

# Aktien – zu bullisch?

## Description

**Aktien brechen heute massiv aus.** Sie hatten sich gestern schon mit geringer Dynamik an/über die EMA50 geschoben. Die Saison der Quartalszahlen scheint nach anfänglichen Irritationen nun, vom Tech-Bereich getragen, bullisch zu verlaufen. **Intel** gab mit guten Zahlen gestern den Startschuss, insbesondere der um 25 % y/y gestiegene Umsatz überzeugte. Es scheint so zu werden, wie erwartet – die Umsatzentwicklung spielt in der aktuellen Quartalsaison eine größere Rolle als die Gewinnentwicklung.

Der **SPX notiert jetzt wieder im Bereich 1330**, einem wichtigen Widerstand. Bleibt er hier hängen, könnte das als ein Mehrfach-Topp gewertet werden. Das hätte wohl heftigen Abverkauf zur Folge, ohne weiteres und darunter bis ~1260.



Nachfolgend geht es um die Frage, wie sich die

**Aktienmärkte nun weiter entwickeln.** Sie haben bisher alle Belastungen schnell weggesteckt, das wird als bull. Stärke interpretiert. Man kann aber auch „Ignoranz“ sagen, oder „Hochmut kommt vor dem Fall“. Unbestreitbar, ein Teil des bull. Szenarios wird gebildet vom „Anlagenotstand“. Staatsanleihen sind vom Pleitegeier bedroht, ihre Rendite läuft wegen steigenden Preisen Gefahr, real negativ zu werden. Was da bleibt, sind Sachwerte, wie z.B. Aktien und Rohstoffe. Solange der Liquiditätszufluss anhält, ist das ein sehr bull. Szenario. Trotzdem kann auch das bullischste Szenario anfällig werden, wenn die großen Akteure Gewinne realisieren wollen (oder müssen) oder wenn ganz einfach zum aktuellen Niveau niemand mehr einsteigen will. Oder weil es plötzlich doch ein Störfaktor gibt, das sich nicht mehr ignorieren lässt.

Wir werden die aufgeworfene Frage im folgenden „technisch“ zu klären versuchen. Hauptinstrumente sind der **VIX** und die **Volumenstruktur** (Volumenverteilung). Von der Liquiditätsversorgung her spielen die **kfr Zinsen** und der **IRX** eine Rolle, sowie **Carry-Trade**-Aktivitäten.

Der **VIX**, der üblicherweise zum SPX gegenläufige „Angstmesser“ an Wall Street, war zu Wochenbeginn (als S&P den Rating-Ausblick auf die USA auf negativ senkte) an den oberen Rand der Spanne 16,30-18,30 hoch geschossen (id darüber), nur um gestern wieder darunter zu schließen. Heute eröffnete er bei



Zwar hat der VIX Ifr durchaus noch Luft nach unten – Ende

2006 bis Q1/2007 notierte er bei 10. Aber so, wie er aktuell abwärts läuft, ist das m.M. nach nicht durchzuhalten. Ähnlichkeiten zu Apr 2010 geben zu denken. Auch damals war die genannte Spanne entscheidend, der Index konnte sich nicht darunter festsetzen, weil er schon zu sehr überverkauft war (Stochastik-Indikator).

Natürlich besteht in solchen Situationen die Möglichkeit, dass sich VIX und SPX in ihrer Gegenläufigkeit entkoppeln und zusammen steigen. Das signalisiert eine „wall of worry“, die öfters Begleiterscheinung bullischer Bewegungen ist. Das Muster war allerdings vor Herbst 2008 zuverlässiger als danach. Normalerweise entwickelt sich ein solches Szenario im Vorfeld – davon ist aber aktuell nichts (mehr) zu sehen.

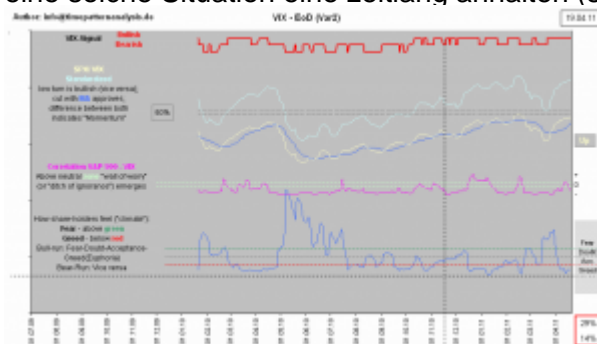
Im Apr 2010 lag eine typische Blowoff-Situation vor – und zwar nicht zufällig vor dem offenen Ausbruch der GR-Probleme. Das Problem selbst war seit Anfang 2010 schon in den Euro (gegen Dollar) eingepreist worden, die Aktienmärkte ignorierten es lange. Der Zeitpunkt des offenen Ausbruchs kam dann doch für viele überraschend. Da damals bereits seit längerem eine zu bull. Stimmung herrschte („Greed“), waren die



Wir brauchen nicht so weit zurückzugehen: Im Feb bewegte

sich der VIX schon einmal unter der genannten Spanne. Als er sich hier nicht festsetzen konnte, wurde das bisherige Jahreshoch bei Aktien markiert und es ging steil abwärts. Dann folgte auch noch „Japan“, das VIX-„Klima“ sprang in „Fear“.

Die Stimmung nach VIX ist zu bullisch (seit Tagen in „Greed“), das ist üblicherweise der Punkt, wo es schwierig wird. Die Märkte sind aus „Contrarian“-Sicht verwundbar. Denn wenn alle bullisch sind, steht keiner mehr an der Seitenlinie, der mit seinem „Treibstoff“ die Kurse weiter anfeuern kann. Trotzdem kann eine solche Situation eine zeitlang anhalten (siehe Apr 2010), wenn es genügend Anreize gibt, dabei zu



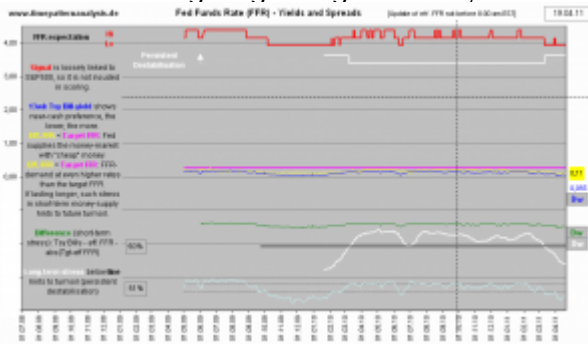
Die Auswertung des **kfr Zinsgeschehens** zeigt an, dass die

Fed schon länger Banken mit Mitteln versorgt, die unter der „target FFR“ (Obergrenze 0,25 %) verzinst werden. Im Sep lag die eff. FFR bei ~0,20%, seitdem war sie bis auf unter 0,10 % gesunken (aktuell 0,11%). Das entspricht dem Makro-Chart zur Entwicklung der Reserven im US-Bankensystem (plus 38 % seit Start von QE2).

Gleichzeitig wird seit einiger Zeit „persistant destabilisation“ angezeigt (war zuletzt vor dem 8. Mrz 2010

so). Diese Auswertung legt **Stress im Interbanken-System** nahe.

Die Auswertung zeigt übrigens auch, dass die Erwartung hinsichtlich FFR (und damit an die Geldpolitik seiner Fortdauer der extremen Lockerung gerechnet.



Der **IRX** notiert weiterhin bei 0,055% (auch heute). D.h. der

Liquiditätsparkplatz ist gut gefüllt, es wird aber keine weitere Liquidität in Assets verschoben. Das deckt sich mit „Akkumulation“ und Tempoverlust (im übernächsten Absatz): Die großen Akteure halten sich zurück.

Zum Thema „Liquidität“ gehört auch das Thema „Yen-Carry-Trades“. Hier gab es in den zurückliegenden Tagen ebenfalls eine hohe Volatilität. EYN und JPY notieren jetzt wieder auf höherem Niveau, der JPY jedoch unterproportional gegenüber EYN. Genau das treibt über  $ECW = EYN/JPY$  Euro/Dollar ja auch hoch. Der **ETF „Curr\_Carry“** zeigt einen volatilen Rückzug von wichtigem Pegel – das spricht zwar noch nicht für Risikoaversion, aber zumindest für zunehmende Nervosität. Der ETF-Kurs steht übrigens jetzt wieder wie vor dem offenen Ausbruch der Finanzkrise – siehe Chart im ETF-Portfolio! Auch das signalisiert eine gewisse bull. Übertreibung.

Schlussfolgerung: An mangelnder Liquidität scheitert die Rallye jedenfalls nicht. Allerdings scheint die Bereitschaft, mehr bereitzustellen, gegenwärtig auch nicht sehr ausgeprägt.

Nach fraktalen Oszillatoren nimmt die expansive Ausrichtung der Finanzmärkte (dominant) ab, die kontraktive zu. Der „total Inflow“ geht leicht zurück. Die Aussage ist dieselbe wie beim Chart "technische Rangfolge" des ETF-Portfolios (wird täglich im Markttelegramm) veröffentlicht: Die bull. Ausrichtung nimmt ab, aber bis jetzt ist das lediglich eine Konsolidierung.

Das **Gesamtbild der Aktien-Indikatoren** (Unterseite Markt) ist leicht bullisch. Die **Volumenverteilung** in Akkumulation, das ist zwar per se ein bull. Indiz, aber jetzt mit Tempoverlust.

Kippt die Volumenverteilung ab in Distribution, wird es im aktuellen Umfeld spannend. Durchaus möglich, dass wir wie Anfang Apr 2010 dann in eine Blowoff-artige Phase eintreten, die die Kurse noch weiter steigen lässt, weil die Gier so groß ist, dass auf Gedeih und Verderb gekauft wird. Dann könnten die Kurse schnell bis ~1350 im SPX steigen. Währenddessen übergeben die großen Akteure dann ihr Material „großzügig“ an die Gierigen und realisieren so ihre Gewinne.

Kippt sie nicht ab, d.h. es bleibt bei Akkumulation, dann dürfte die Gefahr eines Blowoff mit anschließender Korrektur weniger gegeben sein. In diesem Falle ist noch mit einer etwas stabileren Fortsetzung der bull. Bewegung zu rechnen.



**Summa summarum:** Die Quartalsergebnisse wären die bull. Begleitmusik für die möglicherweise jetzt einsetzende Distributionsphase und sorgen dafür, dass die „Gier“ noch etwas erhalten bleibt. Aber auch wenn es noch bei Akkumulation bleibt und die Entwicklung dann noch auf etwas stabileren Beinen steht: Auf Sicht einiger Wochen dürfte eine defensivere Haltung angezeigt sein – die expansiven Kräfte scheinen überreizt.

Was könnte die Rolle eines **Katalysators für den Sprung des VIX nach oben** (und den bei Aktien nach unten) jetzt übernehmen? Weitere negative Nachrichten zu den US-Schulden? Eine Zuspitzung der Euro-Schulden-Krise? Unsicherheiten vor der nächsten FOMC-Sitzung (kommender Mi) über den Fortbestand der lockeren Geldpolitik, sprich die Frage, was kommt nach QE2, das ja im Jun ausläuft?