelte damals aus Angst vor einem zu erwartenden Angriff Ägyptens. Genauso könnte sich der Iran jetzt herausgefordert fühlen. Man kann sich dort ausrechnen: Sollte die Syrien-Intervention der US-Amerikaner erfolgreich sein, dann würde die eigene Position in der Region geschwächt werden. Und Israel? Man kann einen Flächenbrand nicht ausschließen. Das wäre das Szenario Nr. 2.

Aber: Wie war das im zweiten Weltkrieg? Es gab einen Kriegstreiber, der den totalen Krieg wollte, egal zu welchem Preis. Gibt es jemanden im Nahen bzw. mittleren Osten (oder auch einen Lenker einer Großmacht außerhalb der Region) der zum aktuellen Zeitpunkt den „totalen Krieg“ will? Viele Staaten haben mit sich selbst zu tun. Wir können nicht in die Köpfe der Regierunglenker und Despoten schauen. Aber wenn man alles zusammenrechnet, dann kommt man zu einer höheren Wahrscheinlichkeit für ein Szenario ohne Flächenbrand. Ganz ausschließen kann man ihn jedoch nicht.

Das würde also bedeuten: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern?“ Man achte – völlig unabhängig von der geplanten Syrien-Intervention – auf den laufenden Wirtschaftszyklus und auf das Geschehen in den Schwellenländern. Viele Währungen fallen weiter. Der steigende Ölpreis erhöht die Rezessionswahrscheinlichkeit in vielen Ländern. Dem Irak-Krieg von 2003 war eine längere Baisse vorausgegangen. Die aktuelle Situation lief eine längere Hausse voraus – gerade auch in den Schwellenländern.

Es erscheint also durchaus plausibel, wenn es zu Beginn der Syrien-Intervention zu einem „Bounce“ an den Märkten kommt. Aber wir bezweifeln, dass dies ein wichtiges Tief sein wird.

Der Vergleich mit dem Durchschnittsverlauf von Amtsfortsetzungs-Nachwahljahren drängt sich weiterhin auf (nächster Chart).



Wir haben schon häufiger betont, dass man keinen eins zu eins – Gleichlauf erwarten sollte. Aber es kristallisiert sich heraus, dass der September gar nicht so schlecht verlaufen sollte (mehr zu den September-Aussichten in einer der nächsten Ausgaben).

Zu den Märkten.

683 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 58 Mio., das Abwärtsvolumen 622 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 8% vom Gesamtvolumen. 14 neue Hochs standen 80 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 14.776 Punkten um 170 Zähler tiefer (-1,1%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.630 Punkten um 26 Zähler niedriger (-1,6%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3578,52 Punkten um 79 Punkte (-2,2%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 2,5%.

Der Transport-Index endete bei 6.311 Punkten.

Größte Gewinner: ----- ; Größte Verlierer: Goldminen, Banken, Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 133,06 Punkten (131,31)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,26 Punkten (81,41).

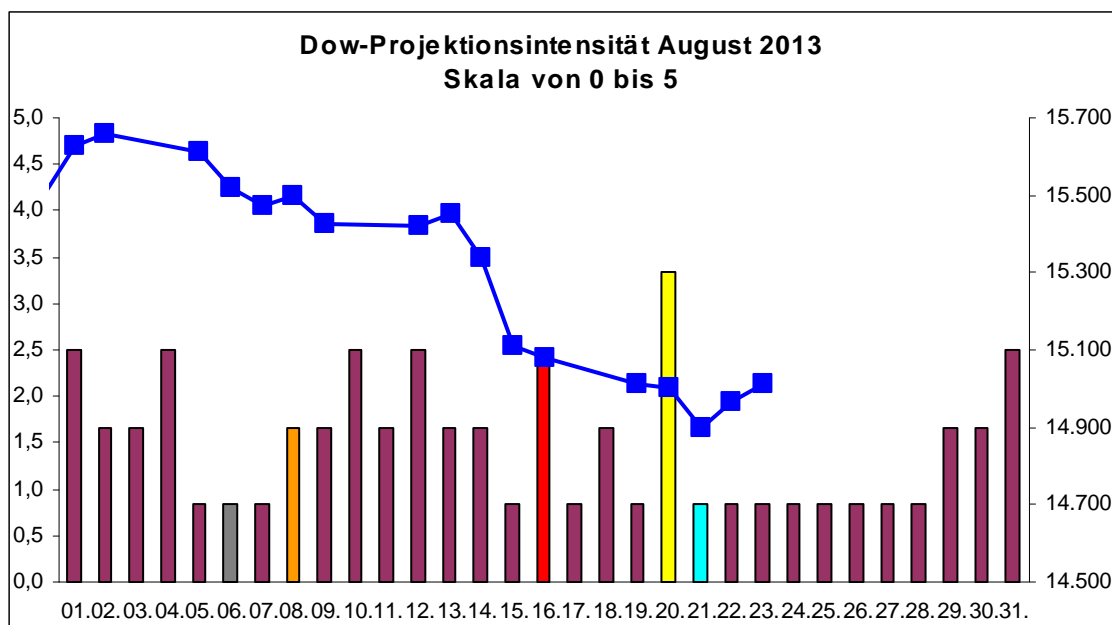
Crude Öl notiert bei 111,41 (106,20) und US-Erdgas bei 3,56 Dollar (3,50).

Der Goldpreis notiert bei 1.427 Dollar/Unze (1.398). Gold in Euro liegt bei 1066.
Silber befindet sich bei 24,84 Dollar (24,14).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 4,2% auf 263,34 Punkte. Der XAU endete bei 107,31 Punkten. Newmont Mining verlor 118 Cent und endete bei 32,11 Dollar.

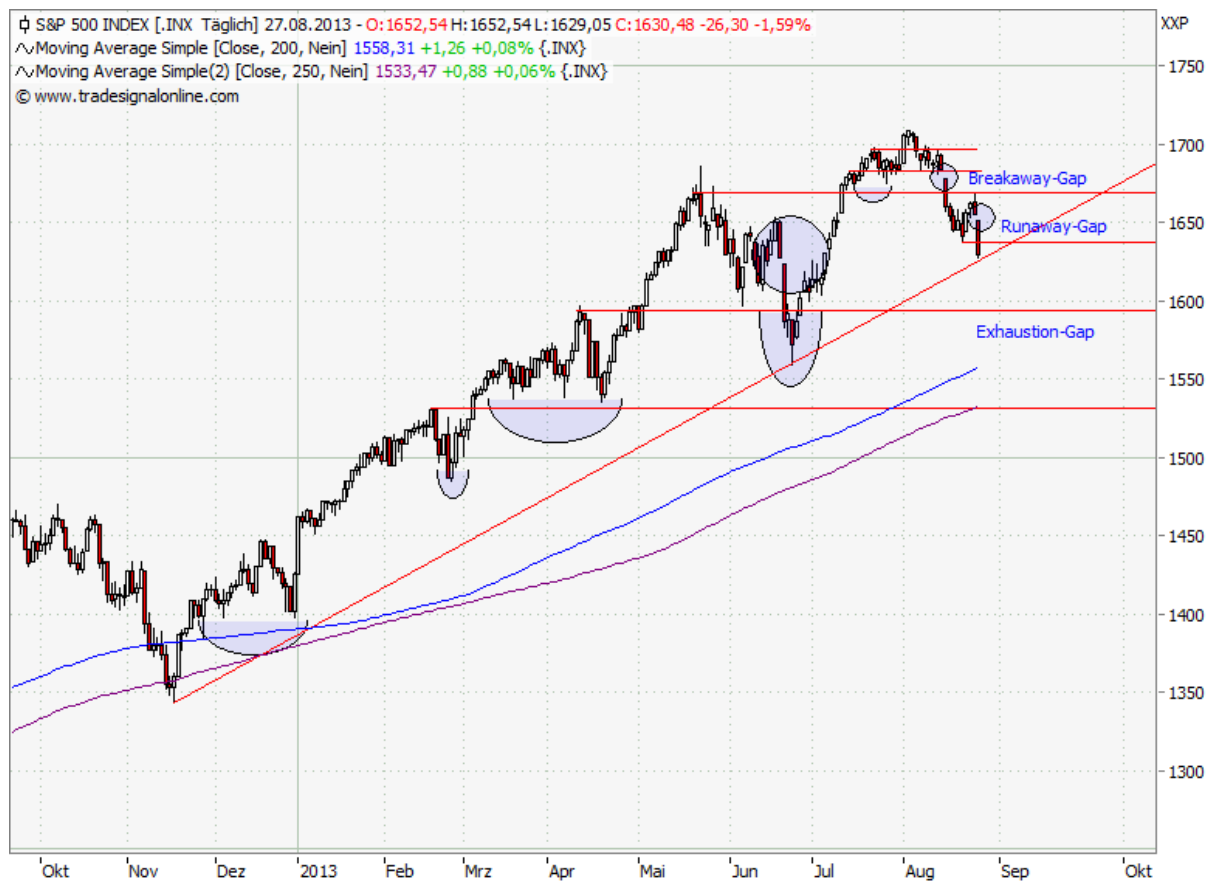
Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 12,2% auf 16,82 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 17,63 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,02. Die Equity-PCR endete bei 0,68. Die OEX-PCR endete bei 0,90. Der ISEE schloss mit 83.

Zeitprojektionstage August: 20.; Fed-Protokoll 21. August



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

Alexander Hirsekorn schreibt zur aktuellen Situation folgendes: „Bei Trendbewegungen wird in der Charttechnik bei entstehenden Kurslücken (Gaps) folgende Reihenfolge unterschieden: Breakaway-, Runaway- und Exhaustion-Gap. Im Nasdaq 100 wurde jüngst das Gap geschlossen, dafür gibt es ein Dreifachhoch. Im Russell 2000 wurde mit einem zweiten niedrigeren Hoch ebenfalls die Kurslücke geschlossen. Im S&P 500 ergibt sich mit dem Unterschreiten der 1.685er Marke ein „Breakaway“-Gap (siehe nächsten Chart).



Am Montagabend drehte der S&P 500 bei 1.669 Punkten auf Intradaybasis (dieses Niveau entspricht exakt dem Schlusskurshoch im Mai) um, als US-Außenminister Kerry eine Militäroperation gegen Syrien ankündigte. Am Dienstag entstand eine weitere Kurslücke, die als „Runaway-Gap“ angesehen werden kann. Am Dienstag war zudem erstmals ein Abwärtsvolumen von mehr als 90% zu beobachten.

Der Verkaufsdruck im Markt verstärkt sich üblicherweise, wenn eine gescheiterte Rally mit einem sekundären Hochpunkt vorliegt. Zuletzt lag am 19.06. (siehe Kreis) eine solche Situation vor, als nach der FED-Sitzung der Aktienmarkt umdrehte und sich innerhalb von 4 Handelstagen sogar 3 Handelstage mit einem Abwärtsvolumen von mindestens 90% bildeten. Direkt nach der Ausbildung eines sekundären Hochpunktes war das 90%ige Abwärtsvolumen zunächst noch kein Indiz einer Erschöpfung des Abwärtstrends.

Etwas ähnliches konnte im November 2012 beobachtet werden, damals gab es im Abstand von einigen Handelstagen zwei Abwärtstage mit mindestens 90% Abwärtsvolumen, bevor in der Thanksgiving-Woche zwei Handelstage mit einem Aufwärtsvolumen von mindestens 90% eine untere Umkehrformation bildeten.

Zum Handelsschluss am Dienstagabend wurde der steile Aufwärtstrend seit Mitte November getestet. Ein Bruch des steilen Trends dürfte noch einmal den Verkaufsdruck verstärken. Mit dem starken Verkaufsdruck am Dienstag sehen wir noch nicht das Ende der Abwärtsbewegung im August erreicht, sondern erwarten mehr Preisschwäche.

Kürzerfristige Indikatoren wie der NYSE McClellan Oszillator notieren lediglich bei -38 und liegen damit deutlich oberhalb überverkaufter Niveaus. Bei der Anzahl neuer 52-Wochs liegen nur noch 14 neue Werte vor, die Anzahl neuer 52-Wochen-Tiefs ist auf 80 gesunken. Hier spielt der Renditerückgang eine wichtige Rolle, da viele neue Tiefs aus dem Anleihensektor stammten.

Aus Intermarketsicht sind an solchen Tagen mit politischen Nachrichten, die sehr stark emotionalisieren, einige Aspekte erwähnenswert. Bei Angst vor einer militärischen Auseinandersetzung sind „sichere Häfen“ gesucht. Die Staatsanleihen sind ein solcher Hafen, der Goldpreis profitiert von der einen Seite steigenden Ölpreis (steigender Inflationsdruck) und von der anderen Seite den sinkenden Renditen, da die Realverzinsung zwar positiv bleibt, aber absinkt. Bei den Ölpreisen rücken nun die Jahreshochs in den Blickpunkt.“

Soweit Alexander Hirsekorn. Ergänzend sei angefügt, dass die Put-Call-Ratio mit 1,02 einen deutlich erhöhten Absicherungsbedarf nicht anzeigt. Das Handelsvolumen war leicht erhöht, aber nicht panisch. Man sollte nicht vergessen, dass die letzte August-Woche üblicherweise eine „tiefe“ Ferienwoche für die US-Börsianer darstellt. In den vergangenen Tagen wurden sie unsanft aus ihrem Erholungsschlaf gerissen. Vor dem Urlaub war alles in Ordnung, die Jahresgewinne schienen sicher. Jetzt schmiert der Markt ab. Die Fonds-Manager dürften ihre Autos und Hubschrauber besteigen und aus den Hamptons schnell nach New York zurückkehren. Die erste Reaktion lautet: Raus, „Gewinne sichern“, später nachdenken. Es erscheint uns gut vorstellbar, dass diese Denkrichtung auch in den kommenden Tagen vorherrschen wird. Allerdings sollte man bei Beginn der Syrien-Intervention mit einem Bounce rechnen.

Der Stopp Loss unserer bearishen Einschätzung sinkt von 1.701 auf 1.670 Punkte auf Schlusskursbasis im S&P 500, da das sekundäre Preishoch den Abwärtstrend bestätigt.

Absacker

Gestern Abend war an der von uns genutzten Tankstelle in Oberursel einiges los. Die Preise lagen bei €1,34 für Diesel und €1,49 für E10. In der Schlange an der Kasse stritten sich zwei Kunden, der eine fühlte sich wohl mit seinem Auto eingeklemmt. Die meisten nahmen die Situation mit Humor. Angesichts des stark anziehenden Ölpreises dürfen die gefühlt niedrigen Tankstellenpreise zunächst der Vergangenheit angehören. Derartige Gedanken bewegten gestern offenbar viele Menschen. Es zog sie förmlich an die „Tanke“.

FAZ: Der Syrien-Konflikt ist - im Gegensatz zum Irak-Krieg - kein Krieg um Öl.

<http://tinyurl.com/qjkgos>

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.