

Marktübersicht

05.07.2010 – 10.07.2010 (Nr. 28/10)

Sommer, Sonne, Öl

Früher bekamen wir alle viele Postkarten aus aller Herren Länder, meist mit trivialem Inhalt und nichts-sagenden Ansichten. Die wichtige Message war: Wir sind weit weg von zu Hause, seht her wie schön es fern der Heimat ist. Heute bekommt man statt dessen E-Mails.

Fernweh suggerieren inzwischen Werbe-Emails von Reiseagenturen. Was diese Woche versandt wurde, sprengt aber doch den Rahmen des üblichen. Man wird aufgefordert, jetzt die (noch) sauberen Traumstrände am Golf von Mexiko zu besuchen. Dort kann man wohl richtig preiswert nächtigen.

Als "Beweis" für die Sauberkeit der Strände wurde

eine interaktive Karte der [New York Times](#) verlinkt. Und tatsächlich – Es sind noch einzelne weiße Flecken auszumachen.

Da passt es hervorragend, dass die US-Regierung mit ihrem Memorandum zum Stop der Tiefseeexploration jetzt bereits in der zweiten Instanz gescheitert ist. Nun ist der Golf schon verpestet. Da macht es nichts mehr aus, wenn ein bißchen weiteres Öl aus anderen Quellen austritt, Es ist nicht an dem Menschen, sein Handeln kritisch zu hinterfragen. Nein, die Natur hat sich gefälligst umzustellen. Die Zukunft gehört eindeutig ölresistenten Meeresbewohnern.

	Trend		aktueller Impuls	Seite		Trend		aktueller Impuls	Seite
	strategisch	taktisch				strategisch	taktisch		
Themen der Woche	Kapitalströme			2	Amerika	S & P 100	↘ ↗	10 %	
						S & P 500	↘ ↗	11 %	4
	Zinsspreads			5		Russell 2000	↘ ↗	11 %	
						Nasdaq	↘ ↗	11 %	
						TSX(Kanada)	→ ↗	5 %	
						Bovespa(Bras.)	→ ↗	9 %	
Europa	EuroStoxx	→ ↗	10 %		Asien	Apex	→ ↗	4 %	
	CAC (F)	→ ↗	10 %			Nikkei (J)	↘ ↗	14 %	
	IBEX (ES)	↘ ↗	14 %			Kospi (Korea)	↘ ↗	2 %	
	SMI (CH)	→ ↗	6 %			HSI(HK)	→ ↗	9 %	
	DAX	→ ↗	4 %			SSE(China)	↘ ↗	25 %	
	ATX (A)	↘ ↗	16 %			Sensex(Indien)	↘ ↗	1 %	
	CeCe	→ ↗	14 %			ASX (AU)	↘ ↗	10 %	
Rohstoffe	Bund-Future	↗ ↘			UBS Commodity I.	→ ↗	12 %		
	USD/EUR	→ ↘			Agrarrohstoffe	→ ↗	14 %		
	USD/AUD	→ ↘			Industriemetalle	→ ↘	22 %		
	Edelmetalle	↗ ↘	4 %		Öl	→ ↘	29 %		

Veränderungen gegenüber der Vorwoche sind farbig dargestellt.

rote Pfeile weisen auf eine Korrektur nach unten, blaue Pfeile auf eine Korrektur nach oben hin.

aktueller Impuls: Veränderungen seit dem Low der letzten Korrektur bzw. seit dem letzten Verlaufshoch;

Trend (strategisch) reflektiert den Trend des Marktes auf der Basis eines Wochencharts;

Trend (taktisch) gibt die Handelsrichtung auf der Basis eines Tagescharts wieder.

Kapitalströme

Das Thema Kapitalströme lässt uns nicht los.

Vor [einigen Wochen](#) berichtete ich an dieser Stelle über Kapitalverkehrskontrollen in Korea. Jetzt hat die koreanische Notenbank überraschend die Leitzinsen angehoben und dies mit Inflationsgefahren begründet, denen man frühzeitig begegnen will. Damit hat sich Korea an die Seite von Brasilien, Kanada, Australien etc. begeben, die alle hohe Exportüberschüsse aufweisen.

Dies zementiert auf der anderen Seite auch die Zweiteilung der Welt, die sich auch beim Thema *“Kapitalströme”* manifestiert. Im [Oktober](#) kam ich zum Schluß, dass sich institutionelle Adressen aus dem Aktienmarkt verabschieden. Die deutschen Versicherungen weisen derzeit eine Aktienquote von weniger als fünf Prozent aus. Die britischen Pensionsfonds dürften nach der Entwicklung der *BP* ihre Aktienquoten nochmals reduziert haben.

Das Geld der institutionellen Marktteilnehmer steckt also derzeit überwiegend in Anleihen. Die Marktteilnehmer sind also weniger Investoren denn Gläubiger von Unternehmen und Staaten. Das erklärt, warum Anleihen jeglicher Couleur immer noch interessant sind.

In dieser Assetklasse finden interessante Verschiebungen statt.

Die OECD weist in ihrem jüngsten Wirtschaftsbericht darauf hingewiesen, dass Privathaushalte und Unternehmen über eine Anlagesumme von 3.000 Mrd.\$ pro Jahr verfügen, mit der sie die Strukturen an den Kapitalmärkten verändern.

Das Guthaben, das jährlich bei den Kapitalisten der OECD-Staaten angehäuft wird, findet zu einem beträchtlichen Teil den Weg in die Schwellenländer. Die OECD weist einen Nettokapitalzufluß von 700 Mrd.\$ pro Jahr in die Schwellenländern aus. Der Nettokapitalzufluß dürfte aufgrund der obigen Überlegungen in Form von direkten Beteiligungen oder Anleihen erfolgen. Im Ergebnis produzieren die Schwellenländer steigende Exportüberschüsse. Irgendwann tauschen die lokalen Marktteilnehmer die Überschüsse in die lokale Währung um. Die eingenommenen Devisen verbleiben bei den Geschäfts- und Zentralbanken. Diese wandern postwendend in Form von aufgekauften Staatsanleihen zurück in die Industrieländer. Mit welchem Faktor die investierten 700 Mrd. \$/a gehebelt als Staatsanleihenkäufe versehen an den Rentenmarkt zurückkehren, ist mir nicht bekannt. Gefühlt dürfte sich ein Faktor von 1.5–1.9 einstellen, was einen Kapitalstrom von ca. 1.250 Mrd. \$ pro Jahr (ohne China) entspricht und das Zinsniveau der Staatsanleihen der Industrieländer erklärt. Im Ergebnis sind die Kapitalisten der Industriestaaten Gläubiger von Unternehmen der Schwellenländer und die Staaten selbst werden zu Gläubigern der Industrienationen, die wiederum über ihre Haushaltsdefizite das muntere Treiben erst ermöglichen.

Fatalerweise erhöht sich durch diesen Mechanismus die Auslandsverschuldung der Industriestaaten kontinuierlich. Staaten mit hoher Auslandsverschuldung *“vertragen”* jedoch eine deutlich geringe Schuldenlast, als solche mit einer hohen *“Binnenverschuldung”*. Die steten Kapitalflüsse in die Schwellenländer stellen deshalb eine Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems dar. Deshalb ist das von der G20 verabschiedete Programm zur Rückführung der Verschuldung der Industrieländer tatsächlich alternativlos.

Sektorübersicht

GICS-Sektoren	USA		Australien		Singapore		Europa		Stoxx-Sektoren
	strat.	takt.	strat.	takt.	strat.	takt.	strat.	taktisch	
Materials	↘	↗	↗	↗	→	↗	→	↗	Chemie Grundstoffe Bau
Energy	↘	↗	↗	↗	→	↗	↘	↘	Gas & Öl
Financials	→	↗	→	↗	→	↗	↘	↗	Banken Finanzdienstleister Versicherungen REIT's
Industry	↗	↗	↘	↘	↗	↘	↗	↘	Industrie Automobile
Consumer Staples	→	↗	→	↗	↗	↘	↗	↗	Konsum Nahrungsmittel
Consumer Discretionary	↗	↗	↘	↘	→	↗	↘	↗	Tourismus Medien
Utilities	→	↗	→	↗	→	↘	↘	↗	Versorger
Technology	→	↗	↘	↗	→	↗	↘	↘	Technologie
	↘	↗	→	↗	↘	↘	→	↗	Telecoms
Health Care	↘	↗	→	↗	↗	↘	→	↗	Pharma

↗ Eingefärbte Felder zeigen eine Notierung auf Jahreshoch-Niveau an.

An den Aktienmärkten ist jetzt der Sommer eingeleitet. Die Notierungen schwanken volumenarm erratisch hin und her. Kurzfristige Marktteilnehmer bestimmen das Handelsgeschehen. Deshalb macht es wenig Sinn, die Kursgewinne der vergangenen Woche isoliert zu bewerten.

Die letzte Betrachtung der US-Märkte am 23. Mai endete mit folgender Prognose

23.05.2010 Auf der taktischen Ebene könnten sich die Notierungen in den nächsten beiden Wochen zwar stabilisieren. Strategisch ist jedoch mit weiter nachgebenden Notierungen bis in den Herbst hinein zu rechnen.

Wo stehen wir heute?



Abbildung 1: Wochenchart des S & P 500 mit Tradingrange und Volumenangaben

Man erkennt seit Ende April einen volatilen Seitwärts-Abwärtstrend. Die zweite Wochenkerze mit negativem Vorzeichen ist mit einem Volumen-Maximum begleitet, was die Interpretation als Verkaufssignal bestärkt. In der letzten Woche sind die Notierungen erstmals auf Basis Wochenschlußkurs unterhalb der Tradingrange geblieben. Auch diese Bewegung war von einem leicht erhöhten Volumen begleitet. Die Aufwärtsbewegung dieser Woche hingegen zeigt ein markant geringes Handelsvolumen. Dies ist einerseits der Jahreszeit geschuldet. Auf der anderen Seite bestätigt dies jedoch auch die Validität des Abwärtstrends.

Wie vorab beschrieben, sind Staatsanleihen strukturell unterstützt. Bei Emittenten guter Bonität sorgt bereits der Anlagedruck aus den Schwellenländern für ein stetes Kaufinteresse und damit steigenden Notierungen in den Zinsfutures bzw. sinkenden Renditen in den Papieren selbst.

Ein weiteres Kennzeichen der Zinsmärkte ist der Prozess der Verflachung der Zinsstrukturkurve. Derzeit liefern Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit noch signifikant höhere Renditen, als Papiere mit kürzerer Laufzeit. Diese Differenz engt sich jedoch ein, was zum einen mit den Konjunkturprognosen zusammenhängt, die unisono eine Wachstumsabschwächung vorhersagen. Zum anderen fehlt es Investoren schlicht an Alternativen, so dass sie gezwungen sind, die Risiken langlaufender Anleihen zu tragen.



Abbildung 2: Tageschart des Bund-Futures und Kursverläufe zweier Zinsspreads

Verkauft man einen Zinsfuture mit zwei- oder fünfjähriger Laufzeit (*Schatz-* oder *Bobl-Future*) und kauft gleichzeitig einen Zinsfuture mit zehn-jähriger Laufzeit (*Bund-Future*), dann ist der Kursverlauf proportional zur Entwicklung des Spreads der beiden Futures.

Eine entsprechende Position im *Bund-Boble*-Paar (*FGBl-FGBM* im mittleren Chart) wurde an Anfang der Woche eröffnet, am Freitag jedoch wieder geschlossen, weil noch kein Ende der Korrektur der Zinsfutures abzusehen ist. Die Position wird im Zuge fallender Aktienmärkte wieder eröffnet.

Das Potenzial dieser Position ist beträchtlich. In den letzten acht Wochen wäre ein Ertrag von 35% erzielt worden. Ein Trendbruch ist nicht zu erkennen.

Disclaimer. Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind ausgeschlossen. Der Nachdruck, die Verwendung der Texte, die Veröffentlichung Vervielfältigung ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Autors gestattet.