

**Montag, den 18. November 2013**

In dieser Handelswoche (18. bis 22.11.) halten wir die folgenden Konjunkturtermine für erwähnenswert.

	<b>Uhrzeit (MEZ)</b>	<b>Ereignis</b>
Montag	16:00h	Housing Market Index
Dienstag	-----	-----
Mittwoch	14:30h 20:00h	US-Inflationsrate Fed-Protokoll
Donnerstag	14:30h 14:30h	Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe US-Erzeugerpreisindex
Freitag	-----	-----

Angesichts der sich abschwächenden Konsumentenpreisentwicklung in Europa und den USA dürfte die Veröffentlichung der US-Inflationszahlen (Oktober) am Mittwoch medial aufmerksam verfolgt werden. Der Konsensus liegt bei einer Veränderung von 0,0 Prozent gegenüber dem Vormonat. Gegenüber dem Vorjahresmonat würde dies eine Inflationsrate von 1,0% bedeuten (nach 1,2% im September). Angesichts eines im Oktober gefallenden Ölpreises erscheint auch eine Inflationsrate unterhalb von 1,0% möglich.

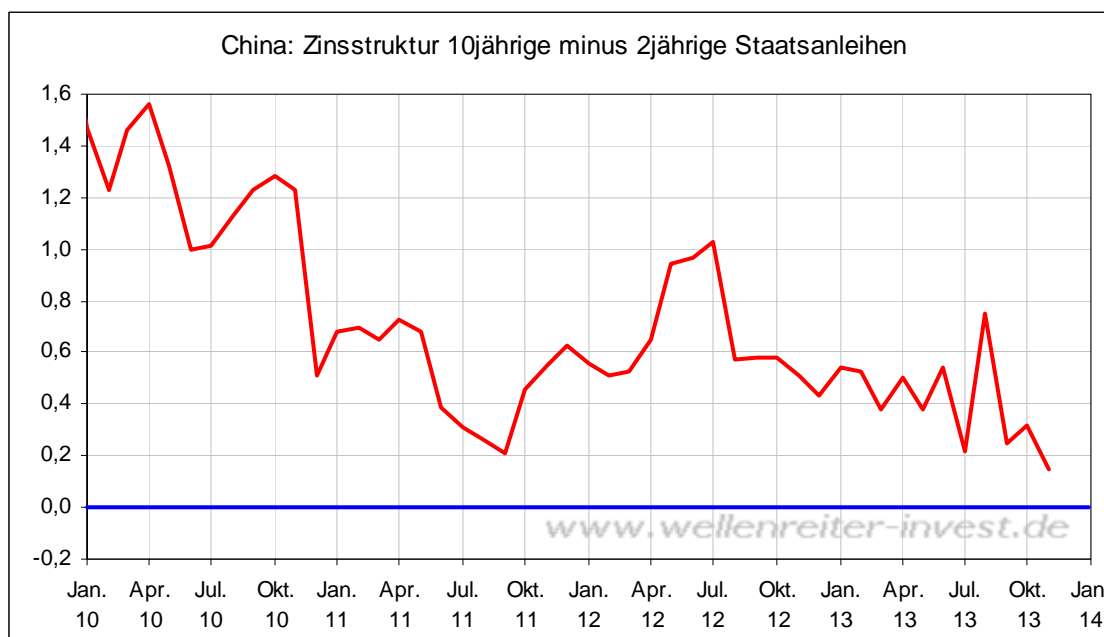
In einem solchen Umfeld dürften die Erwartungen der Analysten, die den Beginn des Fed-Tapering-Prozesses erst für März 2014 erwarten, bestätigt werden. Zentralbanken entziehen dem Finanzsystem kein Kapital, wenn die Inflationsrate unter 1% fällt. Im Gegenteil: Sie tun alles dafür, dass die Märkte nicht in die Deflation fallen (siehe EZB).

Auf die weitere Entwicklung der US-Inflationsrate lässt sich mit Hilfe des folgenden Szenarios vorausschauen. Nehmen wir an, es gäbe in den kommenden fünf Monaten keinerlei Veränderungen zum Vormonat. Dann würden die Inflationsraten wie folgt lauten: Okt. 1,0%, Nov. 1,3%, Dez. 1,2%, Jan. 1,2%, Feb. 0,5%, Mrz. 0,7%. Im Februar 2014 kommt ein größerer Basiseffekt zu tragen, weil die Inflationsrate im Februar 2013 stark anstieg. Die Februar-Inflationsrate wird Mitte März 2014 veröffentlicht. Die Fed-Sitzung, an der das Tapering - gemäß aktueller Analystenmeinung - beginnen soll, findet am 19. März 2014 statt. Ein Tapering-Beginn mit einer Inflationsrate von 0,5% erscheint unwahrscheinlich.

Nehmen wir an, die Inflationsrate steigt in den kommenden Monaten gegenüber dem Vormonat jeweils um 0,15% (ist ein häufig vorkommender „Durchschnittswert“). Dann würden die Inflationsraten wie folgt aussehen: Nov. 1,4%, Dez. 1,5%, Jan. 1,6%, Feb. 1,1%, Mrz. 1,4%.

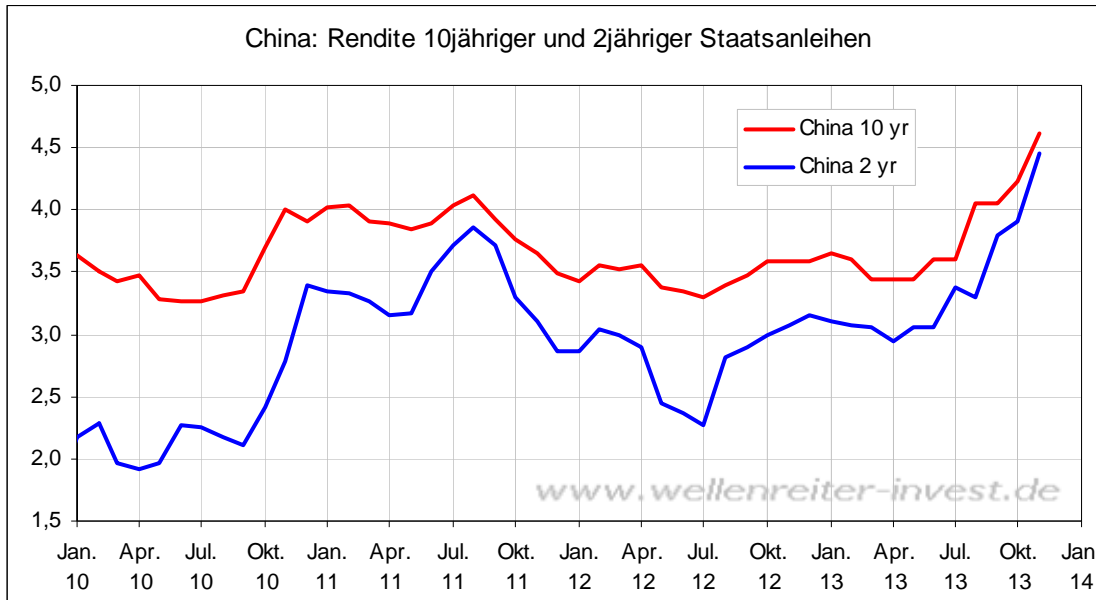
Selbst wenn die Inflationsrate „normal“ steigt, würde der Februar-Wert in etwa dem aktuellen Niveau entsprechen. Das macht es für die Fed im März schwer, mit dem Tapering zu beginnen. Ein weiterer Aspekt betrifft die nicht geringe Wahrscheinlichkeit eines wichtigen Aktienmarkthochs im Januar/Februar. Wenn sich die Aktienmärkte Mitte März bereits einige Wochen im Rückwärtsgang befinden würden, würde es der Fed schwer fallen, das Tapering durchzuziehen.

Ein weiterer Punkt ist die Entwicklung der chinesischen Zinsstrukturkurve. Wir schreiben am Freitag darüber. Sie hat sich weiter verengt.



Einer zehnjährigen Rendite von 4,61% steht eine zweijährige Rendite von 4,46% gegenüber. Die Zinsdifferenz beträgt noch 0,15 Prozentpunkte. Eine negative Zinsstrukturkurve befindet sich in unmittelbarer Reichweite.

Durch den starken Zinsanstieg am langen und kurzen Ende werden Investitionen und Refinanzierungen in China deutlich teurer. Das Wirtschaftswachstum dürfte abgebremst werden.



Das chinesische Jahr des Pferdes beginnt am 31. Januar 2014. „Das Jahr 2014 steht unter dem quirligen Holz-Pferd. Dieses gilt in China als ruhelos, immer auf der Suche nach neuen Abenteuern. Das Jahr 2014 verspricht eins voller Aufregung und Abenteuer zu werden“, heißt es hier <http://www.xuexizhongwen.de/mondkalender-2014.htm> Möglicherweise überträgt sich diese Volatilität auf den chinesischen Aktienmarkt.

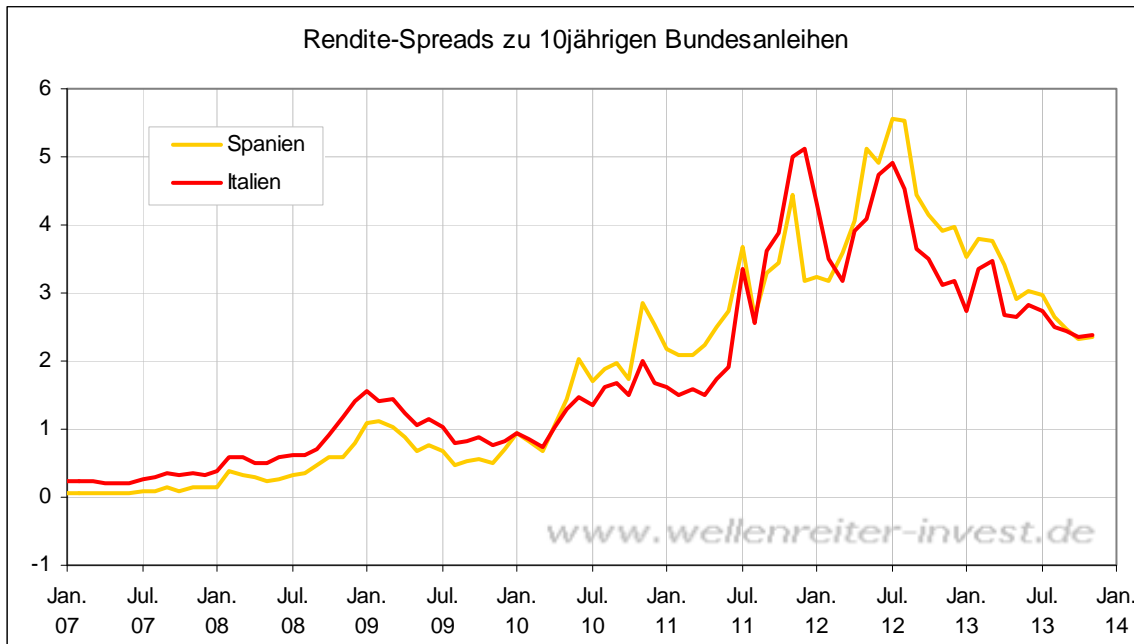
Das Jahr 2015 als „Jahr des Schafes“ soll dann gemütlich und von Ruhe geprägt sein.

-----

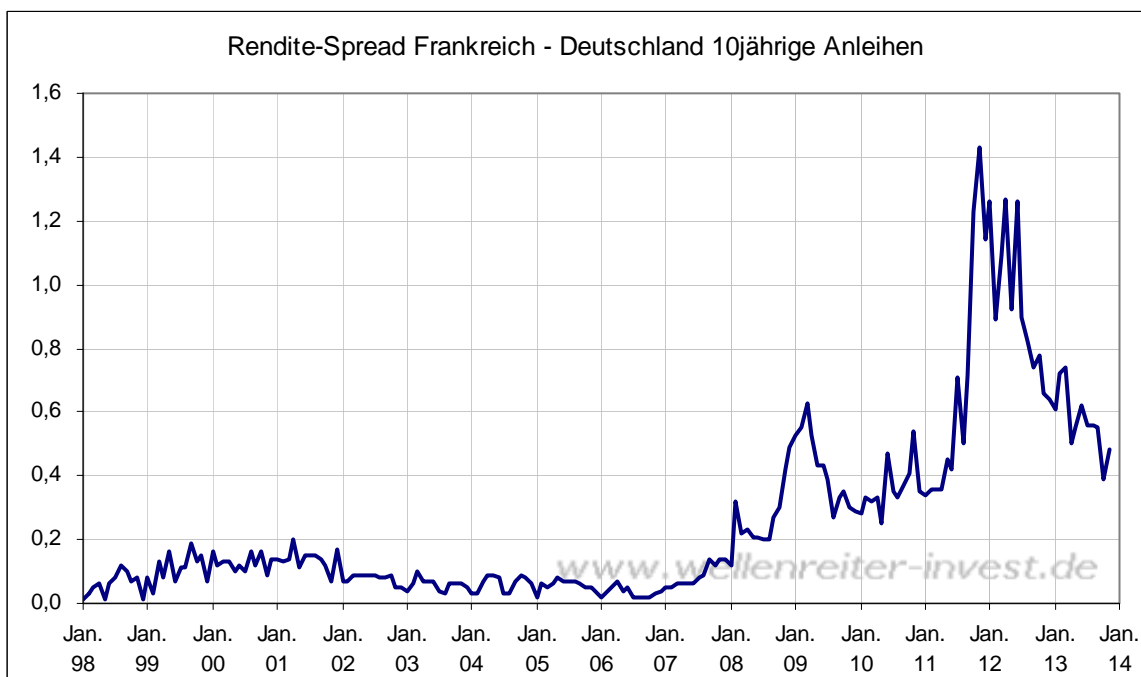
Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
<b>Aktien</b>	bullish	28.10.13	Runde Marken stehen bevor
<b>Anleihen</b>	neutral	24.10.13	Anleihen in Handelsspanne; Dollar/Yen unterstützt Renditen
<b>US-Dollar</b>	neutral	10.05.12	Euro/USD mit Wedge, Unterstützung 1,32 (200-Tageslinie)
<b>Erdöl</b>	bearish	24.10.13	Saional schwache Phase
<b>Edelmetalle</b>	neutral	13.09.13	Bullische Preismuster fehlen

## Anleihen

Die Rendite-Spreads innerhalb der Eurozone bewegen sich auf einem verträglichen Niveau. Beispielsweise beträgt der Renditeaufschlag Spaniens und Italiens etwa 2,5 Prozentpunkte im Vergleich zur Rendite der Bundesanleihen.



Die jüngste Herabstufung Frankreichs durch die Rating-Agenturen wirkte sich nicht in einer Vergrößerung des Zinsspreads zu Deutschland aus. Der Spread war in den Jahren 2011/12 schon deutlich größer.



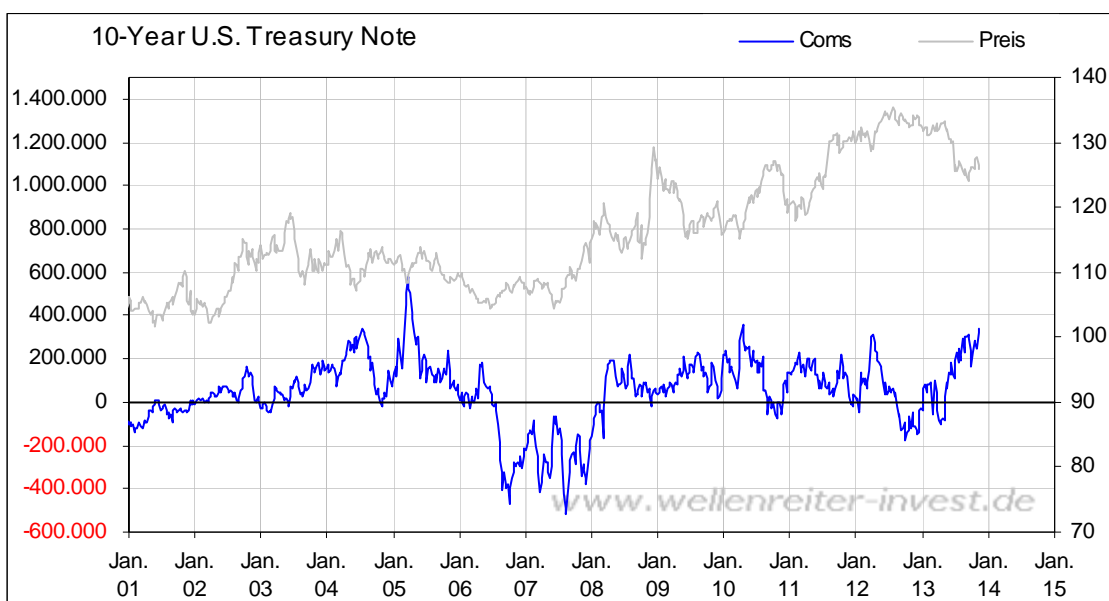
Die Rendite 10jähriger US-Anleihen bewegt sich mit 2,70% auf einem Niveau, das von einer Handelsspanne gekennzeichnet ist.

### Rendite 10jähriger US-Anleihen Wochenchart



Würde die Rendite die 3-Prozent-Marke überwinden, würde die Fed vermutlich gegensteuern und das Thema Tapering vorerst in der Schublade verschwinden lassen. Die Fed würde fürchten, dass die den Hausbaumarkt und den Kapitalmarkt durch den Entzug von Liquidität (nichts anderes geschieht durch steigende Zinsen) abwürgen würde.

In den 10jährigen US-Anleihen besitzen die Commercials die größte Netto-Long-Positionierung in diesem Jahr. Die Großspekulant sind jetzt stärker short als im September.

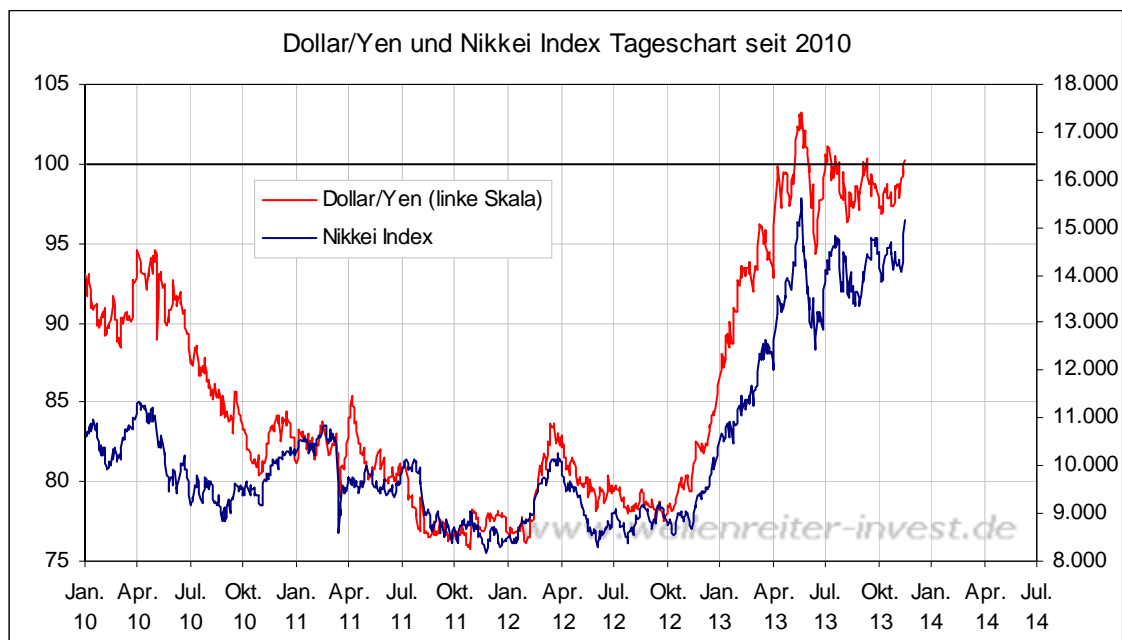


Das heißt, die Commercials setzen auf steigende Anleihen (fallende Renditen). Einziger Nachteil ist hier, dass bei den 30jährigen keine Extrempositionierung vorliegt. Wir gehen davon aus, dass sich die Renditen noch eine Weile in ihrer Handelsspanne bewegen werden. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die US-Staatsanleihen.

---

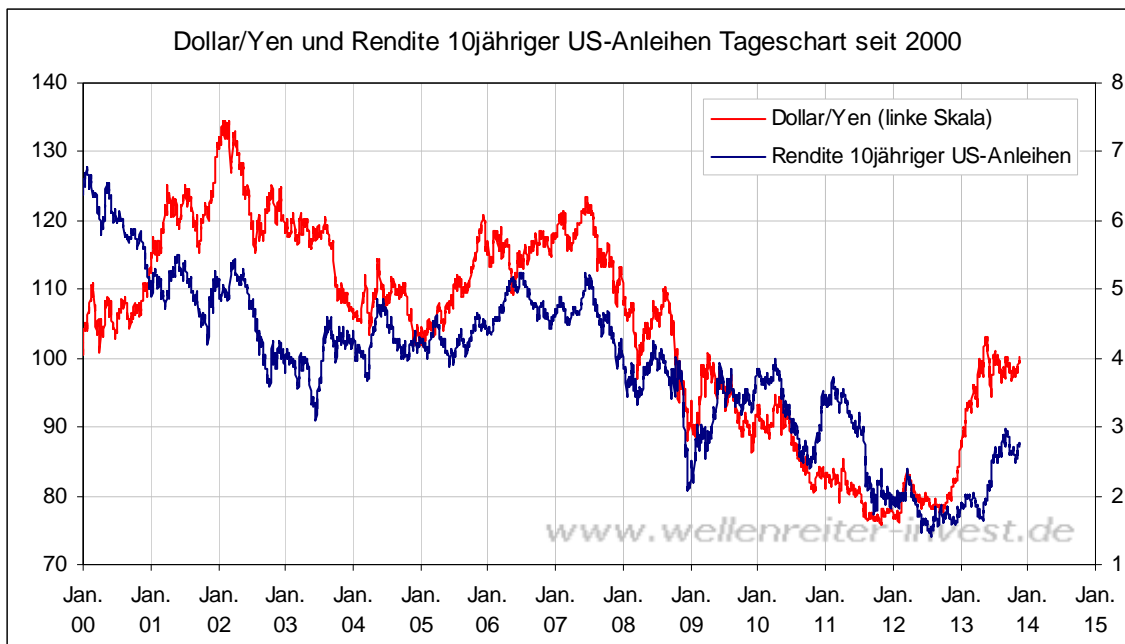
## Währungen

Der Dollar/Yen versucht, aus einer Konsolidierungsformation nach oben auszubrechen. Dabei zieht er den Nikkei-Index mit.



Andererseits ist die 100er-Marke für den Dollar/Yen kein ganz unwichtiger Widerstand. Der Dollar/Yen befindet sich exakt dort.

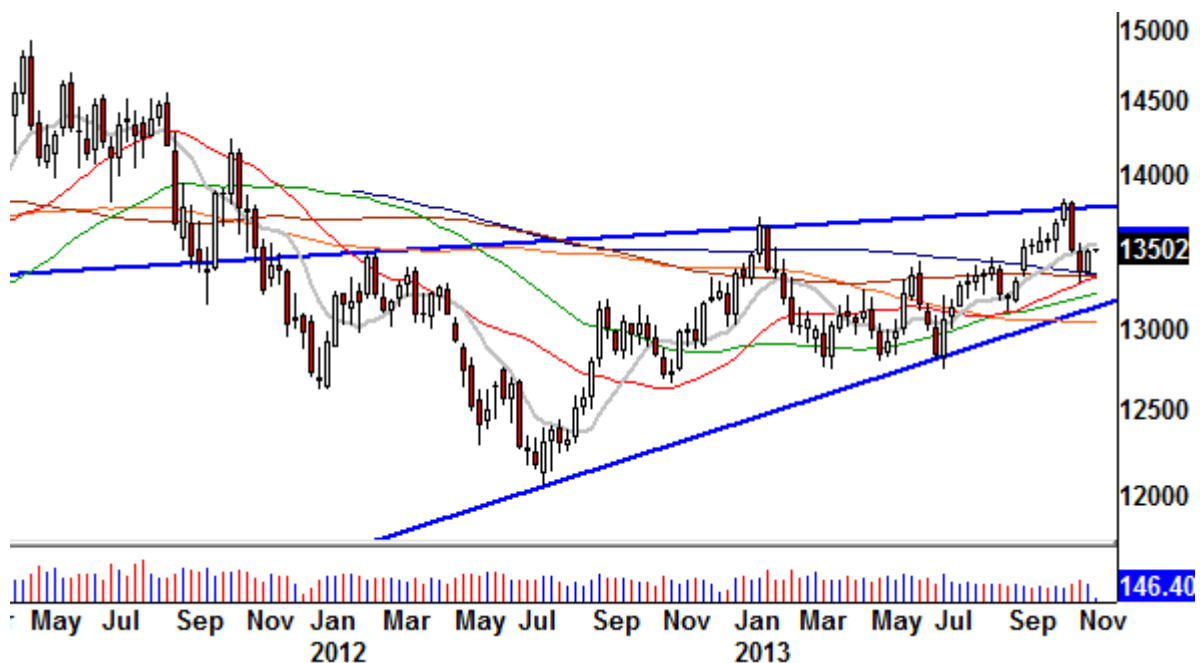
Würde der Dollar/Yen weiter steigen, so würde dies nicht nur den Nikkei stärken, sondern auch das Renditeniveau insgesamt anheben. Der Zusammenhang zwischen Dollar/Yen und der Rendite 10jähriger US-Anleihen ist nachfolgend dargestellt. Der Dollar/Yen lief mit einem zeitlichen Vorsprung voraus.



Wir schrieben weiter oben, dass steigende Renditen (über 3%) nicht im Sinne der amerikanischen Fed wären, genauso wenig wie ein starker US-Dollar. Würde sie das Tapern bei Annäherung an die 3%-Marke verschieben, würde der Dollar schwächer werden. Dies würde dem Anstieg des Dollar/Yen Luft aus den Segeln nehmen.

Der Euro/Dollar bewegt sich weiterhin in einer keilförmigen Formation. Die Verengung sollte sich in der ersten Jahreshälfte 2014 auflösen.

### Euro/Dollar Wochenchart



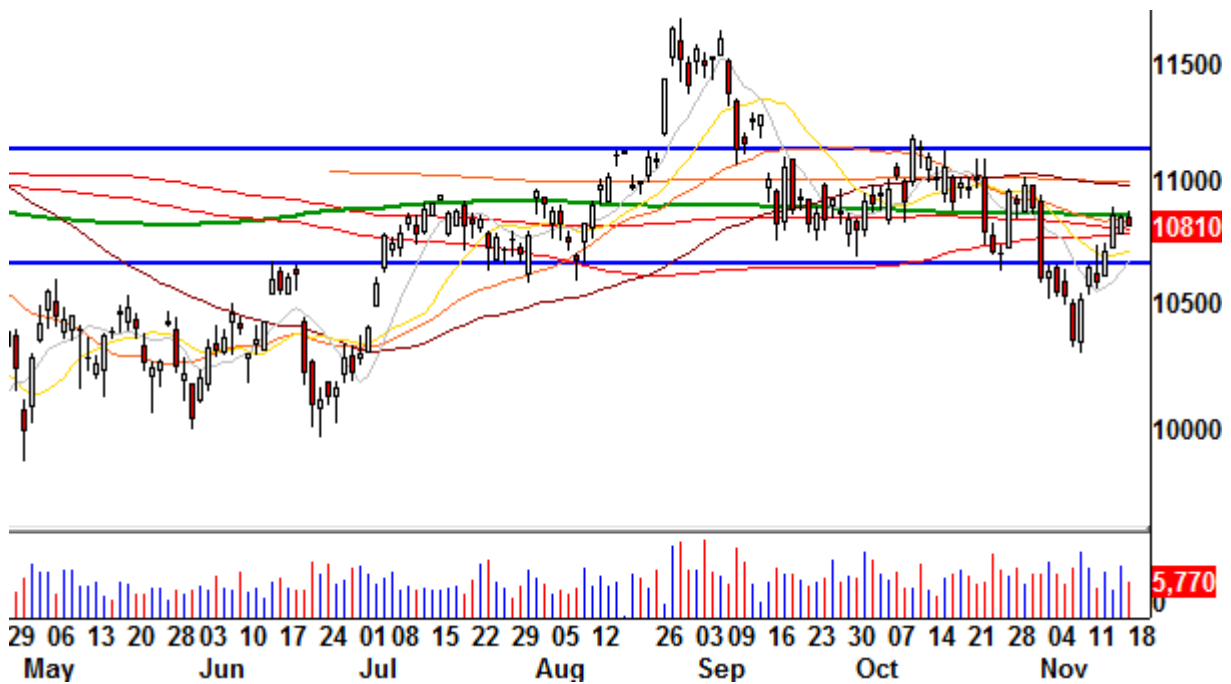
Der Rückgang im Euro/Dollar hat komplett die Spekulation herausgespült. Die Commercials sind mit +4.005 Kontrakten quasi neutral positioniert. Wir bleiben unserer neutralen Einschätzung für den US-Dollar-Index.

-----

## Energie

Der Ölpreis lässt sich weiterhin nicht einheitlich bewerten. Während der Preis für Brent zulegen konnte (folgender Chart), erholte sich WTI Crude Öl nicht.

### Brent Öl Tageschart



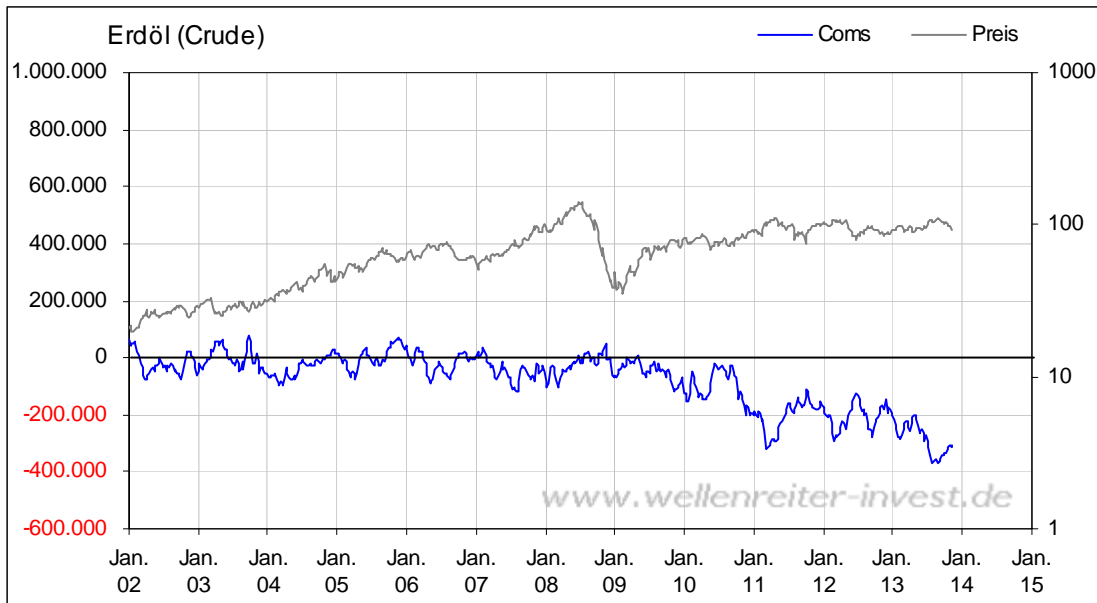
Der Spread zwischen Brent und WTI Crude befindet sich aktuell bei 15 US-Dollar.

### Spread Brent zu WTI Crude Wochenchart



Das ist in etwa die Hälfte des Maximalspreads von 32 US-Dollar (September 2011).

Die CoT-Daten zeigen wenig engagierte Commercials.



Auch saisonal dürfte der Ölpreis in den kommenden Wochen bis Ende Januar nicht in bester Laune sein. Wir bleiben deshalb bei unserer bearischen Einschätzung für Erdöl.

---

## Edelmetalle

Positive Berichte zum Goldpreis – wie dieser hier in der FAZ <http://tinyurl.com/qjzn3ay> - sind kein gutes Signal für ein Tief. Das Sentiment ist nicht auf Kapitulation ausgerichtet. Der Glaube an die Erholung des Goldpreises ist vergleichsweise weit verbreitet. Der Fonds Manager John Paulson bleibt seiner Goldwette treu. Auch hier wäre eine Kapitulation – sprich eine Meldung wie: „Paulson verkauft sein Gold!“ – die bessere Nachricht.

Charttechnisch ist wenig Bewegung zu erkennen (folgender Chart).

## Gold Tageschart



Weiter vorn zeigten wir, dass sich die Inflationsrate bis Februar 2014 kaum erholen dürfte. Würden die US-Rendite gar richtig 3 Prozent steigen, hätte Gold wenig Chancen auf einen Anstieg, weil der positive Realzins dies verhindern würde. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Edelmetalle.

-----

Zu den Märkten.

796 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 556 Mio., das Abwärtsvolumen 228 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 71% vom Gesamtvolumen. 239 neue Hochs standen 17 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 15.962 Punkten um 85 Zähler höher (0,5%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.798 Punkten um 8 Zähler höher (0,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3985,97 Punkten um 13 Punkte (0,3%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,7%.

Der Transport-Index endete bei 7.211 Punkten.

Größte Gewinner: Biotech, Telekom; Größte Verlierer: Goldminen

Der T-Bond Future endete bei 132,17 Punkten (132,17)

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,88 Punkten (81,10).

Crude Öl notiert bei 93,74 (94,22) und US-Erdgas bei 3,64 Dollar (3,60).

Der Goldpreis notiert bei 1.290 Dollar/Unze (1.288). Gold in Euro liegt bei 956.

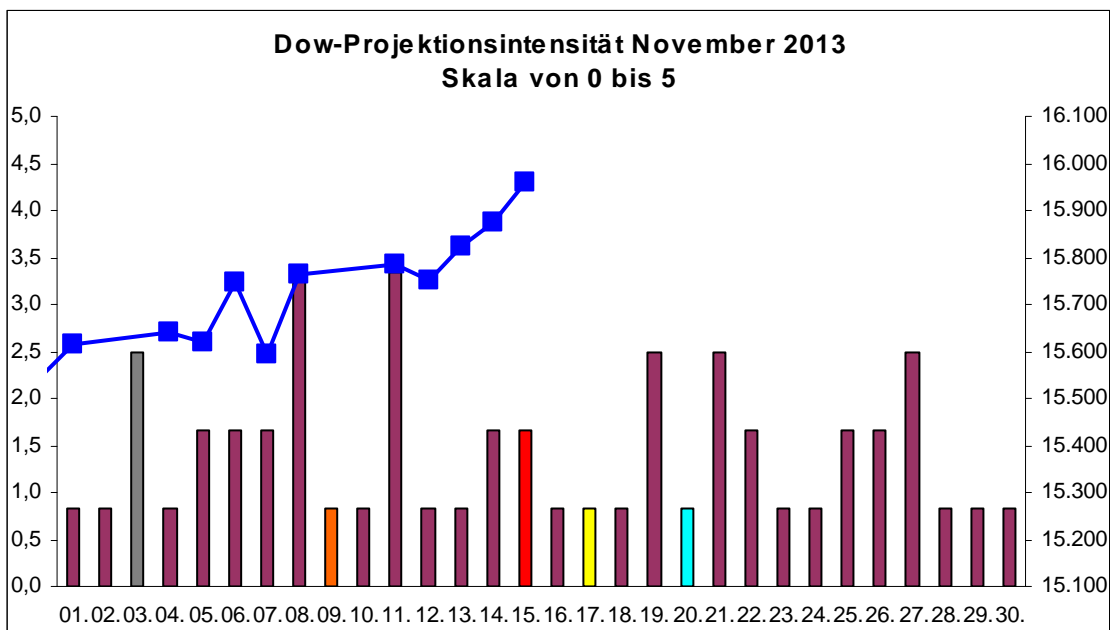
Silber befindet sich bei 20,77 Dollar (20,76).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,6% auf 226,91 Punkte. Der XAU endete bei 92,61 Punkten. Newmont Mining verlor 28 Cent und endete bei 27,79 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 1,5% auf 12,19 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 13,13 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,75. Die Equity-PCR endete bei 0,55. Die OEX-PCR endete bei 0,58. Der ISEE schloss mit 153.

-----

Zeitprojektionsstage November: 3., 8.,11.,19.,21.,27.; Fed-Protokoll 20. November



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

Das Handelsvolumen war für einen Verfallstag mit 800 Mio. gehandelten Aktien vergleichsweise schwach. Wir hatten die runden Nummern beschrieben. Sie sind fast erreicht mit Dow 16.000 Punkte und dem S&P 500 bei 1800 Punkten. Der Russell 2000 schaffte bisher keine neuen Hochs (ebenso wenig wie MDAX und SDAX in Deutschland).

Brokeraktien und Einzelhandel erreichten neue Verlaufshoch, Transportaktien ebenso. In der Summe liegen kleinere Divergenzen, insbesondere mit der relativen Schwäche des Russell 2000 vor.

Die Put/Call-Ratios sind mittlerweile niedrig - trifft auf OEX zu, aber ebenso auf Equity bzw. CBOE. Positiv war in der letzten Woche das "Buy the dip"-Verhalten im Markt, auch Freitag ging es kontinuierlich nach oben. Der Dow Jones Index endete zum siebenten Mal hintereinander an einem Freitag im Plus. Nach einer positiven Verfallswoche fällt der Montag häufig neutral bzw. leicht negativ aus.

Das Auktionshaus Sotheby's notiert knapp unterhalb des 2011er Hochs. Die Aktie wurde in den letzten Tagen volatil. Sie befindet sich nahe ihrem Allzeithochs aus dem Jahr 2007. Eine Abwärtsbewegung hat bisher nicht eingesetzt.

### Sotheby's Tageschart

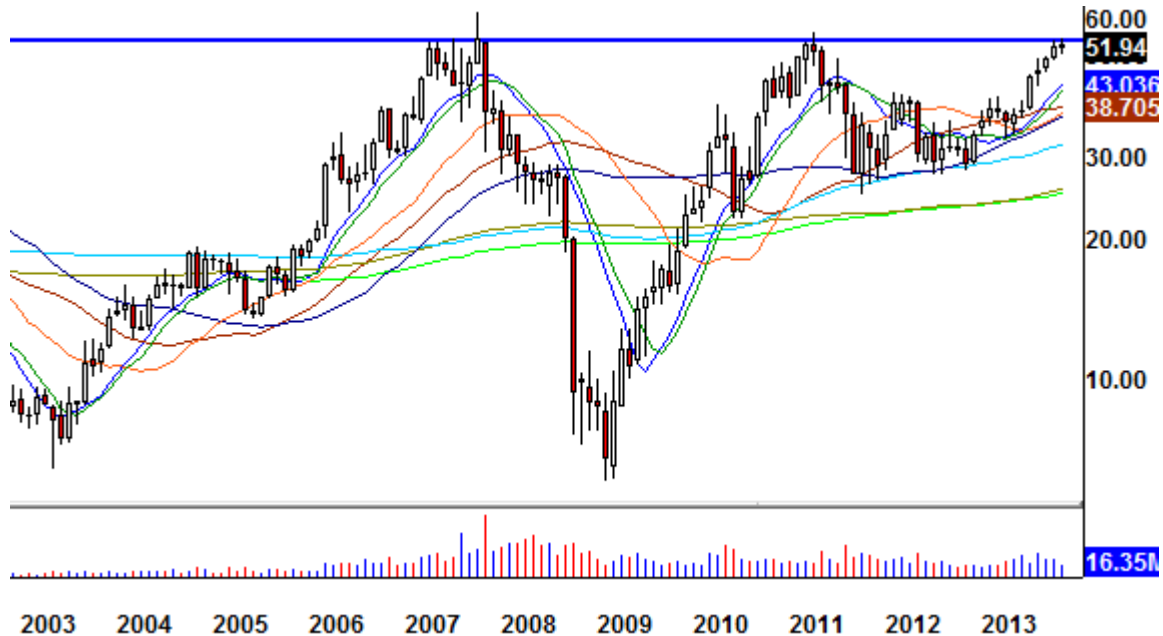


Interessant sind hier die Meldungen der letzten Tage: Es wurden Rekordsummen für ein Bild (war bei Christie's, Francis Bacons Werk wurde für 142 Mio USD verkauft) und einen Diamanten (bei Sotheby's der "Pink Star" für 62 Mio Euro) erzielt. Der vorherige Rekord für einen Bacon lag bei 86 Mio. USD in 2008. Zudem wurde bei Christie's der höchste Preis für einen lebenden Künstler erzielt: Jens Koons "Balloon Dog" wurde für 58,4 Mio USD verkauft und erzielte daher mehr als 20 Mio USD als der vorherige Rekordhalter - es war Gerhard Richter (Mai 2013) mit "Domplatz Mailand".

im Gegensatz zu 2012 (Eurokrise) sitzt das Geld wieder flüssig für neue Trophäen. Die Rekorde purzeln deutlich. Der Ausbruch auf neue Rekordniveaus ist aber der Aktie Sotheby's bisher nicht gelungen.

Auf dem Monatschart hätte Sotheby's die Chance, eine Tasse/Henkel-Formation auszubilden. Ein Ausbruch wäre sehr bullish.

### Sotheby's Monatschart



Angesichts der jetzt erzielten Rekord-Aktionspreise erscheint eine solche Entwicklung jedoch unwahrscheinlich. Zumindest sollte eine längere Konsolidierung erfolgen.

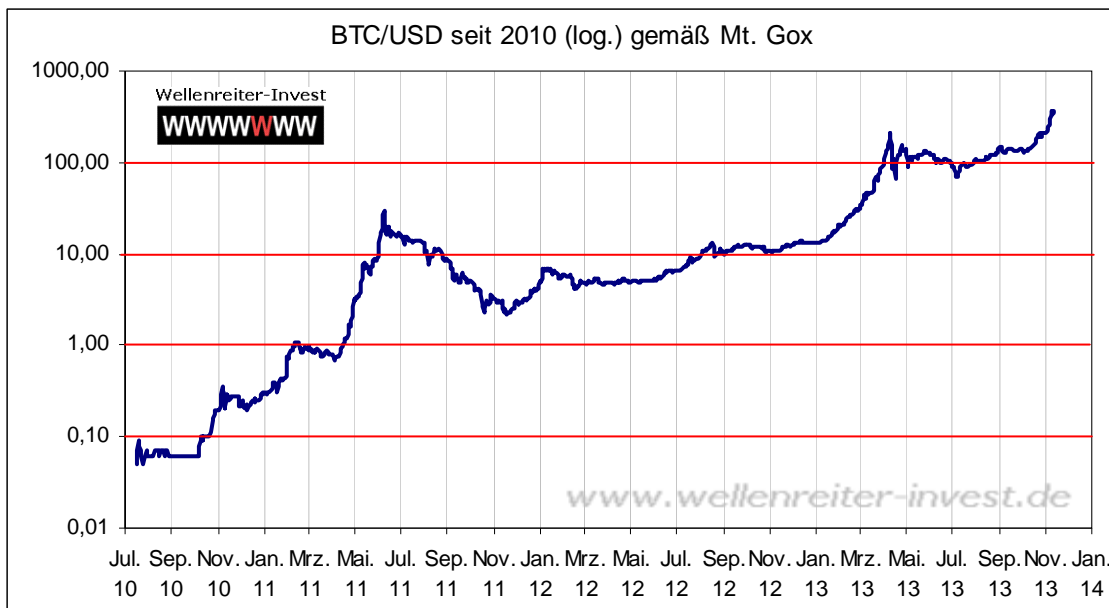
Wir belassen den Stopp Loss im S&P 500 bei 1.728 Punkten auf Schlussstandbasis. Wir bleiben bei unserer bullischen Markteinschätzung für den S&P 500.

-----

### Absacker

Unser Hintergrundartikel zum Thema Bitcoin ist - als aktuelle Wochen-Kolumne - hier zu finden. <http://tinurl.com/p3vdy2p>

Als wir den Artikel am Freitag ins Netz stellten, notierte ein Bitcoin bei 430 US-Dollar. Heute früh wird ein Kurs von 600 US-Dollar angezeigt. Mitte Oktober lag der Kurs bei 140 US-Dollar. Das geht zu schnell, eine Korrektur ist absehbar. Möglicherweise erreicht der aktuelle „Push“ noch die 1.000 Dollar-Marke, bevor die Korrektur einsetzt.



Das wäre konsistent mit unserem Modell, wonach der Sprung von einer 10er Potenz zur nächsten vergleichsweise schnell erfolgt.

### Zehnerpotenzen

Hundertstel	0,01	$10^{-2}$
Zehntel	0,1	$10^{-1}$
Eins	1	$10^0$
Zehn	10	$10^1$
Hundert	100	$10^2$
Tausend	1000	$10^3$

Quelle: Wikipedia

Ein Bitcoin hatte an den Marken Zehntel, Eins, Zehn und Hundert erkennbare Widerstände, die sich zeitlich auswirkten. Zwischen den Potenzen bewegt sich Bitcoin hingegen schnell. Mit der aktuellen Beschleunigung von der Hunderter-Marke Richtung Tausender-Marke folgt Bitcoin dem „eingespielten“ Muster.

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.