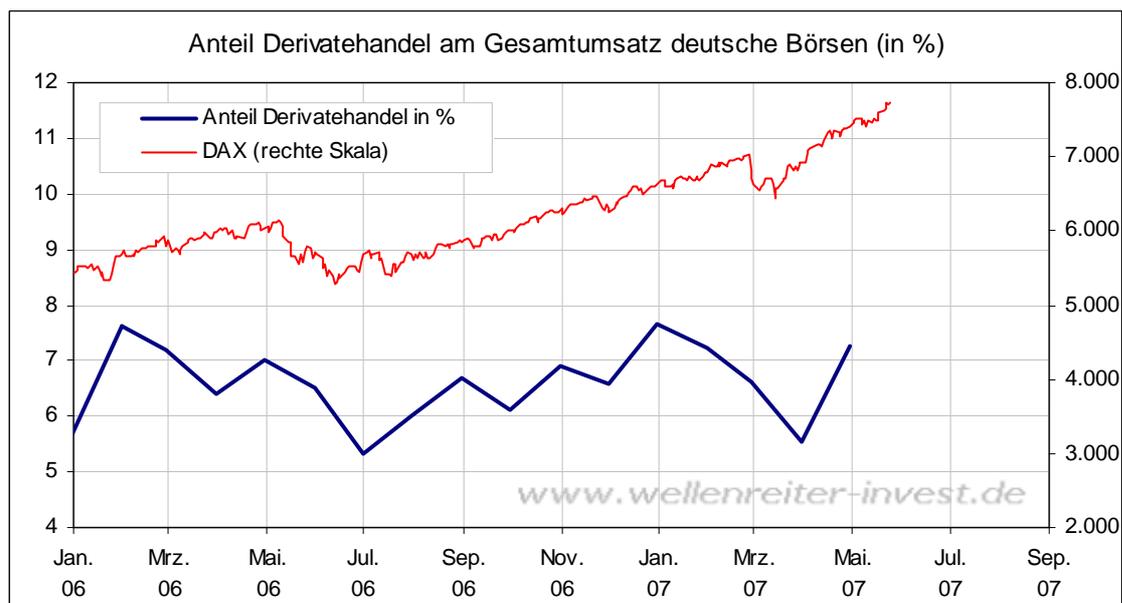


**Mittwoch, den 30. Mai 2007**

Das Marktsentiment lässt sich grundsätzlich in zwei Klassen einteilen. Vorwiegend umfragebasierte Indikatoren wie Investors Intelligence, AAI, Sentix, State Street Index oder Bullischer Konsensus stehen „flow“-orientierten Indikatoren wie der Put-Call-Ratio, dem ISEE-Index oder dem Short Interest gegenüber. Letztere haben gemeinsam, dass sie auf tatsächlichen Geldflüssen basieren. Ich möchte an dieser Stelle nicht werten wollen, welches die bessere Indikatorengruppe ist. Natürlich könnte man sagen, dass das „Tun“ konstruktivere Hinweise auf die Marktentwicklung wirft als eine Meinungsäußerung, die nicht notwendigerweise mit einer tatsächlichen Positionierung verbunden ist. Auf der anderen Seite leisten meinungsbasierte Indikatoren in Extremsituationen gute Dienste. Unsere Philosophie ist es, eine Vielzahl von Indikatoren zu betrachten und markt-relevante Auffälligkeiten herauszuarbeiten.

Zur Gruppe der kapitalfluss-orientierten Indikatoren zählen die Statistiken des Deutschen Derivate Instituts (DDI) zu Zertifikaten und Optionsscheinen, die beide in der Gruppe der Derivate zusammengefasst werden. Der Anteil des Derivatehandels am Gesamtumsatz der deutschen Börsen schwankte in den vergangenen 15 Monaten zwischen gut fünf und knapp acht Prozent. Der Gesamtumsatz an den deutschen Börsen lässt sich der Handelsstatistik der Deutsche Börse AG entnehmen.



In einem schwierigen Marktumfeld wie im Mai und Juni 2006 ist der Anteil des Handels in Derivaten eher geringer, in aufstrebenden Börsenzeiten wie im Herbst 2006 gewinnen sie

Marktanteile hinzu. Gegenwärtig befindet sich der Marktanteil des Derivatehandels am Gesamtmarktumsatz zwar auf dem Weg nach oben, hat aber die 8-Prozent-Marke noch nicht wieder erreicht.

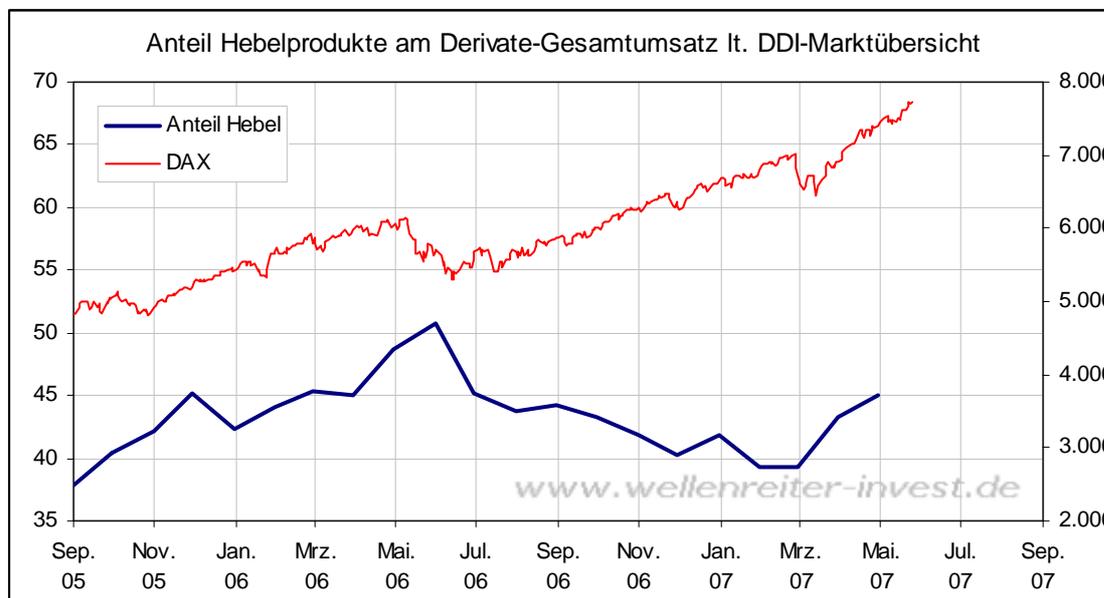
Bei Derivaten werden grundsätzlich zwei Produktgruppen unterschieden: Anlageprodukte und Hebelprodukte. Bei Anlageprodukten partizipiert der Anleger in der Regel eins zu eins von der Entwicklung des Basiswerts. Aus diesem Grund eignen sie sich besonders für konservative Anlagestrategien. Als Anlageprodukte gelten zum Beispiel Discount-, Basket- und Indexzertifikate, sowie Aktienanleihen.

Hebelprodukte (Optionsscheine und Knock-outs) hingegen sind für erfahrene und eher spekulativ orientierte Anleger geeignet. Je nach individueller Ausgestaltung werden die Knock-outs von den Emittenten z.B. als Turbo oder Wave bezeichnet.

Eine gute Übersicht über die unterschiedlichen Anlageformen vermittelt das DDI hier:

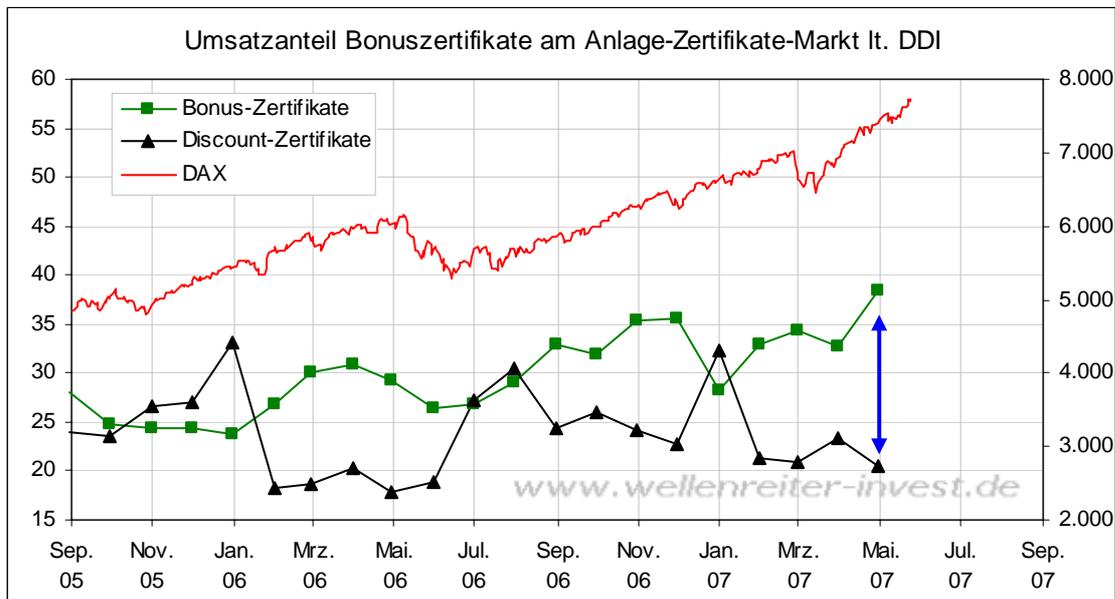
<http://www.ddi.de/ddi/basiswissen.htm?u=0&k=0&seite=basiswissen>

Interessant ist die Auswertung der Derivate-Statistik nach den Marktanteilen der beiden großen Derivategruppierungen. Hebel- und Anlageprodukte ergeben zusammen immer 100 Prozent, sodass nachfolgend nur der Anteil der Hebelprodukte dargestellt ist.



Da Hebelprodukte die risikoreichere Gruppierung darstellen, sollte man erwarten, dass sie in Aufwärtsphasen gegenüber den Anlageprodukten stärker nachgefragt werden. Dies war auch bis zum Mai 2006 so, als der Marktanteil der Hebelprodukte auf über 50 Prozent anstieg. Doch seitdem ist bei den Hebelprodukten der Wurm drin. Erst seit März dieses Jahres gewinnen sie wieder an Bedeutung.

Betrachtet man den Anlage-Zertifikate-Markt, so fällt ein Wachwechsel zwischen Discount- und Bonuszertifikaten ins Auge.



Discount-Zertifikate sind mit einem Deckel nach oben ausgestattet, während Bonuszertifikate bei steigenden Kursen vollständig (bis auf die Dividende) an Preissteigerungen des zugrunde liegenden Basiswertes partizipieren. Insofern sollten Bonuszertifikate in Aufwärtstrends stärker gefragt sein als Discount-Zertifikate. Dies ist gegenwärtig der Fall: Der Abstand zum Marktanteil der Discount-Zertifikate befindet sich mit 18,5 Prozentpunkten auf Rekordniveau.

Marktteilnehmer, die sich gegen stark fallende Kurse absichern wollen, würden eher zu Discount-Zertifikaten greifen: Bonus-Zertifikate bieten bei deutlich fallenden Kursen keinen Schutz mehr. Insofern könnte der Trend zu Bonus-Zertifikaten bei Verlusten in der Größenordnung von 20 bis 30 Prozent zu einem schmerzhaften Erwachen führen.

Die folgenden drei Entwicklungen lassen sich als Fazit skizzieren:

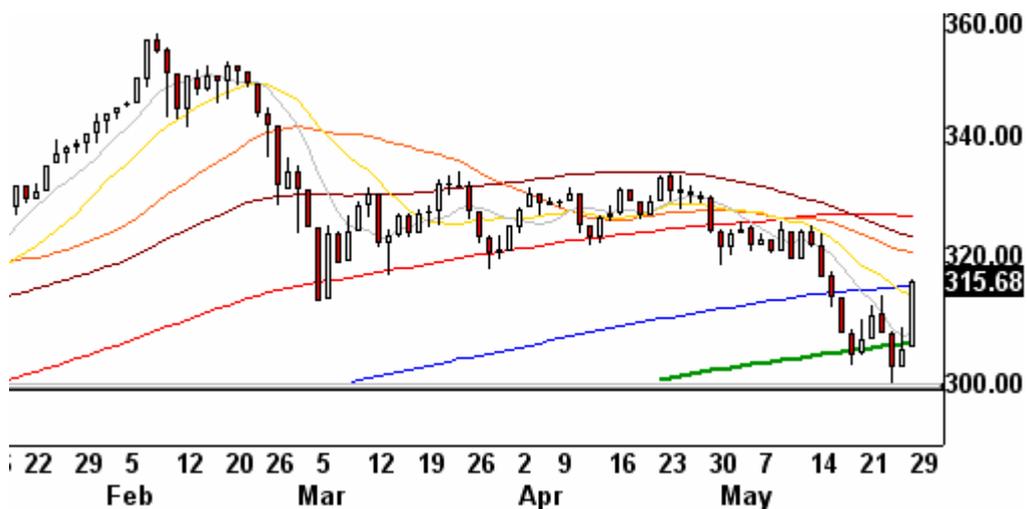
1. Der Marktanteil für Derivate am Gesamt-Marktvolumen stagniert gegenwärtig.
2. Hebelprodukte sind für die Marktteilnehmer derzeit vergleichsweise wenig attraktiv.
3. Bonuszertifikate laufen den Discount-Zertifikaten den Rang ab.

Die ersten beiden dieser drei Entwicklungen unterstützen die These, dass die Marktteilnehmer trotz der Aufwärtsphase der Märkte verhalten und risikoarm agieren. Die dritte Entwicklung lässt darauf schließen, dass die ganz große Angst vorbei zu sein scheint, aber das Thema Sicherheit noch immer hoch gehandelt wird.

-----

Ein von uns immer wieder angesprochenes Phänomen betrifft die Unterstützung durch den 1-Jahres-GD (250 Tage). Fällt ein Markt aus einem bullischen Trend kommend auf den 1-Jahres-GD zurück, so wirkt dieser (grüne Linie) als Unterstützung, auch wenn der populäre 200-Tages-GD (blau) bereits gebrochen wurde. Gestern konnte der US-REITs-Index 3,5 Prozent zulegen und sich dabei vom 250-Tages-GD nach oben katapultieren.

### US-REITs-Index Tageschart



Der langfristige Aufwärtstrend bei den REITs ist keineswegs zerstört, wie der Wochenchart zeigt.

### US-REITs-Index Wochenchart



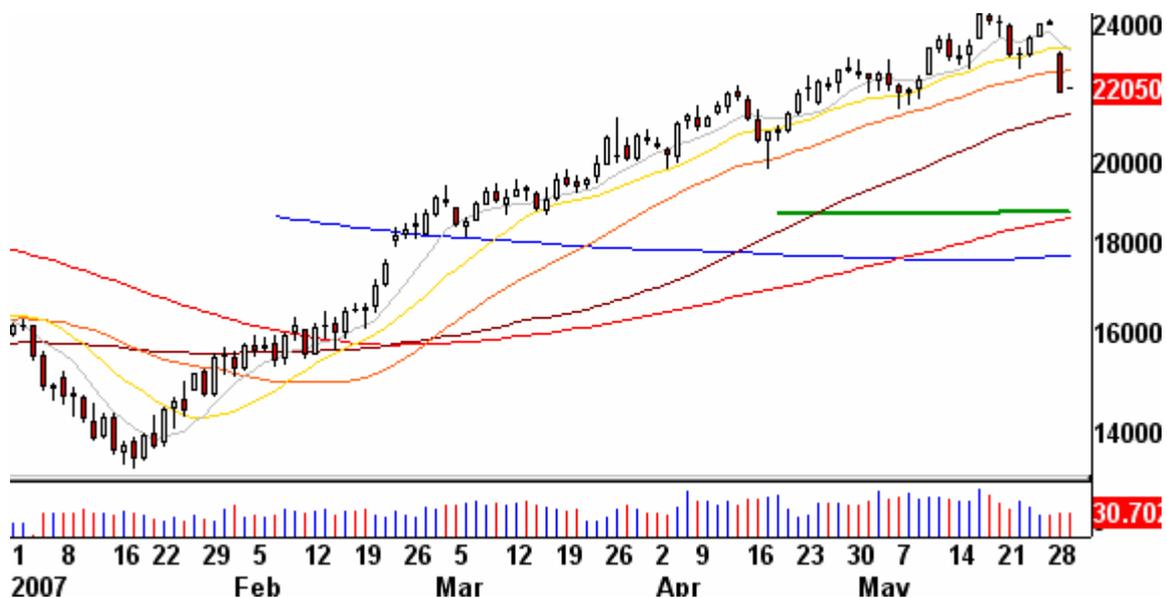
Man mag sich über die zukünftige Entwicklung des Gewerbeimmobilienmarktes in den USA streiten. Tatsache ist jedoch, dass sich bisher lediglich der Wohnimmobilienmarkt

der USA in einer Bärenmarkt-Situation befindet. Der Markt der US-Gewerbeimmobilien verläuft hingegen recht stabil. Charttechnisch würden wir erst dann Probleme sehen, wenn der 1-Jahres-GD nachhaltig unterschritten werden würde.

-----

Nicht zu verachten ist die Diskussion um den US-Benzinpreis. Dieser verließ gestern seinen Aufwärtstrend.

### US-Benzinpreis-Future Tageschart



Die unglaublich hohe mediale Aufmerksamkeit für dieses Thema war ein Indiz dafür, dass sich die Aufwärtsentwicklung dem Ende entgegen neigte. Fallende Benzinpreise wirken einem Anstieg der Inflationsrate entgegen.

-----

Zu den Märkten.

1,41 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 809 Mio., das Abwärtsvolumen 584 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 58% vom Gesamtvolumen; 163 neue Hochs standen 29 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.521 Punkten um 14 Zähler höher (+0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1518 Punkten um 2 Zähler höher (+0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2572 Punkten um 15 Punkte (+0,6%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,5%.

Der Transport-Index endete bei 5.207 Punkten (+1,2%).

Größte Gewinner: REITs, Transports; Größte Verlierer: Öl-Service, Goldaktien

Der T-Bond Future endete bei 109,03 Punkten (109,08).

Crude Öl notiert aktuell bei 63,22 (64,52) und Erdgas bei 7,78 Dollar (7,52).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,22 Punkten (82,27).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 657,60 Dollar/Unze (655,10). Gold in Euro bei 489.

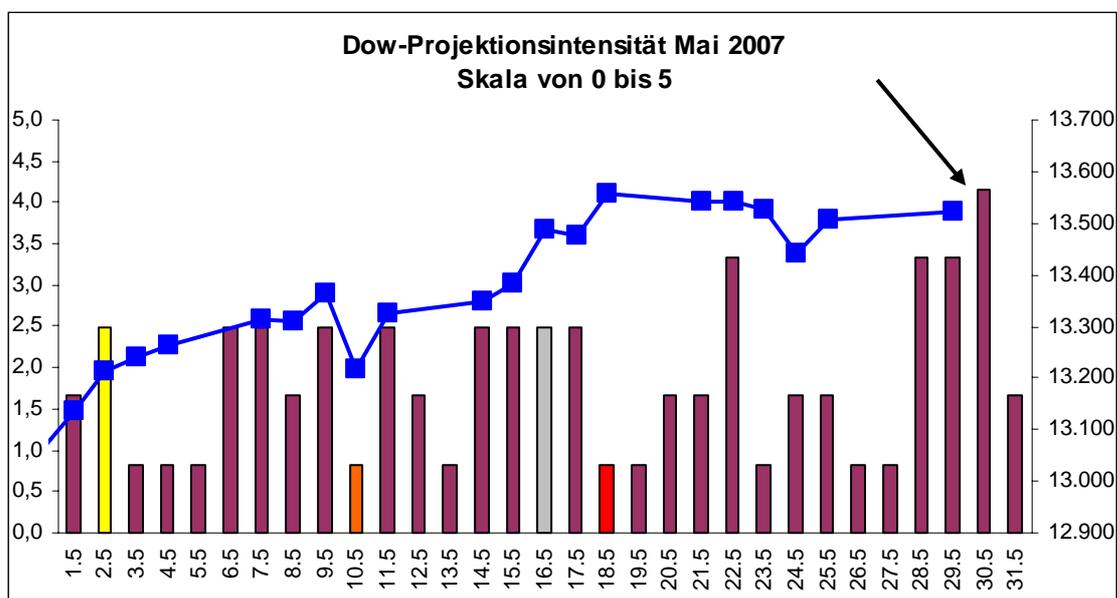
Silber befindet sich bei 13,22 Dollar (12,94).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,2% auf 322 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 135 Punkten. Newmont Mining verlor 3 Cent und endete bei 39,17 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,4% auf 13,53 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 17,057 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,91. Die OEX-PCR endete bei 1,43.

-----

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*

Der Shanghai Composite Index befindet sich derzeit um 7,5 Prozent im Minus. Grund ist offensichtlich die überraschende Erhöhung der Steuer auf Aktiengewinne. Die chinesische Regierung macht damit eindeutig klar, dass sie nicht gewillt ist, die Entwicklung einer Aktienblase weiter hinzunehmen. Andere asiatische Börsen reagieren momentan mit vergleichsweise moderaten Verlusten.

Die Angst vor einer Wiederholung der Geschehnisse vom 27. Februar dürfte heute in den Vordergrund treten. Damals wurde der Abverkauf in China von vielen als Grund für die Marktpanik am 27. Februar angesehen. Als im gleichen Atemzug der Yen stieg, ging die Diskussion um die Auflösung der Carry-Trades so richtig los. Momentan fehlt eine derartige Reaktion in Dollar/Yen. Das Währungspaar bewegt sich aktuell kaum. Für die Stabilität der Märkte in Europa und den USA ist dies ein unterstützendes Phänomen.

Der heutige 30. Mai ist eine wichtige Zeitprojektion; außerdem wird das Protokoll der vergangenen Fed-Sitzung veröffentlicht. Der Aktienmarkt tendiert dazu, Anzeichen einer Zinssenkung positiv und Anzeichen einer Zinserhöhung negativ zu werten. Insofern werden die Analysten das Protokoll auf entsprechende Hinweise haarklein untersuchen und daraus ihre Schlüsse ziehen.

Alexander Hirsekorn hat gestern deutlich auf die ansteigende Zahl von negativ zu wertenden Divergenzen für die Aktienmärkte hingewiesen. Der heutige Marktverlauf verspricht volatil zu werden. Die Ängste der Marktteilnehmer werden sich in den Indikatoren widerspiegeln (z.B. Put-Call-Ratio, ISEE-Index). Wir werden genau beobachten, wie sich die Marktteilnehmer verhalten. Wird das smarte Geld einen Preisrückgang in den USA als Kaufchance sehen? Oder wird das Abwärtsvolumen panisch sein? Man sollte vielleicht noch erwähnen, dass die US-Märkte in der zweiten Mai-Hälfte üblicherweise schlecht performen. Bisher haben sie diesen Zeitraum mit einer Seitwärtsbewegung recht gut überbrücken können. Die erste Juni-Hälfte verläuft üblicherweise positiv. Das sollte jedoch den weiteren Marktverlauf nicht präjudizieren.

Vorstellbar ist ebenfalls, dass die Fondsmanager in den USA die folgenden Überlegungen anstellen: Der chinesische Markt toppt. Damit wird das Wirtschaftswachstum in China gebremst. Dadurch verringert sich der Preisanstieg chinesischer Produkte und damit auch der Inflationsdruck auf die USA. Der fallende Ölpreis tut sein übriges dazu. Wenn die Inflationsrate weniger stark steigt, hat die Fed mehr Spielraum für eine Zinssenkung. Eine Zinssenkung wirkt sich positiv auf die Gewinnentwicklung und damit auf die

Aktienmärkte in den USA aus. Das Urteil der Fonds-Manager könnte demnach vorerst lauten: Kaufen!

Der 30. Mai dürfte es in sich haben.

-----

### **Absacker**

Der US-Hausbauer Pulte Homes streicht Jobs.

[http://biz.yahoo.com/ap/070529/pulte\\_cuts.html?v=7](http://biz.yahoo.com/ap/070529/pulte_cuts.html?v=7)

Entlassungen im Bausektor haben sich bisher noch nicht negativ in der US-Arbeitsmarktstatistik niedergeschlagen. Am kommenden Freitag werden die Zahlen für den Mai veröffentlicht.

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.