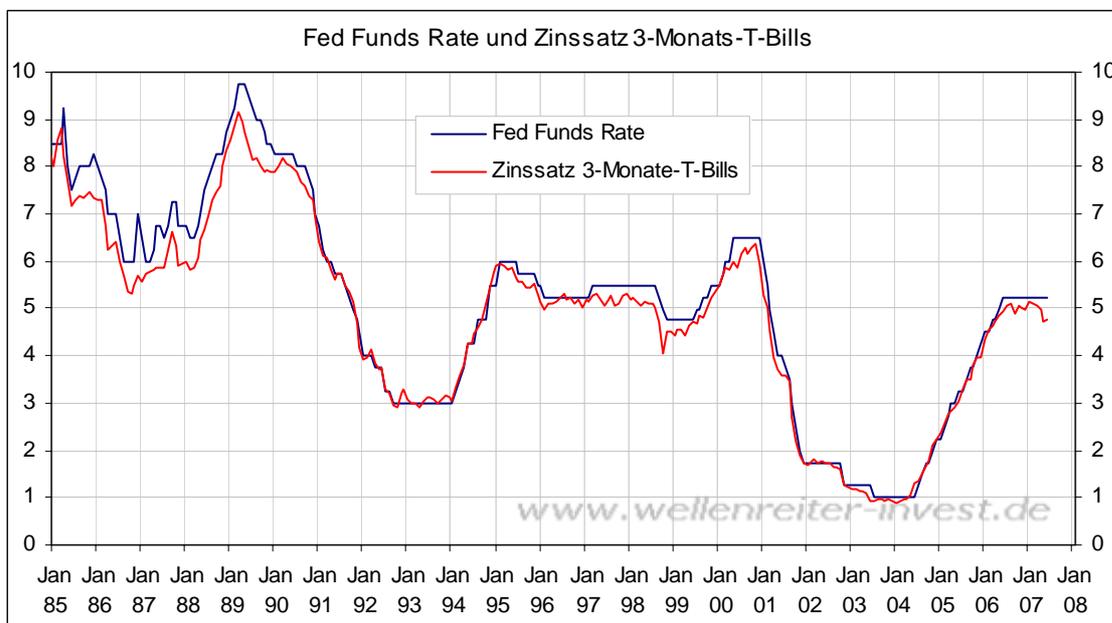
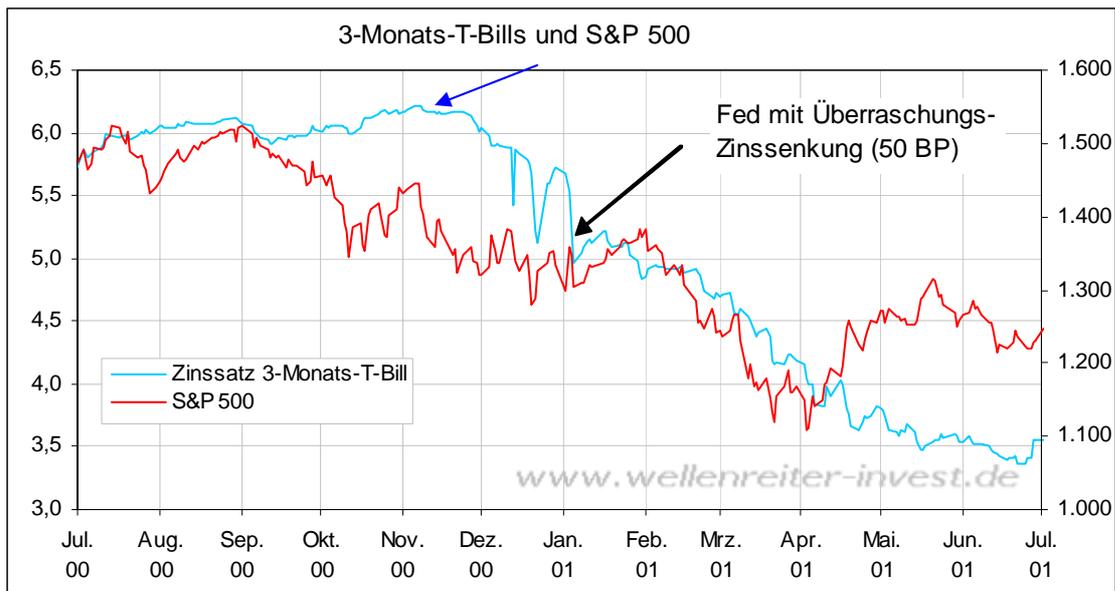


Donnerstag, den 28. Juni 2007

Anlässlich des heute bevorstehenden Fed-Entscheids halten wir es für angebracht, eine Passage aus der Ausgabe vom 1. Juni aufzugreifen: „Irgend etwas erscheint faul, und zwar ganz gewaltig. Betrachten wir den Zusammenhang zwischen dem US-Leitzins (Fed Funds Rate) sowie dem Zinssatz für 3-Monats-T-Bills. Beide Zinsen agieren am kurzen Ende und somit ist ein annähernder Gleichlauf beider Zinssätze über die Jahre logisch. Der Chart zeigt es.

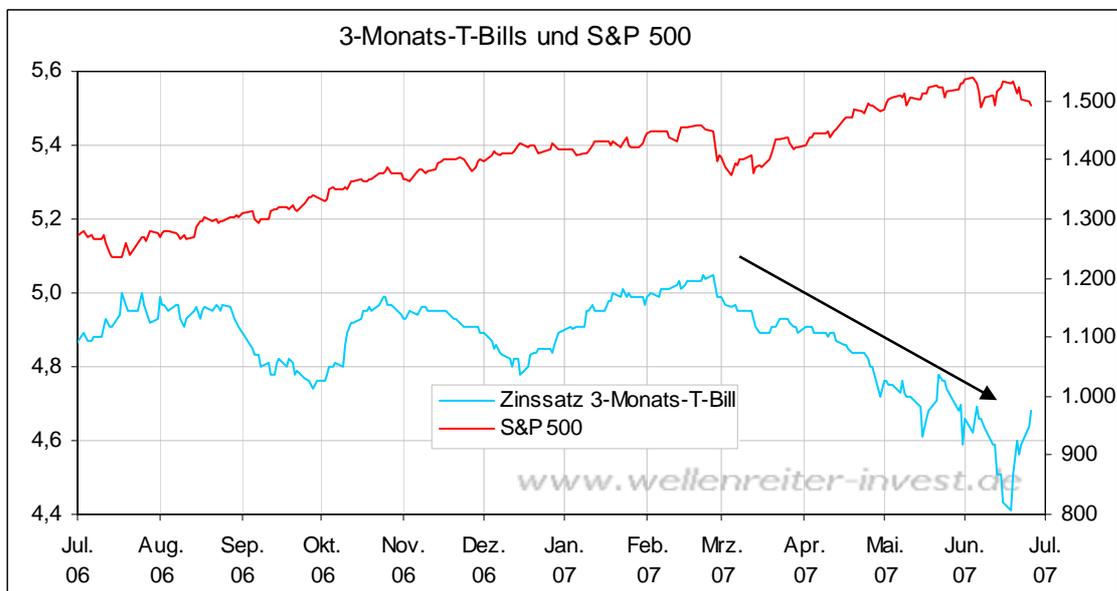


Die 3-Monats-T-Bills zeigen in der Regel einen Wechsel der Intention der Fed frühzeitig an. Als Beispiel sei der Zeitraum 2000/01 gezeigt. Die 3-Monats-T-Bills toppten Anfang November 2000 (blauer Pfeil).



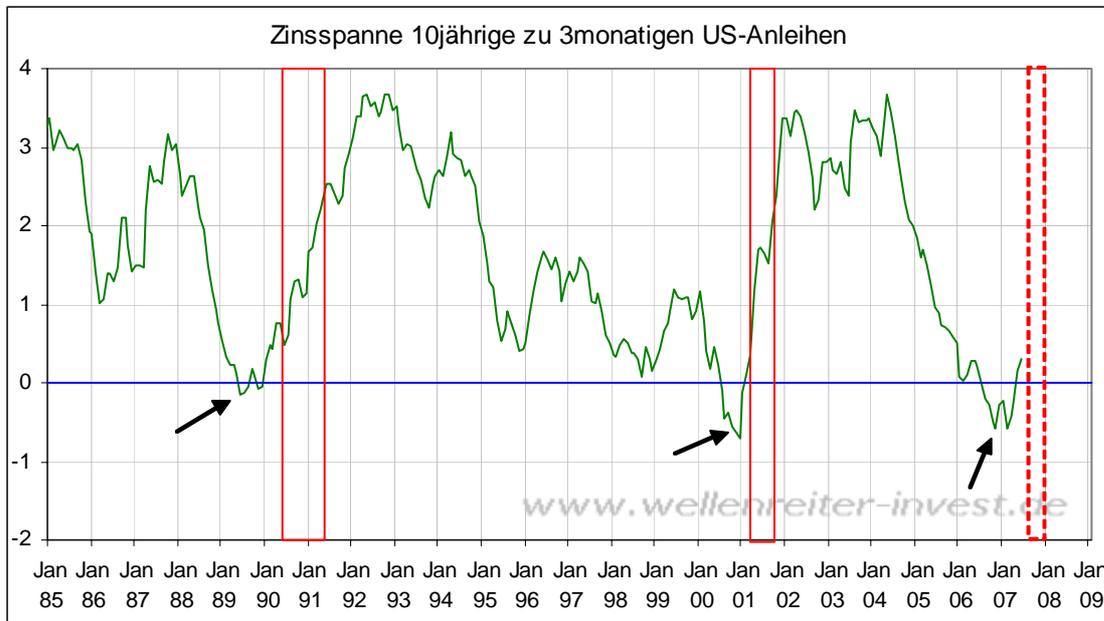
Anfang Januar 2001 folgte eine überraschende Zinssenkung der Fed um 50 Basispunkte (schwarzer Pfeil). Die Rezession begann offiziell im März 2001. Der S&P 500 toppte im März 2000 und dann nochmals im September 2000.

Warum erzähle ich das alles? Mir will nicht in den Kopf, warum die 3-Monats-T-Bills seit Ende Februar deutlich fallen (siehe Chart).



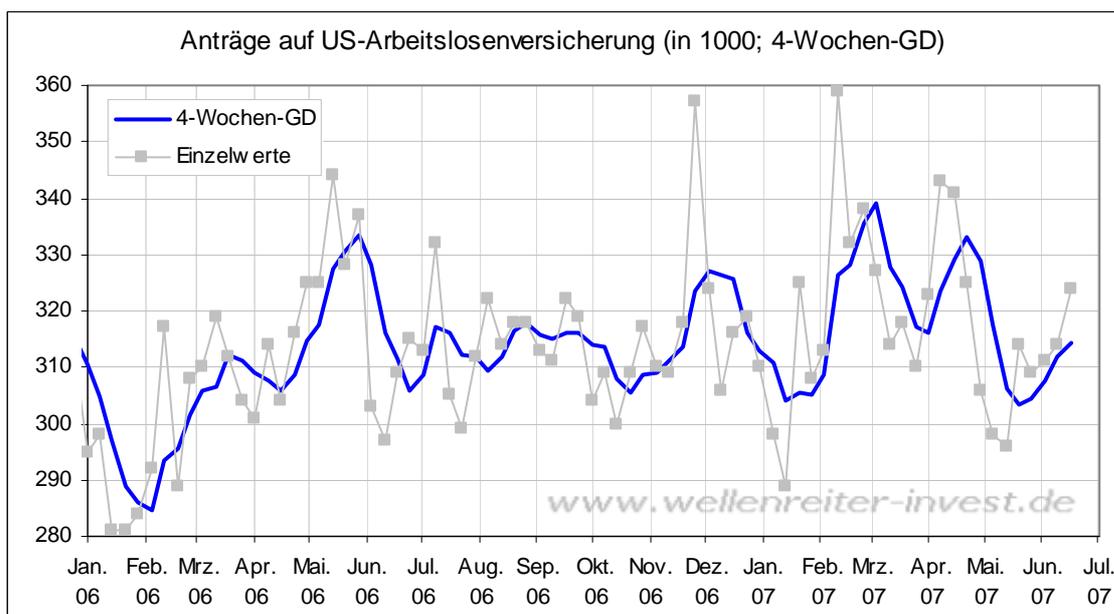
Wie wir oben gesehen haben, weist ein derartiger Abwärtstrend der Zinsen für 3-Monats-Gelder üblicherweise auf eine bevorstehende Leitzinssenkung hin. Die Vorlaufzeit beträgt meist einige Wochen bis Monate. Aktuell fallen die 3-Monats-T-Bills bereits seit Ende Februar, sodass danach eine Zinssenkung in naher Zukunft erfolgen müsste.

Was aber geschieht, wenn der Zinssatz für die 3-Monats-Gelder fällt und der Zinssatz für die 10jährigen US-Anleihen steigt? Die Inversion der US-Zinsstrukturkurve löst sich in Luft auf. Und genau dies ist auf dem folgenden Chart erkennbar. Über die „W-Formation“ (letzter schwarzer Pfeil) hatten wir bereits geschrieben. Üblicherweise ist nach einer derartigen Inversions-Auflösung eine Rezession in den USA nicht mehr weit.“

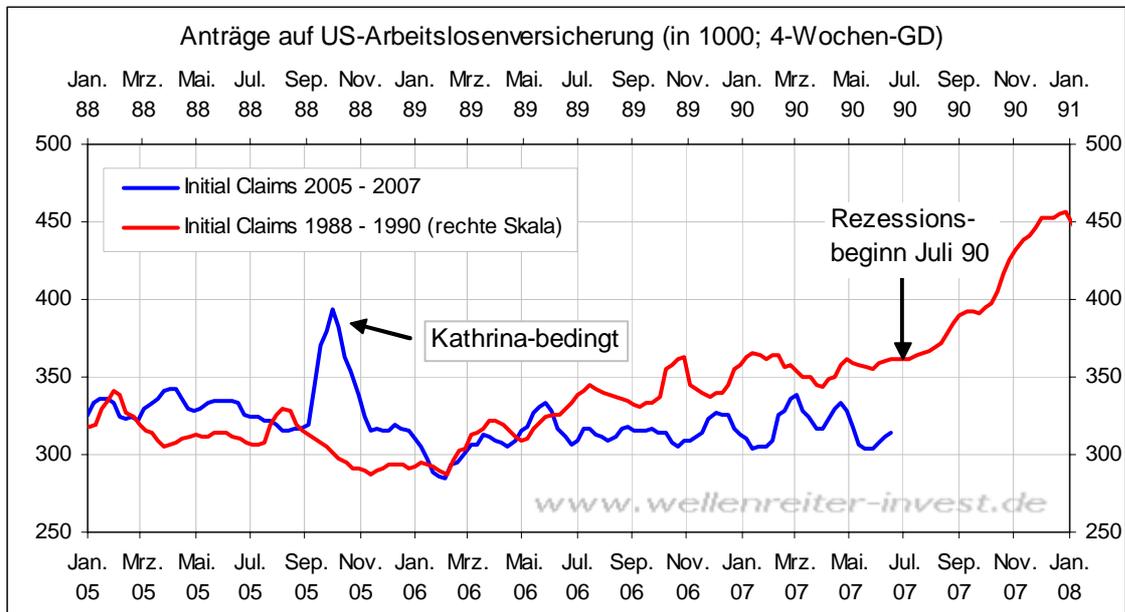


Soweit das Zitat. Wir schrieben damals auch, dass wir „weit und breit noch keine Anzeichen für eine bevorstehende Leitzinssenkung sehen“.

Wir überprüfen, ob wir diese Aussage auch heute noch so stehen lassen können. Die Anträge auf US-Arbeitslosenversicherung befinden sich weiterhin in einer Handelsspanne, so dass sich hier noch keine erhöhte Aufmerksamkeit für die Fed ergibt.



In einer Rezession verändert die FED ihren Fokus: Nicht die Inflation, sondern die Arbeitslosigkeit wird zum größten Gegner. Das Problem: Die Arbeitslosigkeit ist ein nachlaufender Indikator. Sie steigt häufig erst dann, wenn eine Rezession bereits begonnen hat.



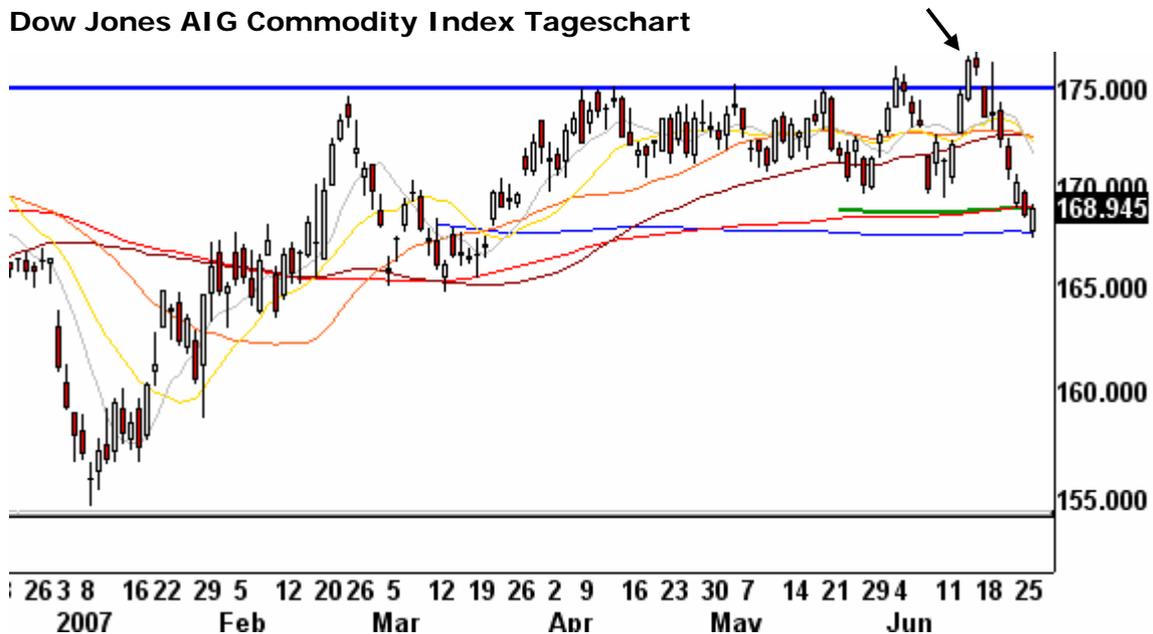
Man erkennt auf dem Chart, dass die Rezession im Juli 1990 begann, ohne dass sich die Anträge auf Arbeitslosenversicherung signifikant erhöht hätten. Man hätte den Beginn der Rezession anhand dieses Indikators nicht erkennen können.

Der ISM-Index, der historisch betrachtet immer ein wichtiger Baustein für eine Zinsentscheidung war, wird erst am Montag veröffentlicht. Auch wenn einige Hinweise darauf existieren, dass sich die US-Wirtschaft wieder abschwächt (Order langlebiger Wirtschaftsgüter fallen genauso wie das Verbrauchervertrauen) und sich die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung (zu erkennen an den Fed-Funds-Futures) wieder erhöht hat, liegen zu wenig harte Fakten für eine Zinssenkung vor. Auch ist nicht sicher, ob die Fed ihren Fokus bereits jetzt verändern wird und das im heutigen Kommuniqué auch so ausdrücken wird.

Wichtiger als das, was die Fed anstellt, sind für uns die Reaktionen des Marktes. Am Juni-Verfallstag deutete Bernanke erstmals öffentlich an, dass sich die US-Wirtschaft schwächer entwickeln könnte als zuvor erwartet. Seit diesem Tag (dem 15.06.) befinden sich die Aktienmärkte in einer Phase der Seitwärts-/Abwärtskonsolidierung. Zugleich befinden sich die US-Bonds seit dem 13.06. in einer Erholungsbewegung.

Glaubte man bis Mitte Juni, dass die US-Wirtschaft weiter Dampf aufnehmen würde und die Inflation weiter steigen würde, so hat sich seitdem ein Meinungswechsel vollzogen, der durch das Verlaufshoch im Dow Jones Commodity Index am 18. Juni (Pfeil) unterstützt wurde.

Dow Jones AIG Commodity Index Tageschart



Das Verlaufshoch bedeutete zugleich ein Fehlausbruch nach oben.

Wir stellen fest, dass die Zinsen am kurzen Ende fallen, ohne dass der US-Leitzins bisher gesenkt wurde. Die fallenden Zinsen am kurzen Ende sind jedoch in der Regel ein Vorbote für eine US-Leitzinssenkung. Wir stellen auch fest, dass sich die Wahrnehmung der Märkte im Hinblick auf die Wirtschaftserwartungen im Einklang mit den Fed-Beobachtungen seit Mitte Juni ins Negative verändert hat.

Seit Mitte Juni ist an den Aktienmärkten ein distributives Verhalten erkennbar, nicht zuletzt ausgedrückt durch das fallende Interesse des smarten Geldes und dreier Hindenburg-Omen. Die Zahl der neuen Tiefs erreichte in den vergangenen drei Tagen jeweils Werte über 100, was ebenfalls dafür spricht, dass der Aktienmarkt in seiner Breite nicht mehr so operiert wie noch vor einigen Wochen.

Gestern änderte der Aktienmarkt plötzlich sein Verhalten. Halbleiter, Versorger und Hausbauaktien waren die großen Gewinner. Sie steigen, wenn die Marktteilnehmer glauben, dass die Zinsen konstant bleiben oder sogar fallen. Es ist ungewöhnlich, dass es am Tag vor einer Fed-Sitzung zu einer derart scharfen Bewegung kommt. Entweder ist durchgesickert, dass die Fed den Inflationsfokus verringern wird (immerhin hat die Fed

auch gestern bereits getagt) oder die Marktteilnehmer spekulieren einfach auf ein derartiges Ereignis. Angesichts der Aussage von Bernanke Mitte Juni erscheint es durchaus möglich, dass die Fed heute die Inflationsrisiken herabstuft.

Wo ist das Überraschungspotential für die Märkte? Sollte die Fed bei ihrem Inflationsfokus bleiben, würden die Märkte aller Voraussicht nach enttäuscht reagieren und die wichtige Marke von 1.490 Punkten im S&P 500 nach unten durchbrechen. Denn dann wären all diejenigen, die gestern eingestiegen sind, falsch positioniert.

Rückt die Fed von ihrem Inflationsfokus ab, wird eine Zinssenkung auf einer der kommenden Sitzungen wahrscheinlicher. Die gestrige Spekulation der Marktteilnehmer wäre zunächst richtig gewesen: Die Aktienindizes dürften initial weiter steigen.

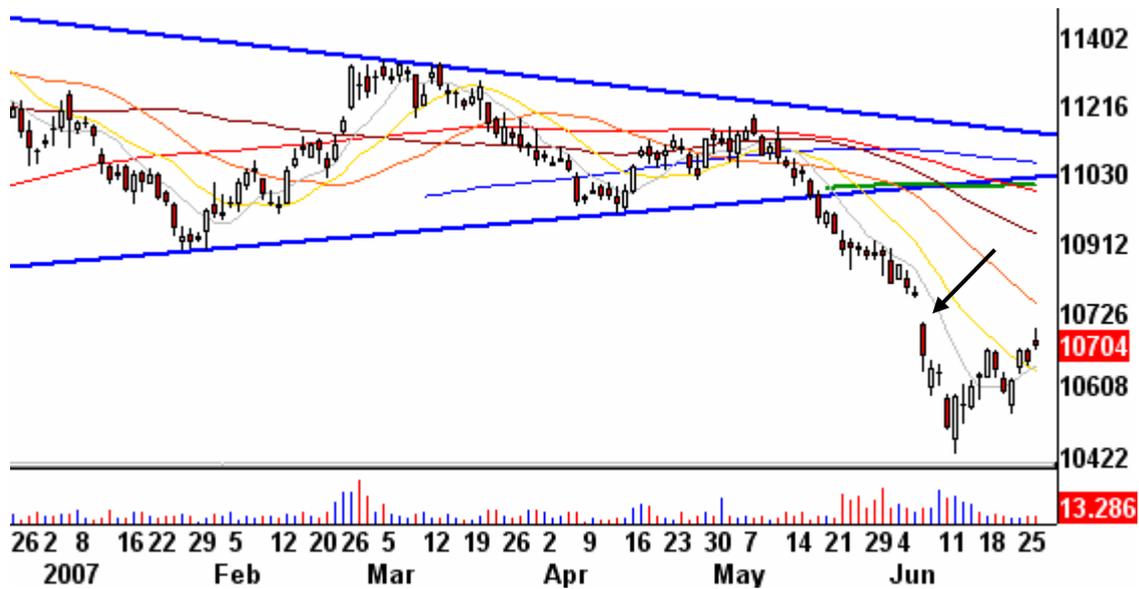
Aber jetzt kommt das „Aber“. Die Entscheidung über die Marktrichtung fällt häufig erst am Tag nach der Fed-Sitzung. Das wäre der Freitag. Wir hatten in der Ausgabe vom 22. Juni begründet, warum wir glaubten, dass die Serie von 14 positiven Freitagen hintereinander reißen würde.

<http://premium-pkgkvfxzz2scb9.eu.clickandbuy.com/Daily2007/20070622.pdf>

Das tat sie dann auch. Die Begründung lautete, dass sich die Zeit der M&A-Aktivitäten dem Ende nähern würde. Bedeutende Deals werden üblicherweise über das Wochenende verhandelt und an Montagen veröffentlicht. In der kommenden Woche (4. Juli) feiern die US-Amerikaner ihren Unabhängigkeitstag. Meist sind in der ganzen Woche die Tradings Desks nur halb besetzt und das Volumen fährt herunter. Die Wahrscheinlichkeit, dass in den kommenden Wochen größere Deals verkündet werden, ist nicht sehr hoch. Außerdem werden die Fonds und Hedge-Fonds kurz nach Halbjahresultimo ihre Leistungsnachweise auf den Tisch legen müssen. Im Juni wurde eine erhöhte Volatilität in allen Anlageklassen registriert, nicht nur in den Bonds. Es kann deshalb sein, dass von Seiten der Anleger befürchtet wird, dass hier weitere Schief lagen ans Licht kommen. Kurzum: Die Anleger werden es sich am Freitag genau überlegen, ob sie voll investiert oder mit ein wenig Cash in das Wochenende gehen. Die Anzeichen sprechen eher dafür, dass der Verkaufsdruck am Freitag durchaus vorhanden sein könnte.

Für Bonds-Trader ist die folgende Überlegung wichtig: Wenn sich die Fed tatsächlich in Richtung Zinssenkung bewegen würde, bestünde die Gefahr, dass die Lockerung der Geldpolitik zu anziehenden Inflationsraten führen könnte, solange eine Rezession noch nicht absehbar ist. Solche Befürchtungen könnten zu wieder anziehenden Zinsen führen. Bisher ist lediglich ein wenig tragfähiger V-Boden markiert worden (siehe Chart), so dass ein weiterer Rücksetzer normal wäre.

US-Bonds Tageschart



Wir gehen davon aus, dass die Anleihen nochmals zurückkommen werden. Auf dem Chart ist außerdem ein Gap-Widerstand (Pfeil) erkennbar. Mehr zur aktuellen Marktentwicklung weiter hinten.

Zu den Märkten.

1,65 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,3 Mrd., das Abwärtsvolumen 344 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 79% vom Gesamtvolumen; 56 neue Hochs standen 141 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.428 Punkten um 90 Zähler höher (+0,7%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.506 Punkten um 13 Zähler höher (+0,9%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.605 Punkten um 31 Punkte (+1,2%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 2,2%.

Der Transport-Index endete bei 5.130 Punkten (+1,1%).

Größte Gewinner: Biotechs, Hausbau, Halbleiter, Versorger; Größte Verlierer: --

Der T-Bond Future endete bei 107,04 Punkten (106,25).

Crude Öl notiert aktuell bei 69,25 (67,47) und Erdgas bei 7,08 Dollar (6,98).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,05 Punkten (82,15).

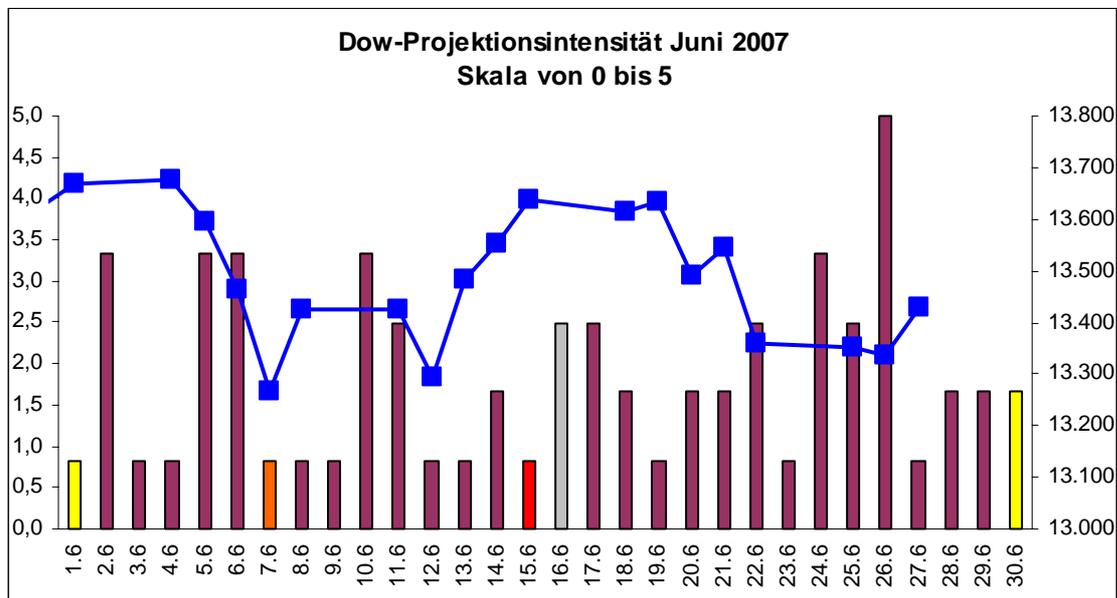
Der Goldpreis notiert aktuell bei 646,80 Dollar/Unze (645,00). Gold in Euro bei 479.

Silber befindet sich bei 12,31 Dollar (12,25).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,0% auf 324 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 135 Punkten. Newmont Mining gewann 18 Cent und endete bei 38,71 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 17,8% auf 15,53 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 17,36 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,84. Die OEX-PCR endete bei 1,26.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Juni: 2.6., 5./6.6, 10.6., **26.6.**



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

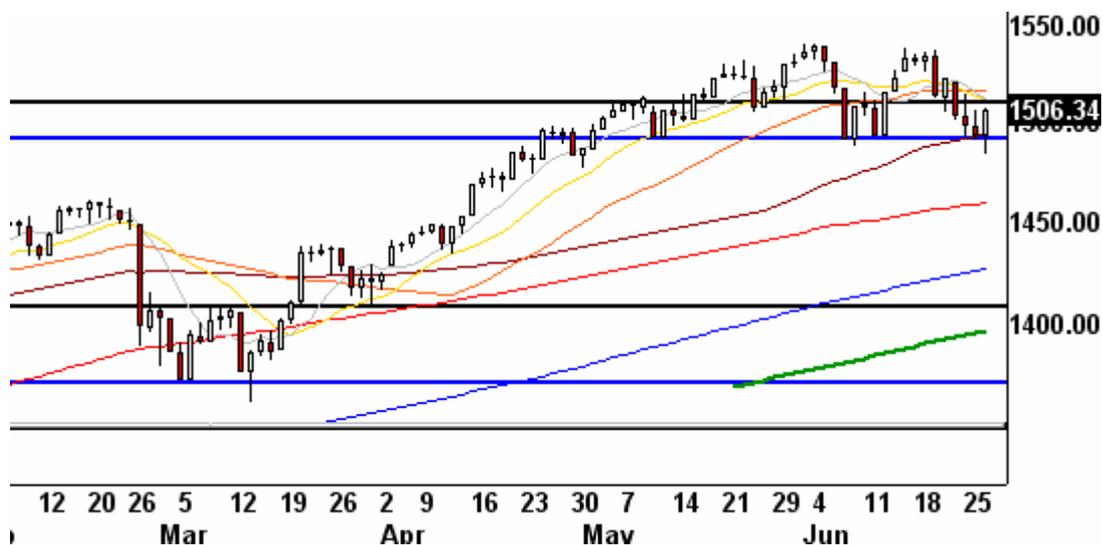
Der gestrige Tag brachte eine deutliche Aufwärtsentwicklung. Wir nehmen zur Kenntnis, dass der 26. Juni als wichtige Zeitprojektion vorläufig ein Tief bedeutet.

Das Aufwärtsvolumen war mit 79% vom Gesamtvolumen recht hoch, erreichte aber nicht die 90%-Schwelle, sodass der 95%-Abwärtstag vom 7. Juni nicht negiert wurde.

Die US-Fed hat es jetzt in der Hand. Verlässt sie ihren Inflationsfokus, so ist dies für den Markt zunächst konstitutiv zu werten. Bleibt sie hingegen bei ihren Aussagen der vergangenen Sitzungen, so dürfte sich die Enttäuschung im Aktienmarkt entsprechend niederschlagen.

Technisch befindet sich der S&P 500 in einer schwächeren Position als im März. Damals testete er seine W-Formation erfolgreich, diesmal unterbot er diese, sodass sich aktuell eine Handelsspanne ergibt, dessen unteres Ende gestern - zunächst erfolgreich - getestet wurde.

S&P 500 Tageschart



Wir hatten den Fall des S&P 500 unter die Marke von 1.510 Punkten zum Anlass genommen, unsere Positionierung auf „bärisch“ zu verändern. Gestern endete der S&P 500 bei 1.506 Punkten. Sollte die Marke von 1.510 Punkten auf Schlusskursbasis zurückerobert werden, werden wir unsere bärische Haltung ablegen müssen. Das Sprichwort heißt: „Never fight the Fed“, und das werden wir auch nicht tun.

Sie sehen, dass sich der S&P 500 seit zwei Monaten in einer Handelsspanne bewegt. Handelsspannen bringen zum Ausdruck, dass sich Bären und Bullen einen Kampf liefern. Das ist momentan heftig der Fall. Die Meinungen über die Märkte springen fast von Tag zu Tag von einem Extrem ins andere: Mal DAX 11.000, mal Roland Leuschel mit seinem Crash. Der Witz daran: Die Marktbewegungen sind in der aktuellen Handelsspanne zu vernachlässigen, es passiert nicht viel.

Ok, lassen wir die Fed heute um 20:15h ihr Urteil fällen. Ich kann nur sagen, dass ich eine derart deutliche Positionierung der Marktteilnehmer wie die gestrige dann für gefährlich halte, wenn aus der Fed-Sitzung nicht vorab etwas durchgesickert sein sollte. Die Put-Call-Ratio war mit 0,84 verhältnismäßig niedrig, die Marktteilnehmer geben sich vor dieser Fed-Sitzung recht gelassen. Die „Buy-the-Dips-Mentalität“ ist zurück!

Absacker

Spekulationen um Yen-Politik

<http://www.faz.net/s/Rub034D6E2A72C942018B05D0420E6C9831/Doc-E10E75496FFD8459B935D1C6ABA162126-ATpl-Ecommon-Scontent.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.