

Der Wellenreiter

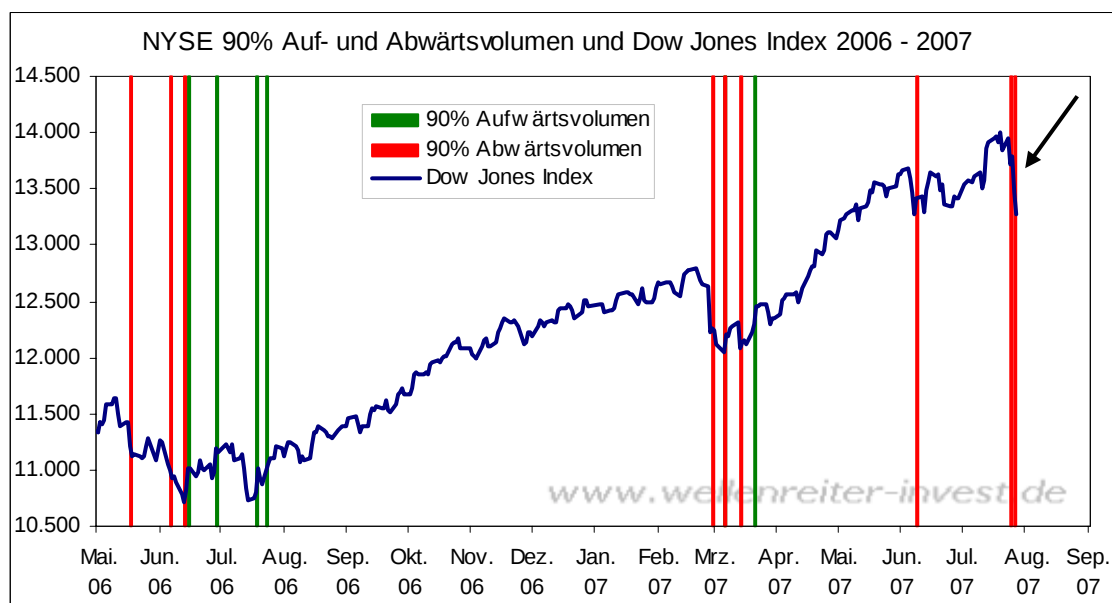
Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 30. Juli 2007

Bei den Markteinschätzungen ergeben sich zwei Veränderungen. Für den Dollar gehen wir von bärisch auf bullisch und die Edelmetalle setzen wir von bullisch auf neutral.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bärisch	27.07.	dritte Quartal schwächstes Quartal speziell in 7er Jahren; zwei 90%-Abwärtstage
Anleihen	neutral	11.06.	Gegenbewegung nur noch mit geringem Restpotential
US-Dollar	bullisch	29.07.	80-Punkte-Marke hat gehalten, Repatriierung von Kapital
Erdöl	neutral	20.06.	Aufwärtstrend intakt
Edelmetalle	neutral	09.07.	Commercials deutlich auf Short-Seite zu finden

Wichtig für die weitere Marktentwicklung erscheint uns die Tatsache, dass in der vergangenen Woche zwei 90%-Abwärtstage kurz hintereinander aufgetreten sind. An beiden Tagen betrug das Abwärtsvolumen höher als 90 Prozent vom NYSE-Gesamt-volumen. Auf dem folgenden Chart sind die beiden Tage nur als eine dicke rote Linie erkennbar, da sie sehr eng beieinander liegen (siehe Pfeil).



Solche Tage sind Paniktage und haben – wenn sie kurz hintereinander auftreten – eine besondere Bedeutung. Diese wurde von Lowry's Research in einer preisgekrönten Studie erläutert. Hier ist die entscheidende Passage (ganz wichtiges ist Fett markiert):

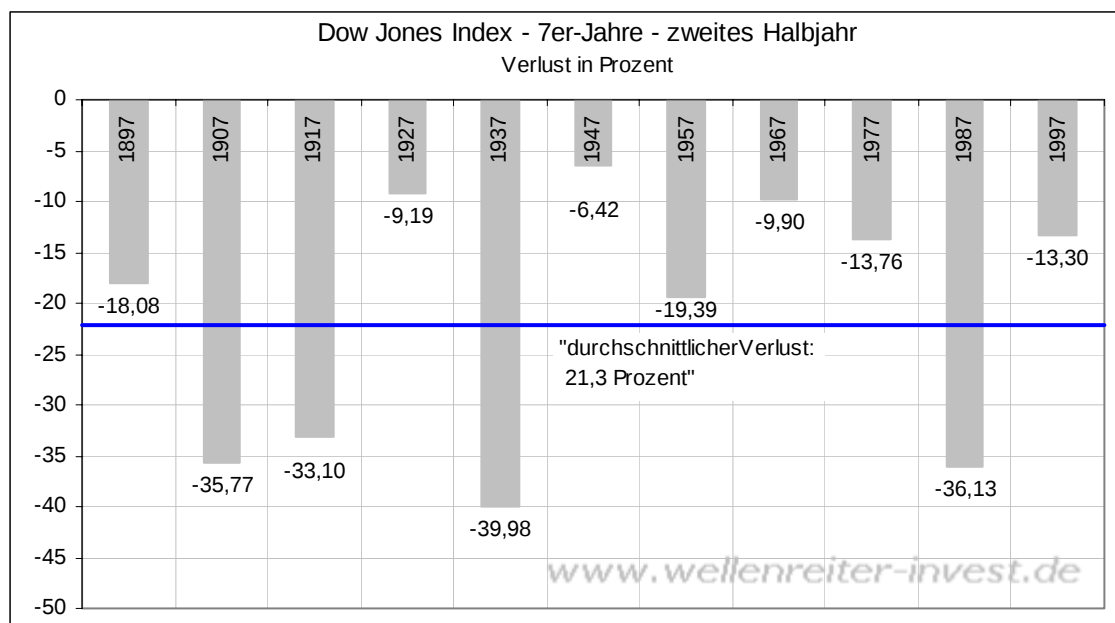
“It is essential to recognize that days of panic selling cannot, by themselves, produce a market reversal, any more than simply lowering the sale price on a house will suddenly produce an enthusiastic buyer. As the Law of Supply and Demand would emphasize, it takes strong Demand, not just a reduction in Supply, to cause prices to rise substantially. **It does not matter how much prices are discounted; if investors are not attracted to buy, even at deeply depressed levels, sellers will eventually be forced to discount prices further still, until Demand is eventually rejuvenated. Thus, our 69-year record shows that declines containing two or more 90 % Downside Days usually persist, on a trend basis, until investors eventually come rushing back in to snap up what they perceive to be the bargains of the decade and, in the process, produce a 90 % Upside Day** e (in which Points Gained equal 90.0% or more of the sum of Points Gained plus Points Lost, and on which Upside Volume equals 90.0% or more of the sum of Upside plus Downside Volume). These two events – panic selling (one or more 90% Downside Days) and panic buying (a 90% Upside Day, or on rare occasions, two back-to-back 80% Upside Days) – produce very powerful probabilities that a major trend reversal has begun, and that the market's Sweet Spot is ready to be savored.”

Diese Passage ist deshalb wichtig, weil dort festgestellt wird, dass nach dem Auftreten von mindestens zwei 90% Abwärtstagen innerhalb kurzer Zeit ein Boden nicht früher erfolgen kann, bis ein 90% Aufwärtstag produziert wird. Das war letztendlich auch die Essenz dessen, was ich in der n-tv Chartanalyse am Freitag sagte. Die Schlussworte von Frau Hoffbauer („Dann hoffen wir auf die grüne Linie in der kommenden Woche“) sind ein frommer Wunsch, der aller Wahrscheinlichkeit nicht in Erfüllung gehen wird. Lowry's schreibt, dass Abwärtsbewegungen, die zwei oder mehr 90% Abwärtstage enthalten, üblicherweise **auf Trendbasis** solange weiter existieren, bis ein 90% Aufwärtstag registriert wird. Ein Abwärtstrend hat sich formal ja noch nicht einmal richtig etabliert (DAX, Dow und S&P 500 befinden sich oberhalb ihrer 200-Tages-Durchschnitte), und es ist davon auszugehen, dass zumindest wie im Mai/Juni 2006 vier bis sechs Wochen vergehen, bis man daran denken kann, dass sich ein 90% Aufwärtstag bilden könnte.

In unserer Wochenend-Kolumne haben wir den Vergleich mit 1998 gezogen. Damals bewegte sich der Dow Jones Index zwischen Mitte Juli und Ende August in einer sechswöchigen Bewegung drastisch nach unten. Wir sehen momentan keinen Grund, warum – um Lowrys nochmals zu zitieren – das Gleichgewicht von Angebot und

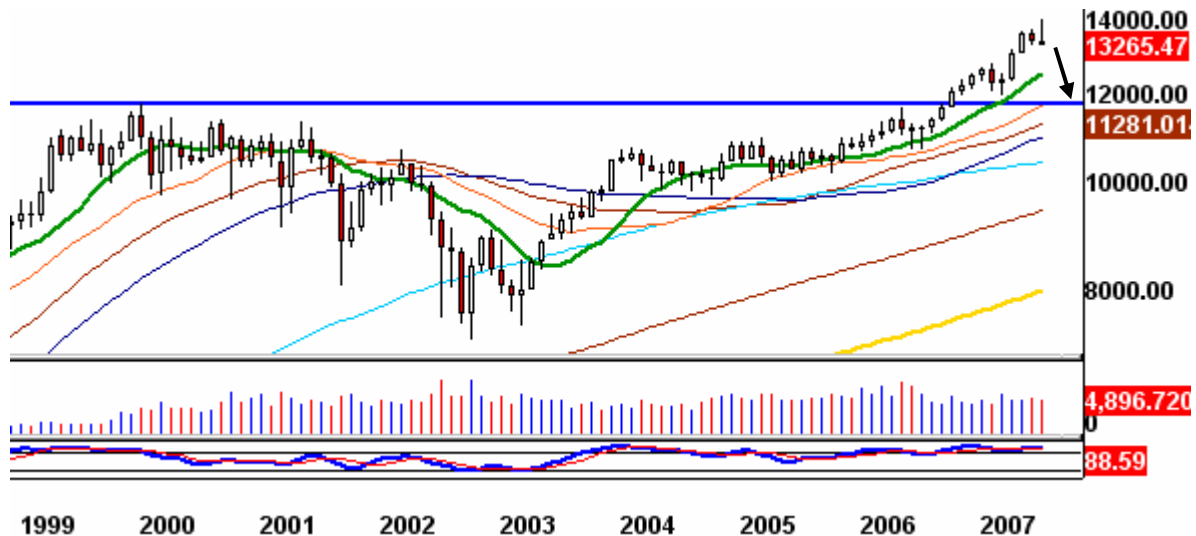
Nachfrage bereits jetzt wieder hergestellt sein sollte. Die Märkte benötigen echte Nachfrage - nicht nur eine Reduzierung des Angebots – um steigen zu können. Durch die Veränderung der Risikobewertung der Märkte, durch die teilweise Rückgängigmachung von Aktienrückkaufprogrammen (z.B. Expedia) und durch die Verschiebung von IPOs (z.B. wird der Börsengang der Private Equity-Firma KKR gerüchteweise wahrscheinlich nicht stattfinden) dürfte das Angebot an Aktien in absehbarer Zeit größer sein als die Nachfrage nach Wertpapieren. Das entstandene Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage kann sich erst dann wieder ausgleichen, wenn – wie oben bereits gesagt – echte Nachfrage entsteht. Die Käufer wissen jedoch, dass die Zeit günstigerer Preise bei den Aktien noch bevorsteht und warten deshalb ab.

Abwärtsbewegungen in 7er-Jahren laufen meist recht schnell ab und greifen preislich recht weit herunter. Der nachfolgende Chart entstammt unserer Jahresprognose. Er zeigt, dass der Verlust im zweiten Halbjahr eines 7er-Jahres durchschnittlich 21,3 Prozent beträgt.



Interessanterweise betrug auch der Verlust im oben zitierten Jahr 1998 knapp 20% (innerhalb von 6 Wochen) im Dow Jones Index. Die 20%-Marke ist auch das inoffizielle Kriterium für den Eintritt in einen Bärenmarkt. Wir möchte die folgende Angabe nicht als Kursziel, sondern nur als Orientierung verstanden wissen: Hält sich der Dow an seinen durchschnittlichen Verlust in 7er-Jahren, so bestünde ein Abwärtspotential von etwa 2.500 bis 3.000 Punkten vom Top. Der Dow würde dann bei etwa 11.500 Punkten landen. So tief dieser Fall auch wäre, würde er doch nichts anderes als den Retest des Allzeithochs aus dem Jahr 2000 bedeuten (blaue Linie nächster Chart).

Dow Jones Index Monatschart



Auf dem Monatschart sieht diese Bewegung wenig dramatisch aus. Man sollte allerdings bedenken, dass eine 20%-Korrektur im Dow dann recht drastisch wirkt, wenn man weiß, dass der Dow Jones Index in Korrekturen in der Regel vergleichsweise stabil bleibt. Small Caps, der S&P 500 und besonders der DAX würden aller Wahrscheinlichkeit nach deutlich mehr verlieren, jedenfalls war das in der Vergangenheit so.

Fazit: Der Aktienmarkt ist durch die beiden Paniktage deutlich angeschossen. Man sollte in diesem Fall dem Rezept von Lowry's folgen und nicht eher an einen Markteinstieg denken, bevor nicht ein Tag mit einem Aufwärtsvolumen von 90% oder mehr registriert wird. Die zweite Jahreshälfte kann speziell in 7er-Jahren bitter werden. Wir sind allerdings keine Propheten und maßen uns nicht an, den Prozentsatz der Korrektur vorhersagen zu wollen. Eine 20-Prozent-Korrektur im Dow - und damit ein Retest des alten Allzeithochs – kann jedoch nicht ausgeschlossen werden. Ein solcher Abverkauf wäre mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit mit einer Rezession (zunächst in den USA) verbunden und würde das etablierte Finanzsystem einer harten Stressprobe aussetzen. Der US-Leitzins müsste runter und wenn alles nichts hilft, würde Bernanke zum Hubschrauber-Ben werden, um den Übergang in ein Deflationsszenario zu verhindern.

Ein erfahrender Fonds-Manager teilte mir mit, dass die Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Basel die einzige Institution war, die vor dem Crash von 1987 warnte. Lesen Sie die Schlussbemerkungen aktuellen Jahresberichts ist in deutscher Sprache und machen Sie sich selbst ein Bild: <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2007q8.htm> Den vollen Text der Schlussbemerkungen können Sie dort ebenfalls abrufen. Da ist deutlicher Sprengstoff drin.

Die Versicherer toppten bereits am 2. Juli und damit weit vor dem breiten Markt. Der Chart sieht katastrophal aus.

US-Versicherungsindex Tageschart



Der Verlust vom Top beträgt bereits 9 Prozent; die 200-Tages-Linie und der 1-Jahres-GD wurden ohne Zögern und Zaudern durchstoßen. Offensichtlich befürchten die Marktteilnehmer, dass sich in deren Portfolios nicht nur vergleichsweise risikoarme Staatsanleihen tummeln.

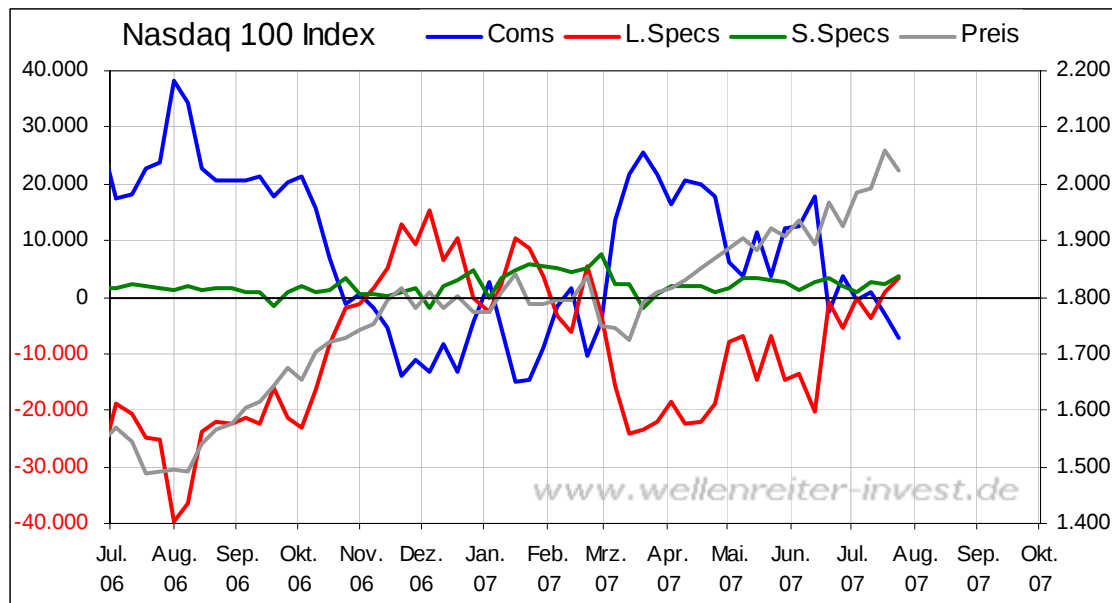
Nachfolgend eine kurze Übersicht über die CoT-Daten, deren Interpretation ich heute vertretungsweise für Alexander Hirsekorn übernehme.

Aktien

Im S&P 500 haben die Commercials ihre Long-Positionen weiter ausgebaut. Das ist in einer Marktphase wie dieser ungewöhnlich und führt bei den Lesern zu Irritationen. In kann dazu nur Alexander Hirsekorns Ausführungen von letzter Woche zitieren:

„An dieser Stelle fällt es zwar sehr schwer zu sagen, dass hier eindeutig eine Störung vorliegt, aber es macht mich mehr als nur ein wenig stutzig, wenn die Commercials ihre Netto-Long-Positionierung bei einem solch starken Preisanstieg dann noch ausbauen. Insofern möchte ich darauf hinweisen, dass es wichtig ist, dass man nicht nur auf DEN einen Indikator schielt und alle anderen Daten ausblendet.“

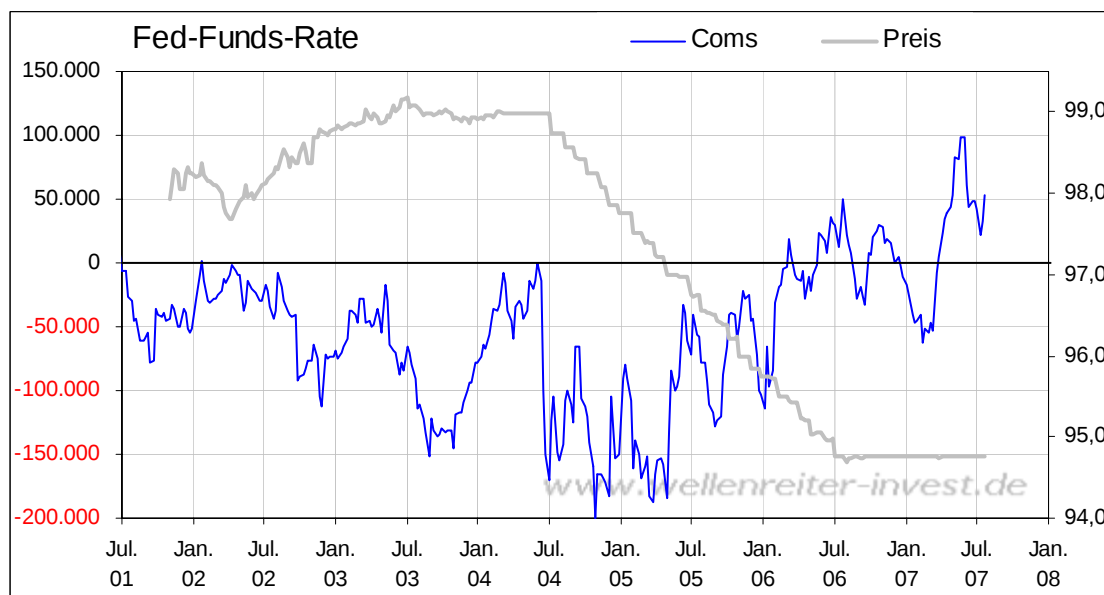
Einzig im Nasdaq 100 scheinen die Commercials bzgl. der Aktienindizes ihrer Rolle gerecht zu werden. Sie bauten ihre Netto-Short-Position aus.



Zu den Aktienmärkten hatten wir weiter oben schon ein Fazit gezogen. Wir bleiben hier bis auf weiteres bärisch.

Anleihen

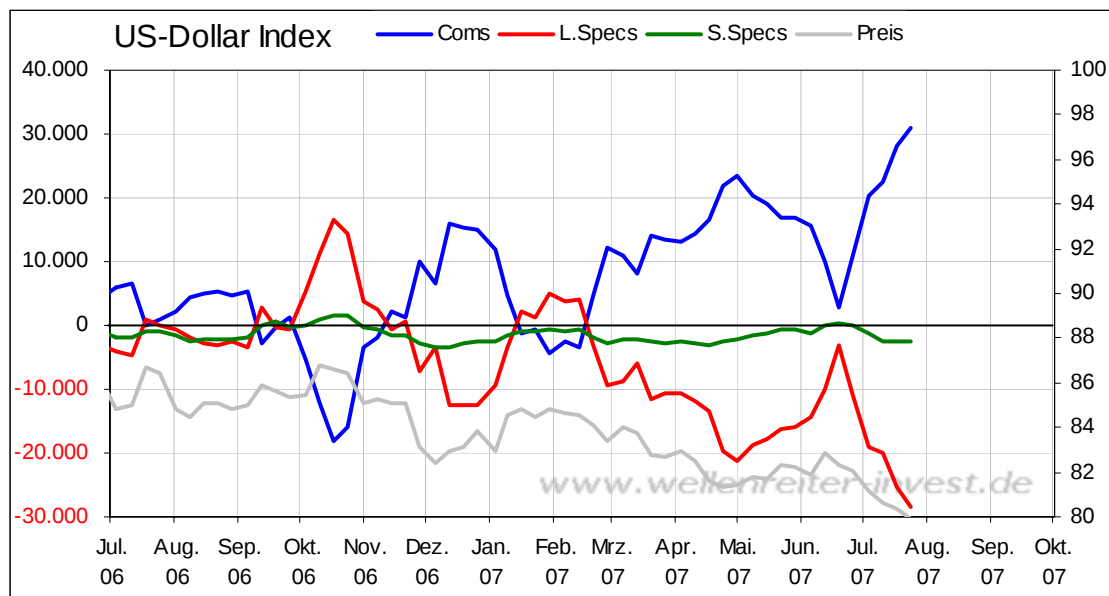
Während es am langen Ende nur wenig Veränderungen gab, werden die Commercials am kurzen Ende immer zuversichtlicher, dass sich die US-Fed bald in einen Leitzinssenkungs-Zyklus begeben wird.



Auch die Fed-Funds-Futures preisen seit der vergangenen Woche eine Zinssenkung bis zum Jahresende zu 100 Prozent ein. Noch vor einer Woche hatte diese Wahrscheinlichkeit lediglich 40 Prozent betragen.

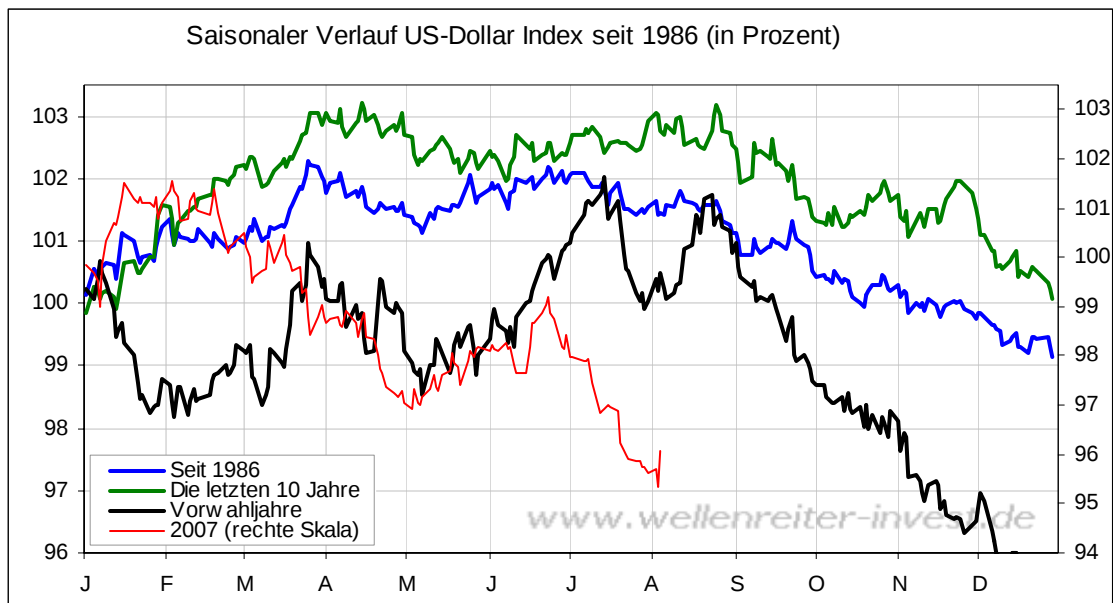
Währungen

Die Commercials sind im US-Dollar so Netto-long wie niemals zuvor positioniert.



Hinzu kommt die starke Unterstützung an der 80-Punkte-Marke, die vorerst gehalten hat. Wir drehen unsere Einschätzung von bärisch auf bullisch. Neben der Charttechnik spricht die Repatriierung von Kapital in die USA als „sicherer Hafen“ eine Rolle in der Wiedererstarkung des US-Dollars. Wir drehen unsere Einschätzung für den US-Dollar daher von bärisch auf bullisch.

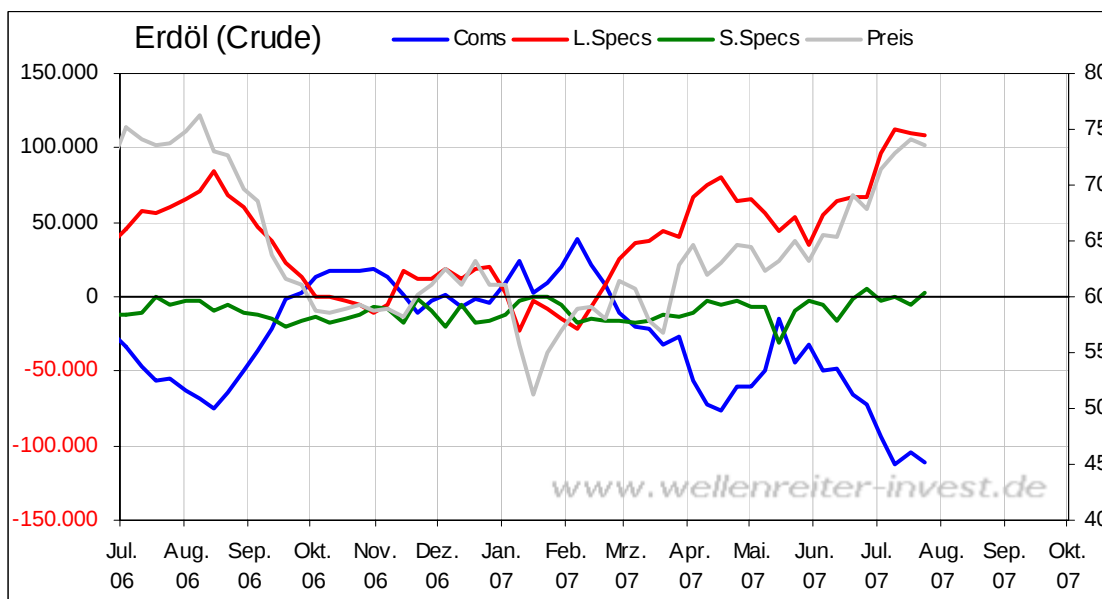
Wir sollten allerdings im Auge behalten, dass zwei Dinge gegen eine längere Fortsetzung der Dollar-Bullishness sprechen. Da ist zum einen die Saisonalität, die für US-Dollar ab Ende August üblicherweise bärisch ist (siehe Chart).



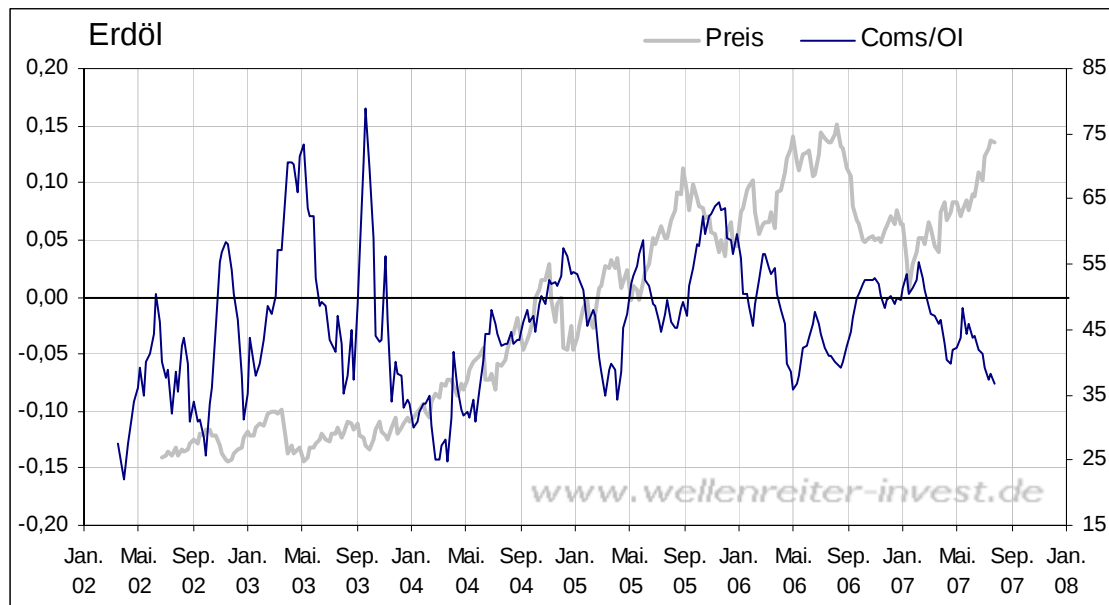
Zweitens würde der US-Dollar unter Druck geraten, wenn Ben Bernanke zu Leitzinssenkungen gezwungen wäre. Insofern sehen wir den US-Dollar zwar temporär bullisch, werden unsere Einschätzung allerdings spätestens Ende August überprüfen.

Erdöl

Die Commercials bleiben deutlich netto-short positioniert.



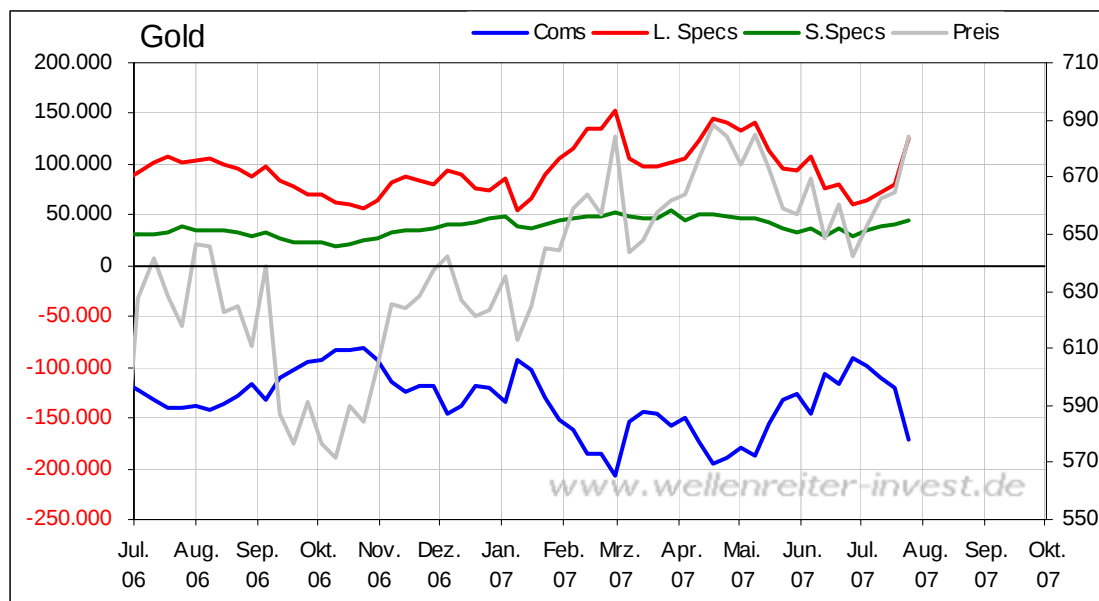
Nimmt man den Faktor mit auf, dass das Open Interest im Ölpreis in den letzten Jahren deutlich zugenommen hat, so relativiert sich die Größenordnung der Short-Positionierung etwas.



Erdöl schloss mit 77,02 US-Dollar am Freitag genau auf dem Allzeithoch vom 14. Juli 2006 (Schlußstandbasis). Der seit Jahresbeginn anhaltende Aufwärtstrend bleibt intakt. Auch wenn die Netto-Short-Positionierung der Commercials recht hoch ist, so haben wir schlichtweg noch keine Trendwende im Preis gesehen. Der Dow Jones Index spazierte im Oktober 2006 ohne viel Aufhebens durch sein Allzeithoch. Wir wissen nicht, ob der Ölpreis dieses Kunststück nicht auch vollziehen könnte (mit entsprechend negativen Folgen für die Verbraucher). Wir bleiben daher noch neutral.

Edelmetalle

Die Commercials steigen bei Gold seit Anfang Juli auf die Bremse und nähern sich einer Netto-Short-Positionierung von 200.000 Kontrakten.



Noch ist die Marke nicht erreicht, aber dies sowie der charttechnische Reversal lassen uns von bullisch auf neutral gehen.

Zu den Märkten.

2,2 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 398 Mio., das Abwärtsvolumen 1,81 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 18% vom Gesamtvolumen; 21 neue Hochs standen 405 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.265 Punkten um 208 Zähler niedriger (-1,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.459 Punkten um 23 Zähler niedriger (-1,6%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.562 Punkten um 37 Punkte (-1,4%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 2,0%.

Der Transport-Index endete bei 5.039 Punkten (-1,3%).

Größte Gewinner: --; Größte Verlierer: REITs-Index, Öl-Service, Versicherer

Der T-Bond Future endete bei 109,25 Punkten (109,29).

Crude Öl notiert aktuell bei 77,02 (75,45) und Erdgas bei 6,20 Dollar (6,09).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,81 Punkten (80,37)

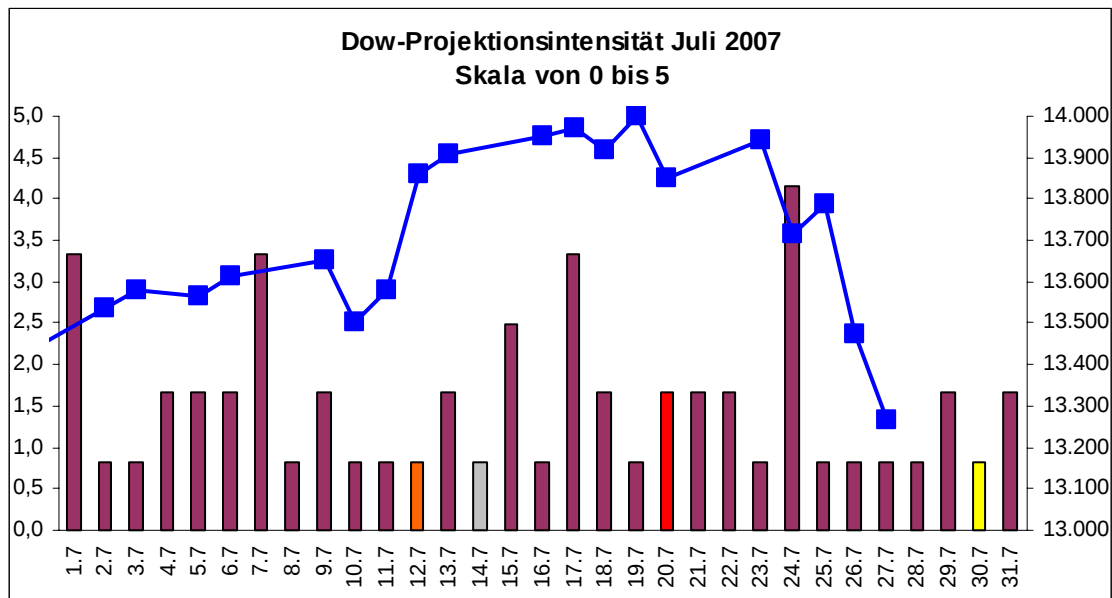
Der Goldpreis notiert aktuell bei 660,10 Dollar/Unze (666,60). Gold in Euro bei 482.

Silber befindet sich bei 12,71 Dollar (12,96).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 2,3% auf 338 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 145 Punkten. Newmont Mining verlor 69 Cent und endete bei 40,83 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 16,5% auf 24,17 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 23,18 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,38. Die OEX-PCR endete bei 1,03.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Juli: 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

Das späte Reversal am Freitag war so dramatisch, dass der S&P-Future zwischen 22:00h und 22.15h noch um weitere 5 Punkte fiel. Insgesamt fiel der S&P-Future zwischen 21:30h und 22.15h um 20 Punkte! Der Future schloss genau auf der 200-Tages-Linie.

Die Märkte mögen überverkauft sein, aber es lohnt an dieser Stelle nicht, ins fallende Messer zu greifen. Wir gehen davon aus, dass sich erst dann ein Boden bilden kann, wenn eine Kaufpanik ausbricht und ein 90%-Aufwärtstag auftritt. Am besten steht man solange an der Seitenlinie und schaut sich das Spektakel von Außen an. Ich befürchte, dass in dieser Woche einige Nachrichten kommen werden, die die negative Seite des Marktes unterstützen werden.

Absacker

Gestern erhielt ich einen Anruf von einer Person, die mich fragte, wo denn das Auto bliebe, das ich über Ebay an ihn verkauft hätte. Es stellte sich heraus, dass sich ein Unbekannter meiner Identität bedient hatte, um über Ebay Käufer abzuzocken. Ich bin sofort zur Polizei gegangen und habe Anzeige erstattet.

Es wird diesen angeblichen Verkäufern viel zu leicht gemacht. Einfach die Adresse einer anderen Person eintragen und schon hat man eine andere Identität. Man sollte seitens Ebay zumindest eine Kopie des Personalausweises verlangen.

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.