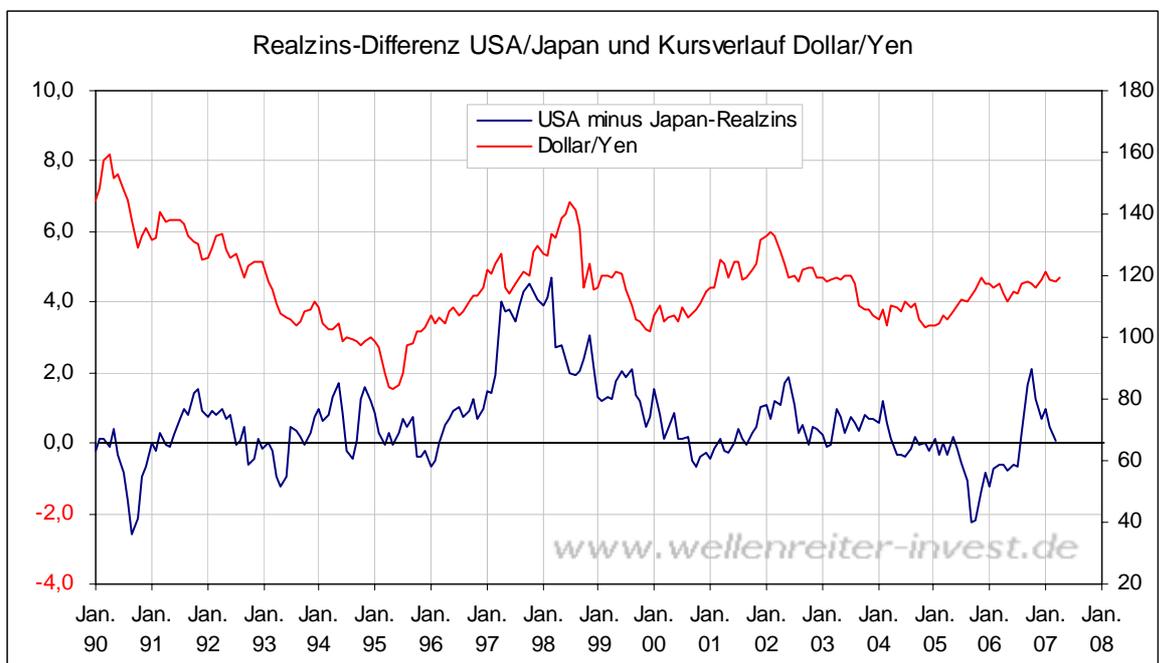


Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Freitag, den 06. Juli 2007

Über den Yen-Carry-Trade und die Wichtigkeit des Yen-Kurses für die Finanzmärkte haben wir uns bereits häufiger geäußert. Einer der Schlüsselcharts für zukünftige Währungs- und Liquiditätsentwicklungen ist Vergleich zwischen der Realzins-Differenz USA/Japan und dem Kurs des Dollar/Yen. Der Chart zeigt einen hohen Grad von Übereinstimmung zwischen beiden Verläufen.



Steigt die Realzinsdifferenz USA/Japan, dann steigt in der Regel auch der Dollar/Yen. Es erscheint logisch, dass sich das Kapital dorthin bewegt, wo der relativ gesehen höhere Realzins zu verdienen ist. Der Realzins wird gebildet, indem man vom Zinssatz (in unserem Beispiel die Rendite für 10jährige Anleihen) die offizielle Inflationsrate abzieht. Ausgehend von diesem Wissen können wir ein Szenario für einen schwachen und einen starken Yen - gegenüber dem US-Dollar - bilden.

Szenario 1: Schwacher Yen

Welche Voraussetzungen müssen gegeben sein, damit der Dollar/Yen weiter steigt (Yen/Dollar schwach bleibt)? Der Realzins müsste in den USA steigen, während er gleichzeitig in Japan fallen müsste. Für die USA würde dies bedeuten, dass z.B. die Zinsen bei 5% bleiben oder sogar noch steigen, während die Inflationsrate weiter sinken

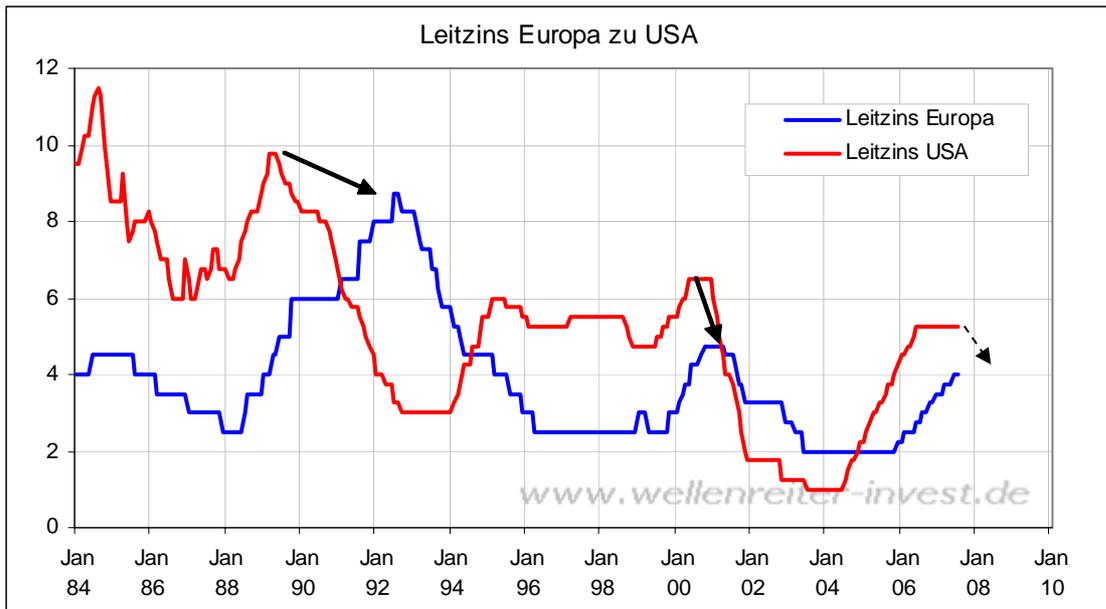
würde. Das entspräche einer „Goldilocks-Economy“. In Japan müsste es hingegen umgekehrt sein: Die Rendite am langen Ende würde gleichbleiben oder sinken, während die Inflationsrate anziehen würde. Diese Entwicklung würde Ankündigungen der japanischen Notenbank widersprechen, den Zins weiter anheben zu wollen.

Szenario 2: Starker Yen

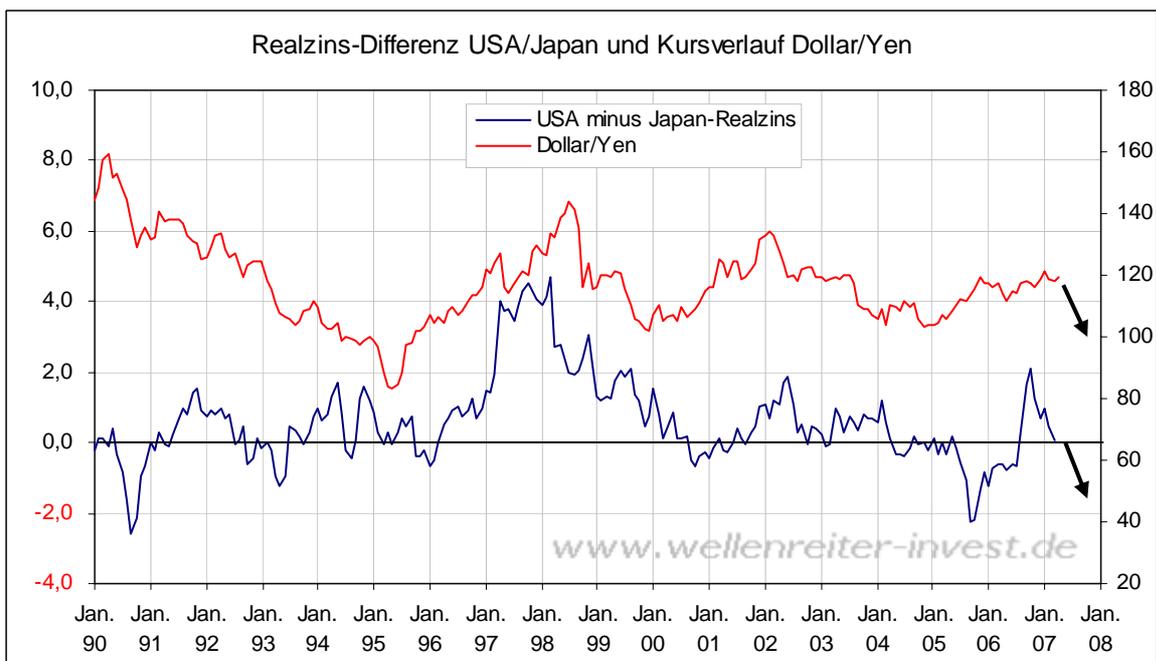
Hier müsste der US-Realzins fallen, während der japanische Realzins steigen würde. Für die USA würde dies bedeuten, dass sich Zinsen und offizielle Inflationsrate annähern müssten. Das würde z.B. der Fall sein, wenn die Zinsen von 5% auf 4% fallen und die offizielle Inflationsrate in etwa gleich bleiben oder leicht steigen würde. Gleichzeitig müsste der Zinssatz in Japan am langen Ende steigen, während die Inflationsrate weiterhin niedrig bleibt.

Wie hoch ist die Eintrittswahrscheinlichkeit von Szenario 2? Nehmen wir an, die US-Wirtschaft gleitet in eine rezessive Phase ab. Dass die Zinsen in einer Rezession fallen oder seitwärts gehen, ist üblich. Ein – wenn auch leichter – Anstieg der Inflationsrate war während der Rezessionen 1990/91 und 2001 nicht gegeben, wohl aber während der Stagflation der 70er Jahre. Für Japan gilt: Der Zinssatz für japanische Anleihen am langen Ende könnte (langsam) steigen. Und dass die Inflationsrate dabei zunächst nur wenig zunimmt, ist sicherlich vorstellbar.

Die Chefs der Zentralbanken üben durch ihre Leitzins-Entscheidungen lediglich einen mittelbaren Einfluss auf die Renditen am langen Ende aus. Dennoch setzen sie mit ihren Entscheidungen Zeichen. Die Bank von England hat gestern ihren Leitzins auf 5,75% erhöht. Auch die EZB und die japanische Zentralbank befinden sich auf dem „Inflations-Bekämpfungs- und Geldmengen-Verknappungs-Pfad“. Ben Bernanke scheint hingegen „durch“ zu sein. Man sollte nicht vergessen, dass die USA die Wirtschaftslokomotive sowohl im positiven als auch im negativen Sinne darstellen. Insofern ist es wahrscheinlich, dass Ben Bernanke der erste seiner Kollegen aus dem Kreis der großen Industrienationen sein wird, der der Geldmengenverknappung mit einer Zinssenkung entgegensteuern dürfte.



Trotz des nur mittelbaren Einflusses der Zentralbanker auf die Zinsen am langen Ende ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass die Zinsen in den USA am langen Ende nicht in den Himmel wachsen werden. Sie werden zurückkommen. In Japan hingegen scheint die Zeit der Zinssenkungen zunächst vorbei zu sein. Hier sind weitere Zinsschritte noch oben zu erwarten. Damit würde – eine wenig veränderte Inflationsrate in den USA und Japan vorausgesetzt – sich das *Szenario 2* sich gegenüber dem *Szenario 1* durchsetzen. Wir haben dieses Szenario auf dem Chart abgetragen.

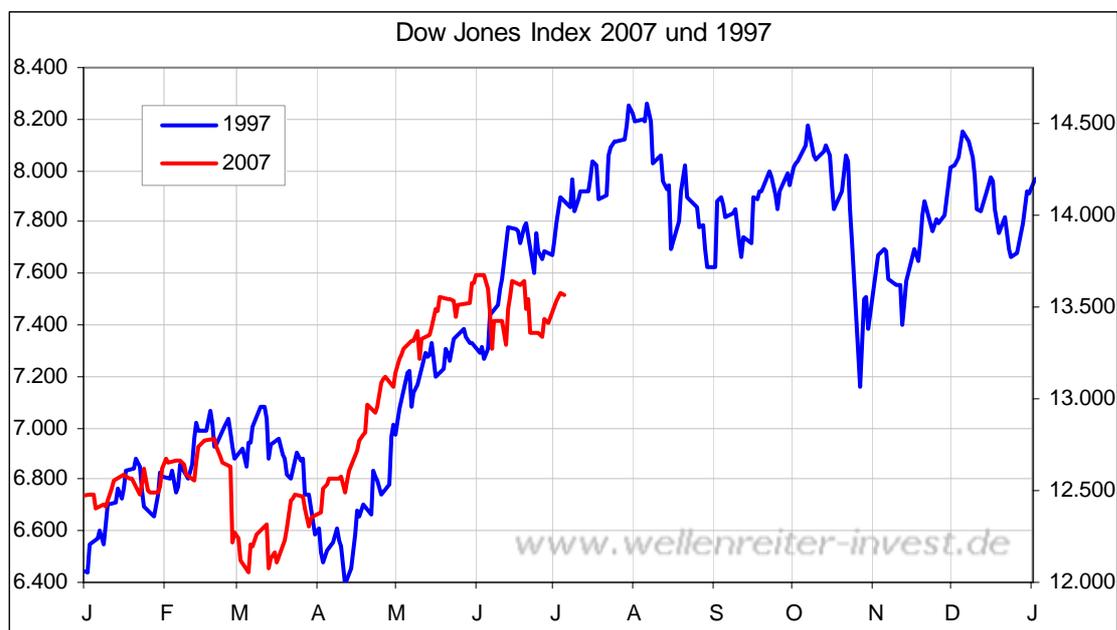


Aus diesem Szenario ergäbe sich ein fallender Dollar/Yen (steigender Yen zum Dollar).

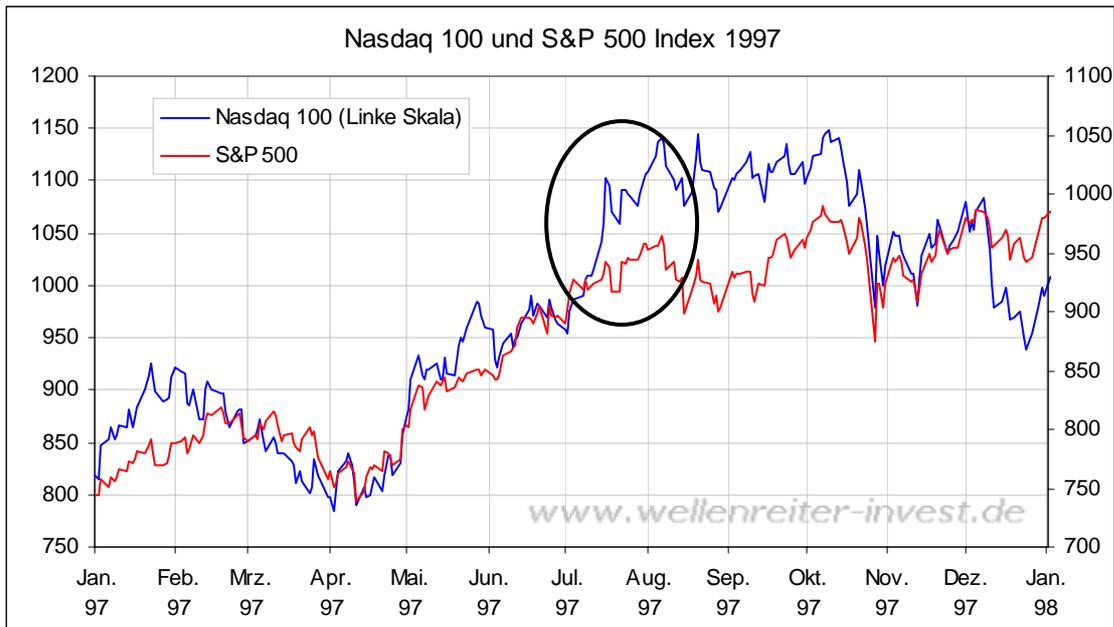
Fazit: In der Welt wird ein diffiziles Spiel aus Zinsen, Geldmengen, Inflationsraten und Wechselkursen gespielt. Leider ist das Spiel in Wirklichkeit komplizierter, da weitere Einflussfaktoren wie Verschuldung, Wirtschaftswachstum, Handelsbilanzdefizite und monetäre Reserven berücksichtigt werden müssen. Nichtsdestotrotz: Das Kapital ist rastlos und immerwährend auf der Suche nach der höchsten Rendite bei vergleichbarem Risiko. Dieses „Gesetz“ gilt für alle Anlagekassen. Wenn Händler im japanischen Yen aufgrund von veränderten Zins- und Inflationsrelationen Aufwärtspotential erkennen würden, würden sie ihn kaufen. All diejenigen, die sich im japanischen Yen verschuldet haben (also den Yen-Carry-Trade spielen), wären gezwungen, ihre Anlagestrategie zu überdenken.

Fallende Zinsen und stagnierende oder leicht steigende Inflationsraten in den USA wären ein idealer Nährboden für einen steigenden Goldpreis.

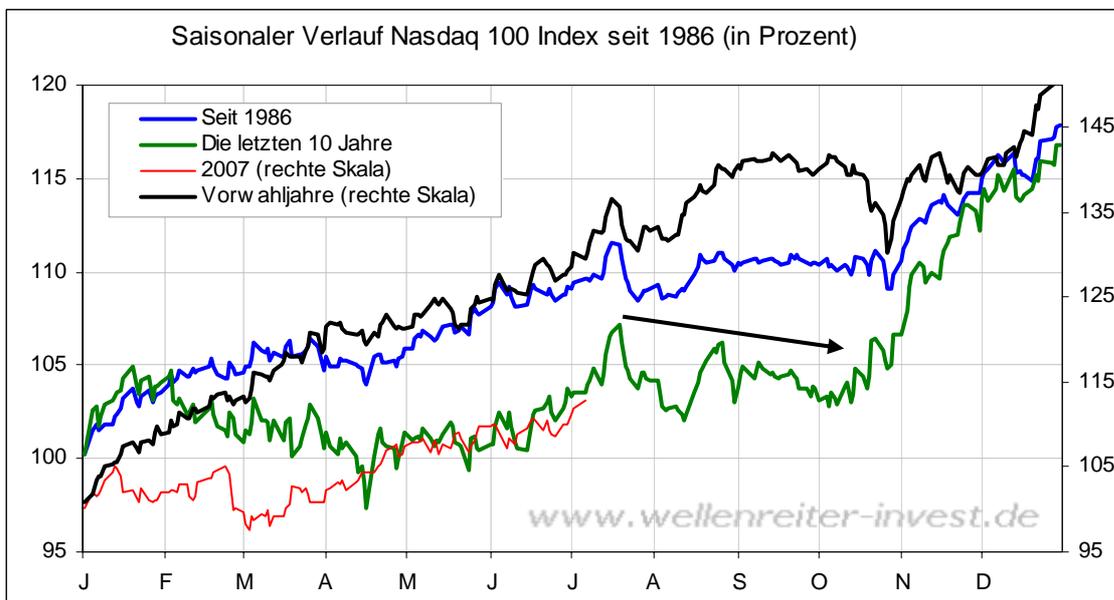
Wir hatten gestern diesen Verlaufsvergleich des Dow Jones Index mit dem Jahr 1997 gezeigt.



Da der Nasdaq 100 aktuell den breiten US-Markt ausperfornt, erscheint es interessant zu wissen, wie der Nasdaq 100 im Jahr 1997 im Vergleich zum breiten Markt lief.

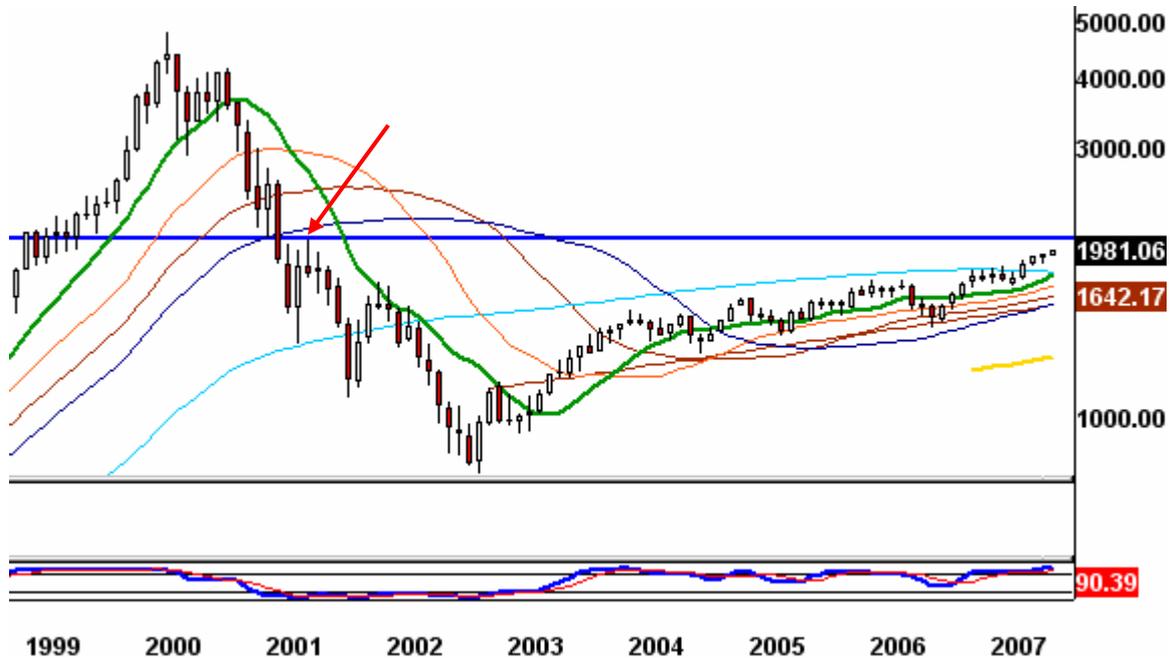


Auch damals begann im Juli eine starke Outperformance des Nasdaq 100 gegenüber dem S&P 500 (schwarzer Kreis) und dem Dow Jones Index, die jedoch im August bereits wieder beendet wurde. Auf dem saisonalen Chart ist zu erkennen, dass der Zeitraum zwischen Mitte Juli und Mitte Oktober für die Nasdaq üblicherweise recht schwach verläuft.



Charttechnisch stellt das Mai-Hoch aus dem Jahr 2001 (2.074 Punkte, roter Pfeil) den nächsten größeren Widerstand im Nasdaq 100 dar.

Nasdaq 100 Wochenchart



Fazit: Die Outperformance des Nasdaq 100 gegenüber Dow Jones Index und S&P 500 hat sich in den letzten Tagen verstärken können. Ein solches Verhalten ist zu dieser Jahreszeit nicht ungewöhnlich und lief u.a. im Jahr 1997 ähnlich ab. Saisonal beginnen im Juli/August recht schwache Monate im Nasdaq 100. Ein wichtiger Widerstand ergibt sich bei 2.074 Punkten. Man müsste daher annehmen, dass noch Luft für gut 90 Punkte im Nasdaq 100 besteht.

Die nächste Ausgabe erscheint wie gewohnt am Montag. Da die CoT-Daten von der CFTC wegen des US-Feiertags erst am Montagabend um 21:30h veröffentlicht werden, wird die Montagsausgabe keine CoT-Interpretation enthalten. Die erste „Amtshandlung“ von Alexander Hirsekorn während meiner Abwesenheit wird die Veröffentlichung eben jener CoT-Interpretation sein, die am Dienstag spät abends (wahrscheinlich gegen Mitternacht) im Blog zur Verfügung stehen dürfte. Einfach dann – oder am nächsten Morgen – in den mehrfach erwähnten Blog <http://www.wellenreiter-invest.de/Wordpress/> schauen.

Lieber einmal zuviel als einmal zu wenig wiederholt: Während meines Urlaubs (10.-24.07) wird Alexander Hirsekorn die Marktlage kommentieren. Er plant eine Veröffentlichung jeweils abends, sodass der Kommentar meist zwischen 21:00h und 22:00h zur

Verfügung stehen wird. Auf jeden Fall wird er am Morgen vor Handelsbeginn – wie ja jetzt auch - abrufbar sein. Der Kommentar wird unter <http://www.wellenreiter-invest.de/Wordpress/> zur Verfügung gestellt. Am besten ist es, Sie speichern sich diesen Link unter „Favoriten“ ab. Eine Benachrichtigung über die Veröffentlichung kann aus technischen Gründen nicht erfolgen.

Zu den Märkten.

1,37 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 679 Mio., das Abwärtsvolumen 675 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 50% vom Gesamtvolumen; 228 neue Hochs standen 60 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.566 Punkten um 11 Zähler niedriger (-0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.525 Punkten um 1 Zähler höher (+0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.657 Punkten um 12 Punkte (+0,4%) höher (neues Mehrjahreshoch); der Halbleiter-Index stieg um 0,8%.

Der Transport-Index endete bei 5.206 Punkten (+0,3%).

Größte Gewinner: Goldaktien, REITs; Größte Verlierer: Banken, Broker

Der T-Bond Future endete bei 106,18 Punkten (107,16).

Crude Öl notiert aktuell bei 71,77 (71,20) und Erdgas bei 6,63 Dollar (6,79).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,33 Punkten (81,30)

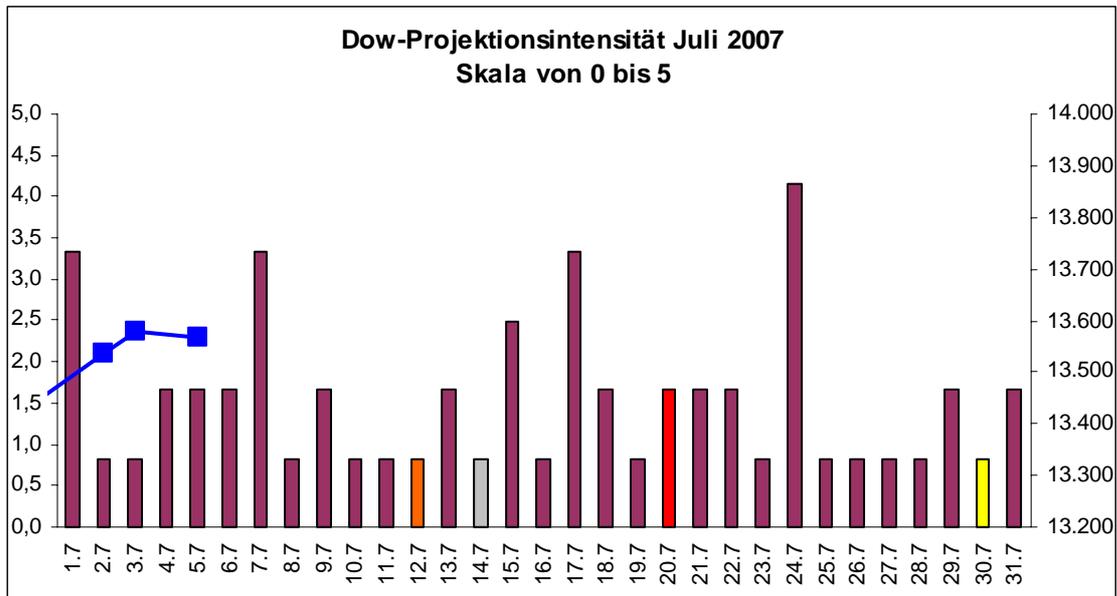
Der Goldpreis notiert aktuell bei 652,10 Dollar/Unze (656,60). Gold in Euro bei 478.

Silber befindet sich bei 12,60 Dollar (12,70).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,1% auf 336 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 140 Punkten. Newmont Mining gewann 5 Cent und endete bei 39,58 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 3,8% auf 15,48 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 17,09 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,90. Die OEX-PCR endete bei 2,26.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Juni: 1.7., 7.7, 17.7., 24.7.

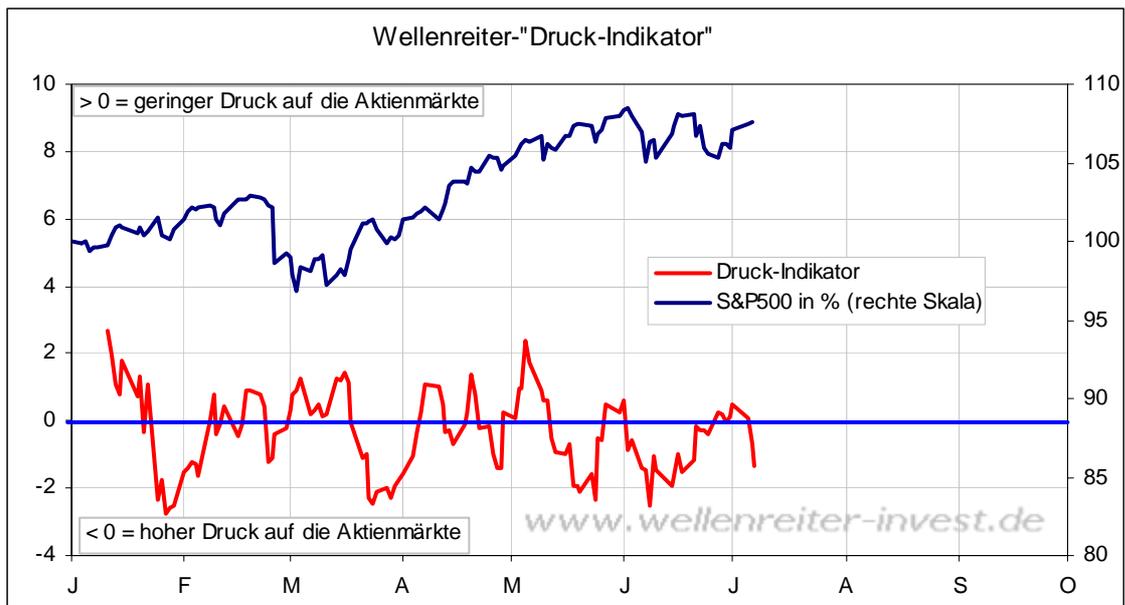


weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Auffällig:

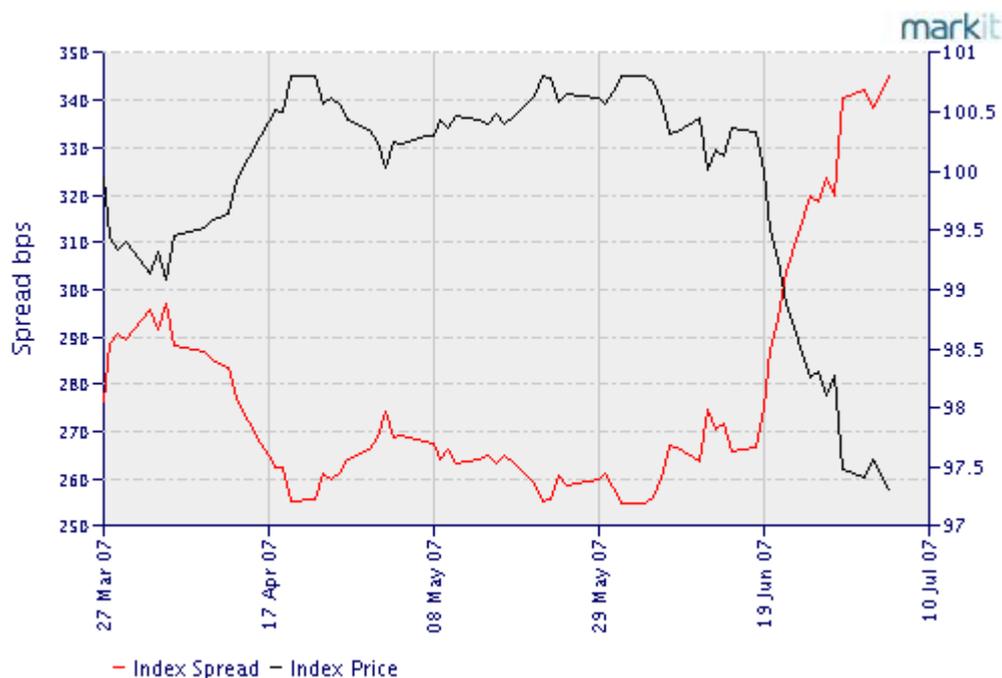
- Der Shanghai Composite Index fällt fünf Prozent und niemand regt sich auf.
- Der ISE-Index zeigte gestern einen Wert von 186. Demnach wurden an der International Stock Exchange von Privatinvestoren fast doppelt so viele Calls wie Puts erworben.
- Die OEX-Put-Call-Ratio weist an zwei Tagen hintereinander Werten oberhalb von 2 auf.

Diese Entwicklungen sind allesamt nicht bullisch. Hinzu kommt, dass steigende Zinsen und ein stetig steigender Ölpreis zu einer Erhöhung der Intermarket-Drucksituation führen.



Auch bedenklich erscheint, dass der Zinsspread für die Credit Default Swaps im High Yield Bereich („Junk“) seinen Aufwärtstrend verstärkt fortsetzt.

Yield-Spread High Yield



Einerseits hat man den Eindruck, dass sich die Schlinge um die Märkte langsam zuzieht. Andererseits muss man Faktoren wie die relative Stärke des Nasdaq 100 bedenken, die den Anschein erweckt, sich bis zu Widerstandsmarke von 2074 Punkten fortsetzen zu wollen. Damit sollte auch der S&P 500 auf ein neues Allzeithoch mitgezogen werden können (noch 15 Punkte fehlen).

Der S&P 500 befindet sich weiterhin in seiner Handelsspanne. Nach unten hin wird es erst kritisch, wenn die Marke von 1.490 Punkten ein weiteres Mal getestet werden sollte.

Absacker

Newmont Mining eliminiert alle Gold-Hedge-Positionen

http://biz.yahoo.com/ap/070705/newmont_unhedged.html?v=4

Alle Welt – nicht nur die „Welt“ – erinnert derzeit an die Asienkrise, die vor 10 Jahren die asiatischen Börsen in Mitleidenschaft zog.

http://www.welt.de/finanzen/article991922/Die_Verluste_hatten_apokalyptische_Ausmasse.html

Geschichte wiederholt sich selten regelmäßig. Wer den Film „Immer grüßt das Murmeltier“ (mit Bill Murray) vor etlichen Jahren gesehen hat, der weiß, wie einem die Welt erscheinen würde, wenn sich alles wiederholen würde. In der Realität werden die Parameter immer wieder verändert. Das Leben wäre sonst zu einfach, zu langweilig und zu berechenbar. Das heißt aber nicht, dass Ereignisse nicht ähnlich ablaufen können. Es ist gut möglich, dass es auch in diesem Jahr zu einer Krise kommen wird. Die dürfte dann aber nicht Asienkrise, sondern Amerikakrise genannt werden. Wir haben die Faktoren dafür oft genug genannt.

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.