

IS & R Investment-Report



Im »IS&R Investment-Report« untersuchen wir das aktuelle Wirtschafts und Marktgeschehen und schildern unsere Erwartung auf mittlere Sicht. Wir überwachen viele Indikatoren zeitnah und werden diesen Investment-Report aktualisieren, wenn sich unsere Einstellung grundlegend verändert.

Bemerkungen die satirisch klingen, sind auch so zu verstehen! Übertreibungen und Seitenhiebe werden bewusst gesetzt.

schränken wird, sondern viele Märkte auf einmal erfasst. Folglich rechnen wir also damit, dass diese Bewegung nicht komplett sprunghaft passieren wird, sondern sich (dynamisch) entwickeln wird. Folglich bleibt Zeit abzuwarten in welche Richtung die Märkte sich entwickeln, um dann zu reagieren und Positionen zu kaufen, verkaufen oder abzusichern. Zugegebener Maßen muss man jedoch annehmen, dass das Zeitfenster für die Reaktion aber nicht allzu groß sein wird.«

Einige Entscheidungen sind bereits gefallen: Der Ölpreis stieg von 110 Dollar Mitte Mai auf über 115 Dollar in der dritten Juni-Woche.

Anfang Juli purzelte der Preis bereits wieder unter 110 Dollar, um dann seinen Abwärtstrend zu beschleunigen. Aktuell steht er bei rund 96 Dollar. Aus technischer Sicht war das ein klassischer Fehlausbruch mit der Konsequenz des Sprichwortes: »Geht es nicht in die eine Richtung, dann geht es in die andere.« Das mag banal klingen, aber für den Ölpreis kann dieser Fehlausbruch bedeuten, dass die mehrjährige Seitwärtsbewegung ihr Ende findet und der Ölpreis damit



Puzzle-Spiel

In unserem letzten Report im Mai beschrieben wir das damalige Spannungsumfeld. Der Kampf zwischen Bullen und Bären war unentschieden.

Wir schrieben damals: »Fest steht für uns, dass die nächste Bewegung sehr ausgeprägt sein wird und dass diese sich nicht nur auf einen Markt be-

Zusammenfassung



Aktien



Rohstoffe



**Zinsen,
Staatsanleihen**



**Aktien-
Neuemissionen**

Themen in dieser Ausgabe:

- ▶ **Rückblick**
- ▶ **Alibaba und die 40 Räuber**
- ▶ **Konjunktur-Frühindikatoren**
- ▶ **Puzzle-Bild**
- ▶ **Fazit**

in eine langfristige Abwärtsbewegung übergeht. Noch gibt es Anlass zu Hoffnung, dass der Ölpreis sich über 90 Dollar halten wird. Die OPEC ist auch bereits aktiv geworden und hat Förderkürzungen angekündigt. Von neuen Hochs und einem dynamisch steigenden Ölpreis sind wir aber im Moment sehr weit entfernt. Das ist zumindest für den Verbraucher eine gute Nachricht.

Der Euro ist ebenfalls nach unten ausgebrochen – hat also gegenüber dem Dollar deutlich an Wert eingebüßt. Hier gibt es aktuell viele Anzeichen, dass wir (für's Erste) bereits einen Großteil der Bewegung gesehen haben. Ein Extrema im sogenannten »Open Interest« – was verdeutlicht, dass sehr viele Marktteilnehmer sich an den Terminmärkten gegen den Euro und für den Dollar positioniert haben – deutet darauf genauso hin, wie ein Fehlausbruch bei den US-Zinssätzen der 5-jährigen Anleihen.

Wir wollen an dieser Stelle nicht zu technisch werden. Steigender Dollar, fallender Ölpreis – das gleicht sich am Ende zum Großteil erstmal aus. Gleiches gilt für das Gold. Das ist in Dollar gefallen, in Euro gab es aber kaum eine Bewegung.

Ein steigender Dollar ist gut für europäische und schlecht für amerikanische Exportunternehmen. Vor diesem Hintergrund ist die gute Performance des amerikanischen Aktienmarktes durchaus verwunderlich.

Jedoch stehen die Aufwärtsbewegungen auf dünnen Füßen.

Seit dem 22.01.2014 ist der S&P 500 Index – also der große, amerikanische Aktienindex – um rund 7% gestiegen. Die Indizes für die kleinen und mittleren Titel – der S&P SmallCap 600 und der Russell 2000 Index sind aber um 4–6% gefallen. Die Masse der Aktien hat also keine neuen Hochs mehr

erreicht, sondern ist sogar gefallen. Gleiches Bild auch in Deutschland. Der Dax konnte seit dem 22.01.14 mit -2% gerade mal noch eine »rote Null« retten, die Indizes für die kleinen und mittleren Werte – SDAX und MDAX sind aber etwas mehr als 5% gefallen.

Andere Indikatoren verdeutlichen die schwache Marktstruktur weiter:

In den USA befinden sich aktuell nur rund 60% der Aktien oberhalb ihres 200-Tage-Durchschnitts. In Deutschland lediglich 40%. Man möchte meinen, bei fast täglich neuen Rekordständen im US-Index, sollte diese Zahl deutlich höher sein.

128 neue 52-Wochen-Hochs am US Aktienmarkt stehen 102 neuen 52-Wochen-Tiefs gegenüber. Für einen kraftvollen Aufschwung sollten die Kennzahlen eher bei 500:10 stehen – und nicht bei 128:102.

Die Zahl der Börsenkredite in den USA bewegt sich bei rund 460 Mrd. US-Dollar. Vor dem Einbruch von 2008 lag dieser Wert bei 381 Mrd. US-Dollar, vor dem Einbruch aus dem Jahr 2000 bei 278 Mrd. US-Dollar.

Wir werden später versuchen diese vielen, technischen Puzzle-Stücke zusammen zu setzen.

Alibaba und die 40 Räuber

Der Börsengang von Alibaba verzauberte vor wenigen Tagen viele Anleger. Der chinesische Onlinehändler hat über eine auf den Cayman Islands sitzende Offshore Gesellschaft Anteile im Wert von über 23 Milliarden Dollar unter die Anleger gebracht. Damit stellt diese Emission einen neuen Rekord auf. Es ist die größte Aktienemission aller Zeiten.

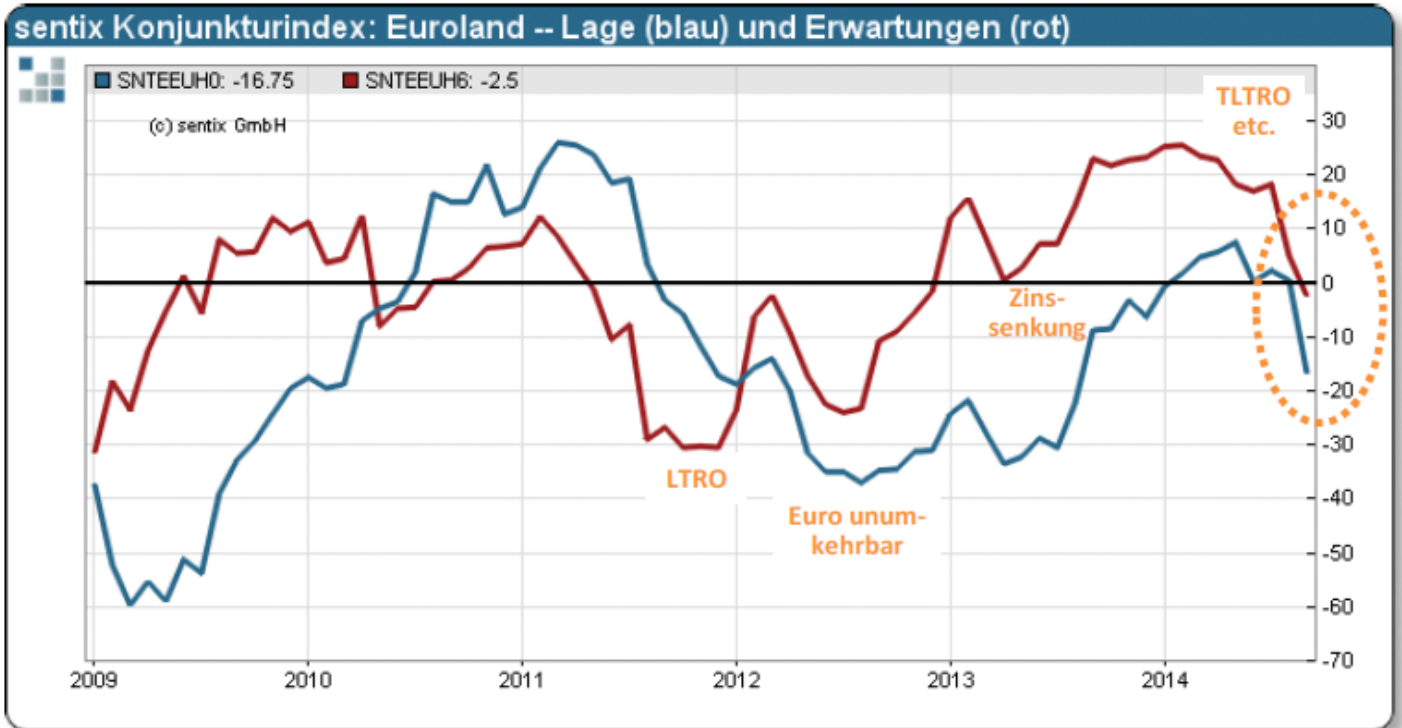
In den nächsten Wochen und Monaten sind die Emissionskalender der Banken global gut gefüllt. In Deutschland wird erwartet, dass unter anderem Rocket Internet und Zalando an die Börse gehen. Die Bewertung des Online-Schuhe-Händlers wird in der Größenordnung der Lufthansa erwartet. Das ist in unseren Augen zumindest ambitioniert.

Wir möchten an dieser Stelle weder die Konstruktion der »Alibaba-Aktie« über eine Offshore Gesellschaft in Frage stellen, noch obliegt es uns Geschäfts-Chancen von Schuhhändlern, von denen es im Internet ja eigentlich viele vergleichbare gibt, die alle ähnliche Produkte anbieten, zu bewerten. Wir sehen die aktuelle Emissionstätigkeit und das Emissionsvolumen aber als Indiz für ein hohes Maß an Spekulation.

Große und/oder zahlreiche Börsengänge entziehen den Märkten zunächst einmal Geld. Dieses Geld fehlt an anderer Stelle. Auch muss man feststellen, dass »Rekord-Börsengänge« in der Historie eher mit Hochpunkten, als mit Tiefpunkten an den Aktienmärkten verknüpft waren.

In der zweiten Hälfte der 90er wurden rund 40–60 Mrd. Dollar pro Jahr durch Aktienemissionen eingesammelt. Es kamen global rund 1.800 Unternehmen an die Börse.

1999 und 2000 kamen dann jeweils rund 500 Unternehmen an die Börse und die Emissionserlöse stiegen auf rund 100 Mrd. Dollar pro Jahr. Dann brachen die Emissionen ein. Zwischen 20 und 250 Unternehmen erblickten in den kommenden 11 Jahren jährlich das Licht der Börsenwelt. Die Emissionserlöse lagen im Schnitt bei rund 35 Mrd. Dollar. 2013 ist dann das Geschäft wieder angesprungen. Rund 55 Mrd. Dollar wurden in rund 200 Emissionen eingesammelt. Jetzt im September 2014 wurden bereits über 62 Mrd. Dollar emittiert. Es ist



sentix Konjunkturindex für Euroland: Lage (blau) und Erwartungen (rot)

Chart 1: Der Sentix Konjunkturindex – Lage und Erwartungen

Quelle: www.sentix.de

anzunehmen, dass diese Zahl dieses Jahr noch auf 75 Mrd. Dollar und mehr ansteigen kann.

Es bleibt also abzuwarten, ob wir am Anfang eines neuen, gigantischen Aktien-Emissions-Booms stehen – vergleichbar mit dem Ende der 90er – oder ob die hohe Emissionstätigkeit ein weiterer Hinweis auf ein nahendes Ende des Börsenbooms darstellen.

Konjunktur-Frühindikatoren

Ein Paukenschlag waren Anfang des Monats die Daten vom Sentix Konjunkturindex. Obwohl die EZB nochmals die Zinsen gesenkt hat und die »Strafzinsen« für die Banken erhöht wurden und obwohl sie angekündigt hat selbst Anleihen von zumindest zweifelhafter Qualität den Banken liebend gerne zu hohen Preisen abzukaufen, sind die Frühindikatoren von Sentix dramatisch eingebrochen. Vom Boom in die Rezession innerhalb der Som-

merferien. Es scheint so, als ob Wirtschaft und Anleger langsam aber sicher das Vertrauen in die Fähigkeit der Notenbanken verlieren. Sofern sich diese Frühindikatoren bewahrheiten – und das werden wir in den nächsten Wochen in vielen Wirtschaftsdaten sehen – dann besteht vermutlich deutlicher Anpassungsbedarf bei den Gewinnschätzungen. Wenn diese angepasst werden, werden meist auch die Aktienkurse angepasst. Treten dann vielleicht überhöhte Gewinnschätzungen auch noch zusammen mit überhöhten Aktienbewertungen auf – was vor allem in den USA sicher der Fall ist – dann können die Anpassungen äußerst schmerzhaft werden.

Puzzle-Bild

Versuchen wir die einzelnen Puzzle-teilchen zusammen zu setzen: Die meisten Aktien steigen seit Monaten nicht mehr. Lediglich die hoch kapitalisierten Indizes laufen bisher ganz gut. Gleichzeitig ist der Stand der Börsenkredite – also das Spekulationska-

pital – auf Allzeithoch. Das bedeutet, dass die wenigen, großen Player am Markt massiv spekulieren. Da sie riesige Summen bewegen, können Sie sich nur auf die wenigen, großen Titel stützen. Folglich bleibt die Masse der Aktien unbeachtet »links liegen«. Es herrscht lediglich Spekulation, aber kein breit aufgestellter Boom.

Börsenemissionen ziehen Rekord-Mengen an Kapital von den Investoren ab. Die Geschäftsmodelle, Konstruktionen oder Marken der Emissionen können oftmals überzeugen, sind aber doch zumindest fragwürdig. Die Gesamthöhe der Emissionen deutet eher auf Spekulation, als auf neue Trends hin.

Die meisten Anleger gingen mit der »Sicherheit« eines bevorstehenden, volkswirtschaftlichen Booms in die Sommerferien. Nun, kurz nach der Erholungspause zeigen die Indikatoren – überwiegend global – massiv nach unten. Das könnte negative Anpassungen nach sich ziehen.

In unseren Augen stellt diese Gemengelage einen heißen Mix aus Warnsignalen dar. Aktieninvestitionen sollte man nur mit äußerster Vorsicht wagen. Weiterhin scheinen Absicherungen oder verringerte Allokationen, bzw. das Vorhalten von Cash sinnvoll zu sein.

Welche positiven Überraschungen könnten das Bild plötzlich wieder aufhellen?

1. Die US-Notenbank

Die amerikanische Notenbank nimmt weiterhin immer mehr den Fuss vom Gaspedal. Sollte es zu einem Einbruch an den Aktienmärkten kommen, wird die FED vermutlich schnell wieder durchstarten.

2. Die europäische Notenbank

hat erklärt ab Oktober sogenannte »QE« zu betreiben. Das was die amerikanische Notenbank ab-

bremsst, könnte die EZB dafür umso mehr aufs Gaspedal drücken – der Effekt wäre der gleiche – das Geld muss irgendwo hin.

3. Der US Wahlzyklus

Das sogenannte »MidTerm-Year«, welches statistisch mit weitem Abstand das schlechteste Börsenjahr innerhalb des vier jährigen Wahlzyklus darstellt, neigt sich dem Ende. Mit Ende des dritten Quartals stellt sich in der Historie statistisch ein Tiefpunkt ein, der zeitgleich mit den US-Kongresswahlen dann den Startpunkt einer sehr positiven Phase über rund 9 Monate darstellt.

dität in das System pumpen werden. Dieses Kapital muss irgendwo hin und wird seinen Weg dann wieder in die Märkte finden. Es ist durchaus wahrscheinlich, dass sich der erwartete Rücksetzer als Kaufchance entpuppt. In diesem Sinne sollte man Augen und Ohren offen halten und kurzfristig zum Kauf bereit stehen.



Verfasser:
Tobias Kunkel
Geschäftsführer der
IS&R GmbH, geprüfter
Bankfachwirt (IHK),
technischer Analyst
(CFT / DITA I + II)

Fazit

Aktuell erscheint uns ein deutlicher Rücksetzer an den Märkten kurzfristig ins Haus zu stehen. Gleichzeitig ist aber zu erwarten, dass die Notenbanken global dann wieder massiv Liqui-

Risikohinweise, Haftungsausschluss, Interessenskonflikte

Bei vorliegender Publikation handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation gibt lediglich die Meinung des jeweiligen Verfassers wieder. Es wird in keinem Fall zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere aufgefordert. Diese Publikation ersetzt keine persönliche Anlageberatung. Der Handel mit Wertpapieren birgt erhebliche Risiken – bis hin zum Totalverlust. Weder der jeweilige Autor, noch die IS&R GmbH haften für den Eintritt der getroffenen Aussagen. Möglicher Interessenskonflikt: Die IS&R GmbH, deren Kunden und Mitarbeiter können in den besprochenen Märkten, Wertpapieren oder ähnlichen Papieren investiert sein.

Impressum

Herausgeber: IS & R GmbH, Mittelstraße 10, 49593 Bersenbrück,
Geschäftsführer: Tobias Kunkel, HRB 205764,
Amtsgericht Osnabrück, Tel. +49 5439 809138-0,
Fax +49 5439 809138-19, info@i-s-r.de, www.i-s-r.de
Illustrationen: Rudolf Schuppler, www.grafik-schuppler.at
Layout & Satz: ebene23 · Medien- und Webdesign · www.ebene23.de
Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Osnabrück. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.