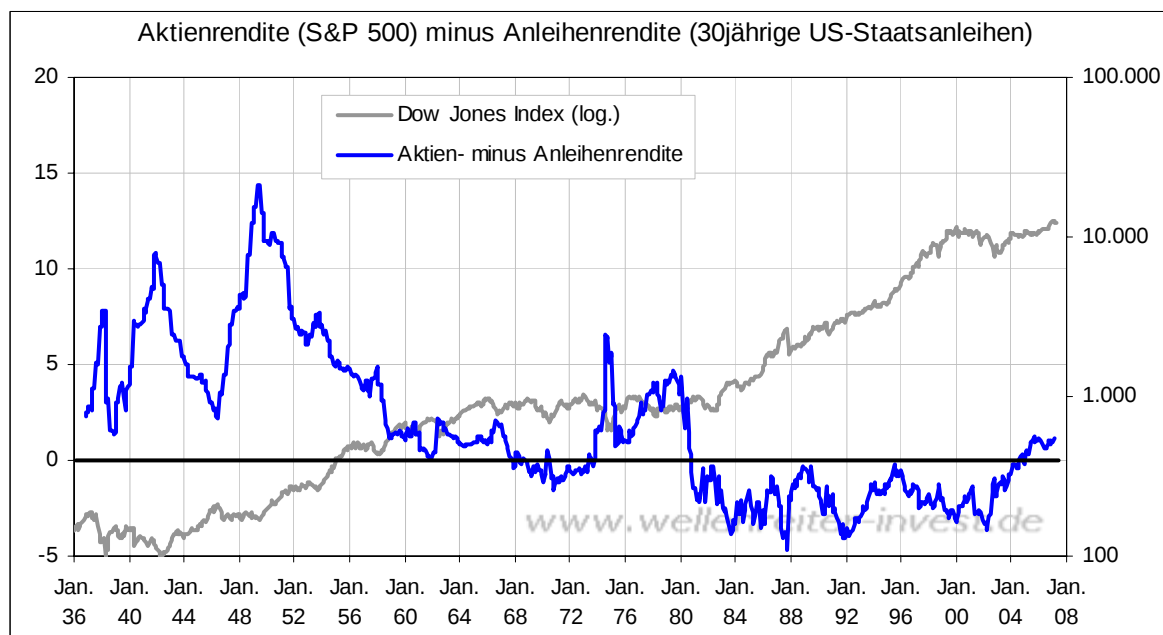


Freitag, den 11. Mai 2007

Das Thema Aktienrendite vs. Anleihenrendite hat in den letzten Wochen die Fantasie der Anleger beflügelt. Ken Fisher hat dieses Thema bei der Promotion seines Buches in den deutschen Medien stark penetriert – zuerst wohl in der Ende März erschienenen April-Ausgabe des Smart Investors. Die Kernaussage scheint wohl zu sein, dass die Märkte langfristig ein Gleichgewicht zwischen Aktienrendite ($=1/\text{KGV} \cdot 100$) und Anleihenrendite anstreben.

Zunächst muss man sich fragen, warum dieses Thema ausgerechnet jetzt so begierig von vielen Investoren aufgenommen wird. Fisher wiederholt diese Aussage seit Jahren; bisher war die Aufmerksamkeit für dieses Thema vergleichsweise gering. Neben dem Smart Investor nahmen u.a. auch Focus Money und n-tv das Thema auf. Bei Focus Money wurde gleich ein Titelbild mit dem Wortlaut „DAX steigt um 70%“ daraus gebastelt. Die Wahrheit ist wohl die, dass die Mehrzahl der Anleger für Ken Fisher's Aussagen aufnahmebereiter geworden ist. Auch zeigen sich die ersten Spuren eines Stimmungsumschwungs, wie er nur in einem derart guten wirtschaftlichen Umfeld wie jetzt (bezogen auf Deutschland) auftritt: Der Optimismus nimmt – wenn auch gemächlich – zu.

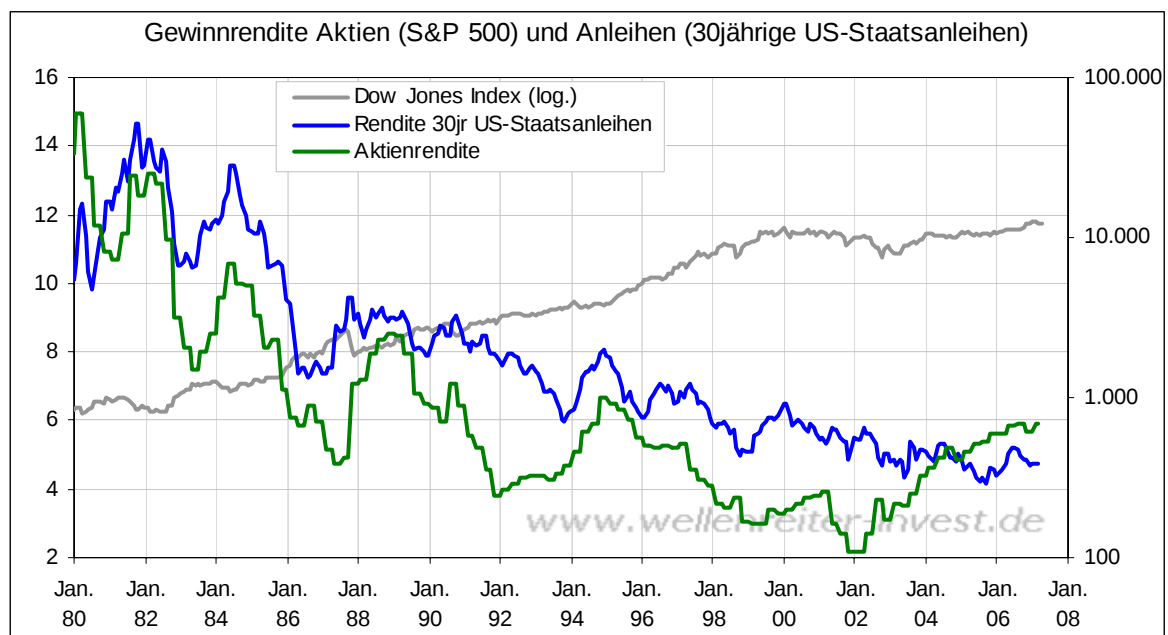
Aber was ist tatsächlich dran an Fishers These?



Der obige Chart stellt die Differenz zwischen der Aktien- und der Anleihenrendite von 1936 bis heute dar. Seit dem lag die Aktienrendite 41 Jahre lang oberhalb der Anleihenrendite; 30 Jahre lang war es genau umgekehrt. Im Interview mit dem Smart Investor sagt Fisher, dass „die Rendite der Aktien während der meisten Zeit unterhalb derjenigen der Anleihen liegt.“

Das ist hier nicht erkennbar: In den vergangenen 71 Jahren war es häufiger umgekehrt. Fisher liefert eine logische Erklärung, warum eine positive Differenz zwischen Aktien- und Anleihenrendite gut für die Aktienmärkte ist: Unternehmer können sich günstig über Fremdkapital finanzieren, um damit die höher rentierlichen Aktien des eigenen Unternehmens zu kaufen. Und sie können mit dem geliehenen Kapital Konkurrenten übernehmen. Damit wird das Mergers & Akquisitions (M&A)-Geschäft befeuert.

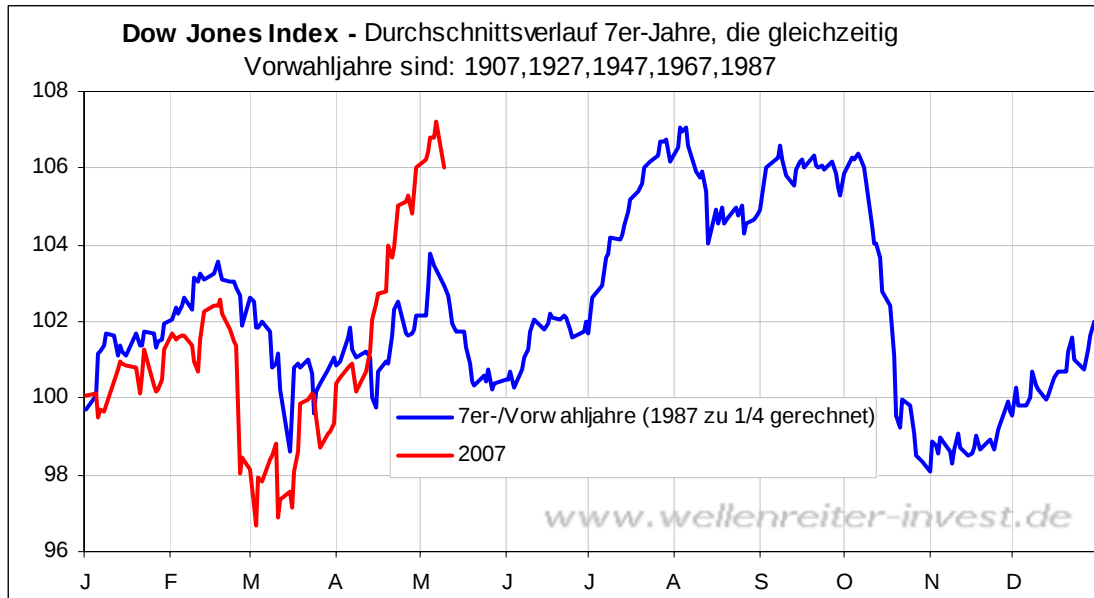
Diese an sich logische Erklärung hat zwischen 1982 und 2004 jedoch nicht gegriffen. Der US-Aktienmarkt hatte zwischen den Jahren 1982 und 2000 den längsten Bullenmarkt des Jahrhunderts vorzuweisen, obwohl sich die Anleihenrendite während der ganzen Zeit oberhalb der Aktienrendite befand.



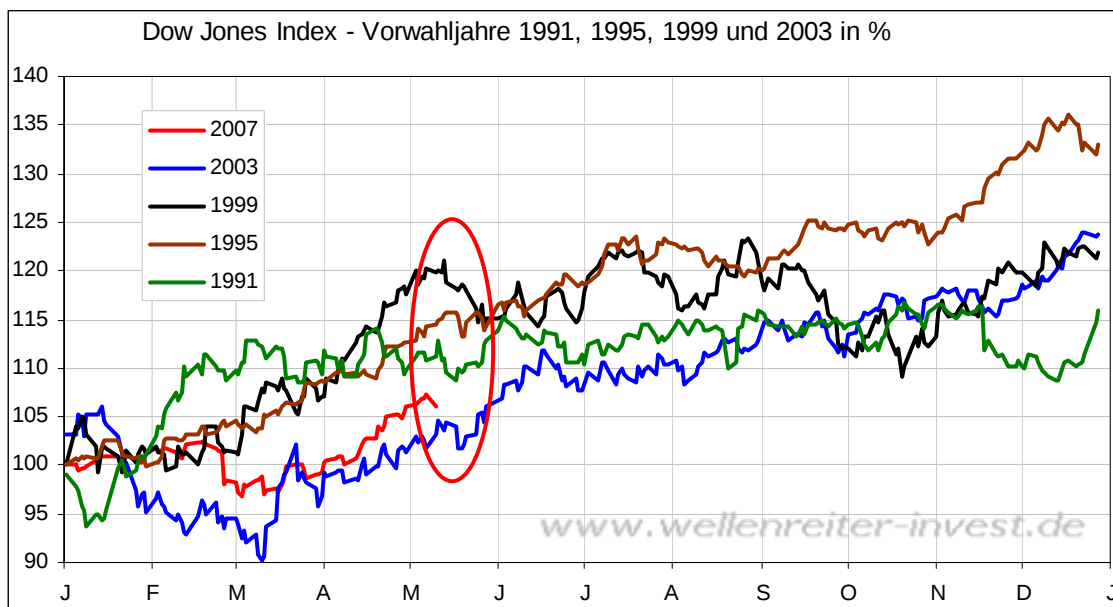
Das große M&A-Geschäft während der Zeit der „New Economy“ fand dennoch statt.

Fazit: Die Aufmerksamkeit, die das Thema derzeit erhält, steht in umkehrten Verhältnis zu dem, was das Thema hergibt. Unter charttechnischen Gesichtspunkten lässt sich kein oder nur ein geringer Zusammenhang zwischen der Aktienmarktpformance und der Renditedifferenz Aktien zu Anleihen feststellen.

Noch immer hält sich der Fahrplan des Dow Jones Index zeitlich betrachtet gut an den Durchschnittsverlauf von 7er-Jahren, die gleichzeitig Vorwahljahre sind.



Typischerweise ergibt sich Mitte Mai eine korrektive Phase. Betrachtet man die Verläufe der vergangenen vier Vorwahljahre, so spiegelt sich auch dort Mitte Mai eine Schwächeperiode wider (roter Kreis).



Fazit: Bei Betrachtung unserer Zyklencharts (Vorwahljahre, 7er-Jahre) liegt der Gedanke einer Korrektur im Mai nahe. Meist stiegen die Kurse jedoch bereits im letzten Monatsdrittel wieder an.

Interessanterweise waren wichtige Tech-Werte wie Apple, Microsoft, Intel oder Texas Instruments (hier abgebildet) kein Bestandteil des gestrigen Abverkaufs.

Texas Instruments Tageschart



Hier steht noch immer im Raum, dass sich Technologiewerte in Vorwahljahren üblicherweise ab dem Frühjahr besser entwickeln als der breite Markt.

Die Transports wurden hingegen überdurchschnittlich abverkauft.

Dow Jones Transport-Index Tageschart



Solange die Transports ihr Allzeithoch vom 25. April nicht herausnehmen, lässt sich die negative Divergenz zum Dow Jones Industrial Index nicht wegdiskutieren.

Zu den Märkten.

1,54 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 161 Mio., das Abwärtsvolumen 1,35 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 10,6% vom Gesamtvolumen; 145 neue Hochs standen 34 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.215 Punkten um 148 Zähler niedriger (-1,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1491 Punkten um 21 Zähler niedriger (-1,4%) auf neuem Mehrjahreshoch.

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2534 Punkten um 43 Punkte (-1,7%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 2,1%.

Der Transport-Index endete bei 5.121 Punkten (-1,8%).

Größte Gewinner: ---; Größte Verlierer: Goldminen, Halbleiter, Ölservice, Pharma

Der T-Bond Future endete bei 111,18 Punkten (111,11).

Crude Öl notiert aktuell bei 61,84 (61,64) und Erdgas bei 7,67 Dollar (7,72).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,21 Punkten (81,85).

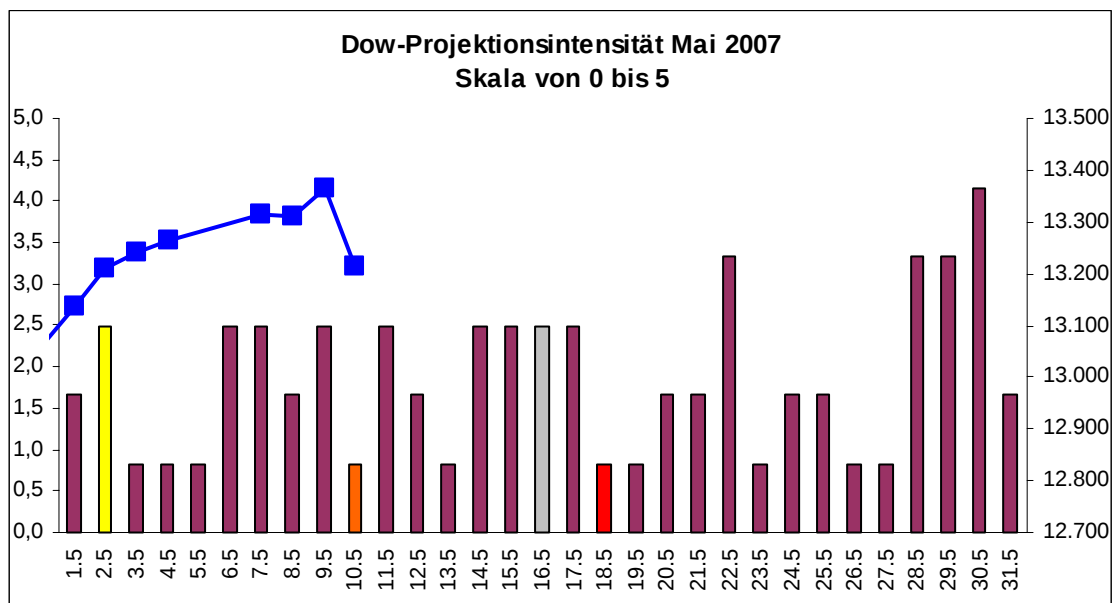
Der Goldpreis notiert aktuell bei 669,60 Dollar/Unze (690,10). Gold in Euro bei 496.

Silber befindet sich bei 13,14 Dollar (13,45).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 3,0% auf 332 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 138 Punkten. Newmont Mining verlor 92 Cent und endete bei 40,68 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 5,6% auf 13,60 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 17,38 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,11. Die OEX-PCR endete bei 1,05.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Mai: 22.5., 30.5.



weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Sobald sich die Marktteilnehmer die Blöße zunehmender Sorglosigkeit geben, sieht der Markt dies als Gelegenheit zur Korrektur. Dennoch blieb das Handelsvolumen an der NYSE mit 1,54 Mrd. gehandelten Aktien recht gering, und das trotz eines 89,4%-Abwärtstages.

Wir schrieben gestern: „Heute und morgen positionieren sich die Händler für die am kommenden Montag beginnende Verfallswoche. Richtungsentscheidungen fallen häufig erst am Tag nach der Fed-Sitzung. Obwohl die Mai-Verfallswoche durchschnittlich positiv verläuft, besteht an dieser Stelle durchaus die Gefahr einer Konsolidierung.“

Sie erinnern sich sicherlich noch an den 27. Februar dieses Jahres, als es zu einer Panik kam. Damals befanden sich die Märkte bereits eine Woche lang in einer Abwärtsbewegung. Der gestrige Tag markierte hingegen im S&P 500 den ersten Abwärtstag nach einem zuvor erzielten Mehrjahreshoch. Ein scharfer Korrekturtag wie der gestrige bedeutet die Kehrseite des Anstiegs und gehört bei derart starken Aufwärtstrends dazu.

Wir hatten in den vergangenen Ausgaben ausgeführt, dass die Situation an den Märkten aktuell stärker ist als im Mai vergangenen Jahres, als der S&P 500 ebenfalls nach dem Tag des Fed-Entscheids fiel. Wir bleiben bei dieser Meinung. Einige größere Häuser haben gestern entschieden, einen Teil ihrer Gewinne vom Tisch zu nehmen. Mehr ist das zunächst nicht.

Wir werden in den nächsten Tagen besonders auf das Verhalten des smarten Geldes achten. Es fällt auf, dass die Optionsschein-Umsätze im S&P 100 (OEX) sehr hoch waren und die OEX-Put-Call-Ratio lediglich bei 1,05 endete. Offensichtlich haben die großen Häuser zwar einen Teil ihrer Gewinne mitgenommen, wollen aber für den Fall eines weiteren Kursanstiegs mit ausreichend Calls dabei sein. Unser Smart Money Flow Indikator zeigt noch keine größeren Abweichungen an. In den Tagen vor dem gestrigen Abverkauf war das smarte Geld meist pünktlich zwischen 16:00h und 17:00h zur Stelle und trieb die US-Märkte nach oben. Das ist Bullenmarkt-Verhalten. Bärisch wird es erst dann, wenn die Futures häufig im Plus öffnen und der Anstieg zwischen 16:00h und 17:00h vom smarten Geld abverkauft wird, und das häufig trotz guter Nachrichten.

In einem solchen Fall würden wir unsere bullische Einschätzung überdenken. Bisher ist jedoch noch nichts geschehen, was zu einer Veränderung unserer Einschätzung führen sollte. Das die Korrektur sich noch einige Tage fortsetzen kann, ist jedoch nicht zu bestreiten.

Heute werden die US-Erzeugerpreise veröffentlicht. Unerwartet hohe Preissprünge haben in den vergangenen Monaten regelmäßig zu niedrigeren Kursen an den Aktienmärkten geführt. Sollten die Erzeugerpreise hingegen nicht so stark wie erwartet steigen, besteht für die Aktienmärkte die Möglichkeit eines sofortigen Rebounds.

Absacker

Der Subtropische Sturm "Andrea" (siehe Link) ist der erste benannte Maisturm auf dem Nordatlantik seit 1981. Damals bildete sich der Sturm "Arlene" bereits vor Beginn der offiziellen Hurrikansaison am 01. Juni. <http://www.nhc.noaa.gov/text/refresh/MIATCPAT1+shtml/101443.shtml>

Es ist wohlgemerkt kein Hurrikan, sondern nur ein Sturm. Aber es zeigt, dass die Hurrikan-Saison kurz bevor steht.

Hier noch zur Orientierung die Anzahl schwer-wiegender Hurrikane seit 1966, verteilt auf die Monate der Hurrikan-Saison:

Monat	Zahl schwerwiegender Hurrikane
Juni	1
Juli	3
August	24
September	50
Oktober	13
November	3

Quelle: www.noaa.gov

Das bedeutet, dass üblicherweise besonders im August und September mit schwer-wiegenden Hurrikanen gerechnet werden muss. Die Experten rechnen für dieses Jahr mit neun Wirbelstürmen. <http://www.n-tv.de/781866.html>

Streik bei der Dt. Telekom: Was kommt auf die Kunden zu?
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,482206,00.html>

Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.