

Anlage A zu Quartalsupdate Aktien Teil II Juli – September 2014

Ausblick auf die Finanzmärkte – die letzte Phase des Aktienmarktzyklus

Die erste Jahreshälfte ist vorbei und aufgrund der Entwicklungen an den Finanzmärkten mache ich mir intensiv Gedanken darüber, welche Themen die Finanzmärkte im zweiten Halbjahr 2014 beschäftigen werden und mit welchen Entwicklungen dann zu rechnen ist.

Bei dieser Gelegenheit lohnt auch der Rückblick auf die wichtigsten zum Jahreswechsel gemachten Prognosen für 2014 und inwiefern sie sich bisher bewahrheitet haben.

In 2014 wurden folgende Themen (Anm.: Anlagen A,B,C,D zu Quartalsupdates Aktien Teil II Jan – März 2014) näher untersucht:

- aktuelle Position der Aktienmärkte im langfristigen Zyklus (Anlage A zu Aktien Teil II)

Anlage A Ergebnis:

Fortsetzung der Rally aus 2013 möglich, aber größere Korrektur möglich

- Bestimmung Börsenzyklus mit Intermarketanalyse (Anlage B zu Aktien Teil II)

Anlage B Ergebnis:

Anzeichen für Ende der Hausse gefunden

- aktueller längerfristiger Verlauf des Sentiment (Anlage C zu Aktien Teil II)

Anlage C Ergebnis:

Blow-Off-Top in der Stimmung als Anzeichen eines Topbildungsprozesses

- Erwartungen für den DAX-Verlauf 2014 (Anlage D zu Aktien Teil II)

Anlage D Ergebnis:

Wir sind in einer Blase. Kurzfristig spricht alles für eine Korrektur, danach dürfte sich die Hausse fortsetzen. Wie lange, dass wird von der Übertreibungsphase abhängen.

Die Kernaussagen für 2014 waren: Es wird kein einfaches Jahr.

Wie waren die Entwicklungen im 1. Halbjahr 2014 an den Finanzmärkten?

Der in Aussicht gestellte positive Verlauf an den Aktienmärkten ist eingetreten, eine größere Korrektur gab es aber bisher nicht!

Eine Überraschung aber war die Entwicklung der längerfristigen Zinsen. Nachdem die Mehrheit hier mit einer Normalisierung der Konjunktur und wegen Schließung der Geldschleusen in den USA mit steigenden Zinsen rechnete, sind die Zinsen gesunken.

Gipfelsturm oder Sommerloch? - Was erwartet uns im 2. Halbjahr?

Dazu greife ich zwei Themenschwerpunkte auf:

a) Wo befinden wir uns im aktuellen Stimmungszyklus?

b) EW-Analyse S&P 500

zu a) Stimmungszyklus

Erwartet wurde im 1. Halbjahr eine Korrektur (DAX unter 9000) am Aktienmarkt, welche von einer vorhergehenden Topbildung eingeleitet werden sollte. Tatsächlich wurde aber die Seitwärtsbewegung nicht als Vorbote einer Topbildung aufgelöst mit einer Korrektur, sondern mit einem Ausbruch nach oben.

Nachfolgend der ideale Stimmungsverlauf:

Idealer Stimmungsverlauf



Was war stimmungstechnisch geschehen?

Nach dem starken Anstieg der Finanzmärkte in 2013 (Phase 3 Hoffnung im Stimmungsverlauf) sollte eigentlich die Phase 4 des Zögerns im Stimmungsverlauf (Topbildung mit Korrektur) eintreten.

Stattdessen haben die Finanzmärkte mit dem Ausbruch nach oben mit dem Marktpreis ein neues Signal gesendet.

Wie verhalten sich die Anlegergruppen (private, institutionelle)?

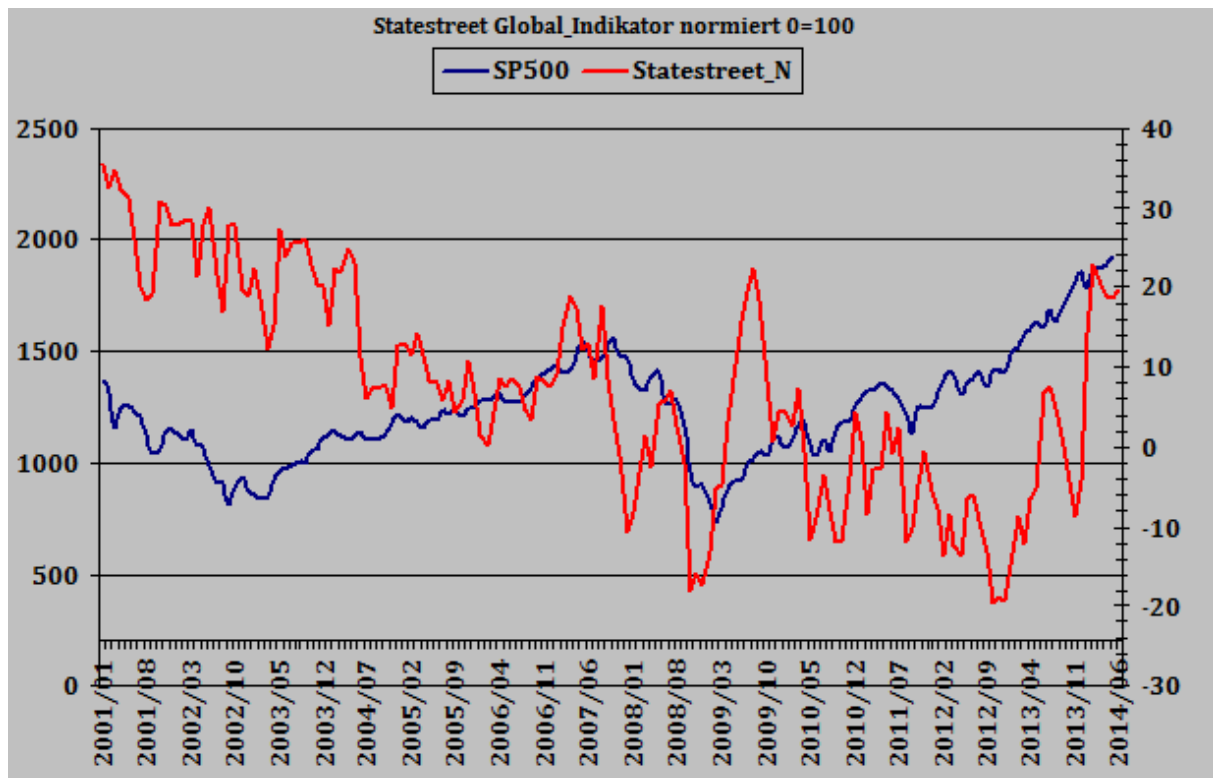
Stimmungen können umfragebasiert oder durch Auswertung von Geldbewegungen erfasst werden.

Einzigartig ist die letztere, da die echten Geldbewegungen eine umfassende quantitative, verhaltensorientierte Momentaufnahme der Stimmung der Anleger darstellt.

Nachfolgend einige Beispiele für Stimmungen auf Basis von echten Geldbewegungen:

Auswertung Geldbewegungen institutioneller Anleger

State Street Confidence Index Global Stand: 30.06.2014

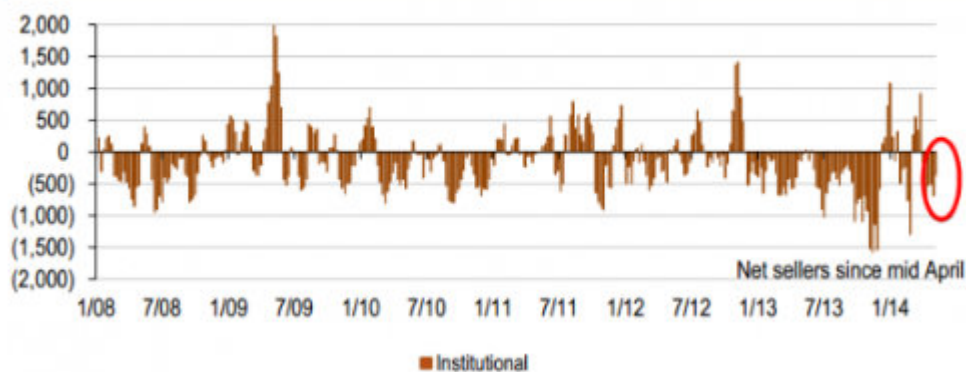


Ergebnis:

Die professionellen Anleger sind immer noch hoch investiert (Anlagenotstand?)

Kundendaten Bank of Amerika

Chart 20: Institutional clients: Net Buys (4 wk. avg, \$mn)



Ergebnis:

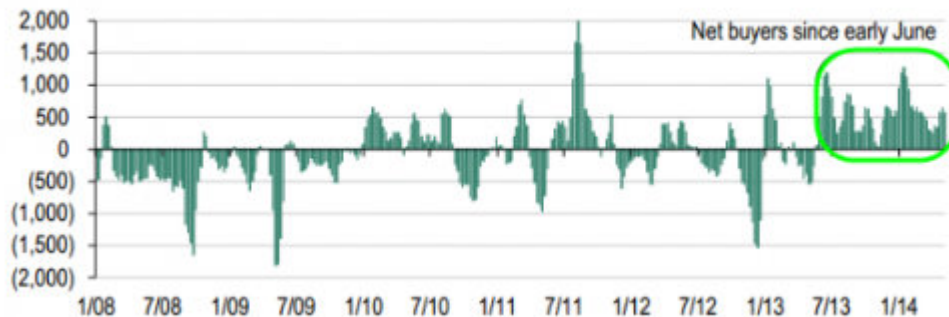
Die Institutionellen treten als Verkäufer auf – und verkaufen an die (euphorischen?) Privatinvestoren.

Mit anderen Worten: Die Aktien wechseln von den starken in die schwachen Hände.

Auswertungen Geldbewegungen private Investoren

Kundendaten Bank of Amerika

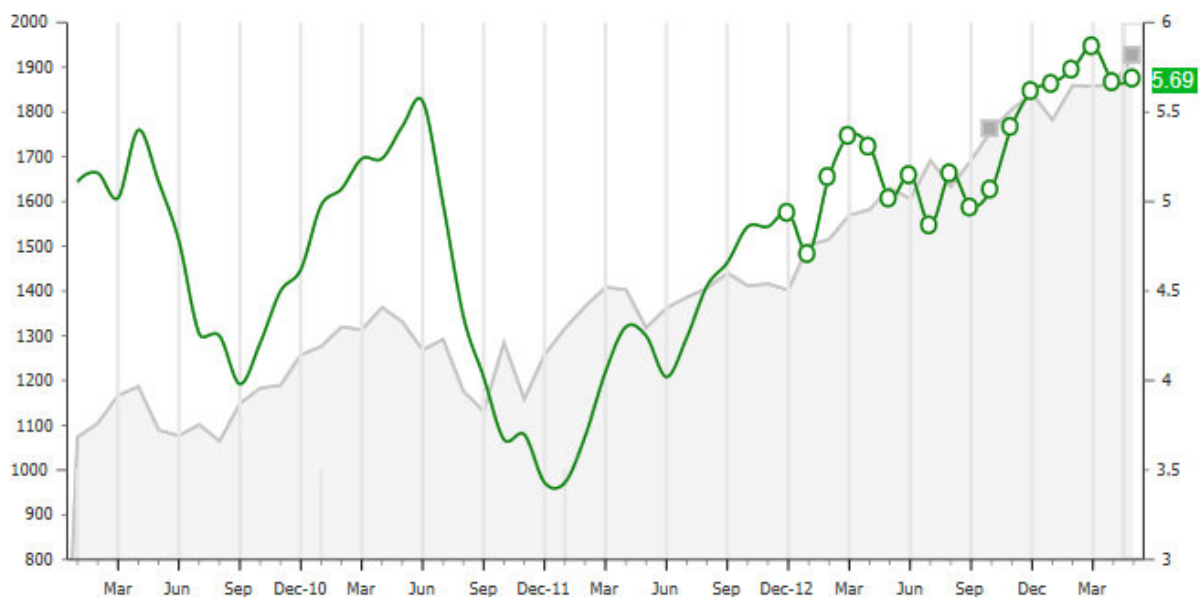
Chart 21: Private clients: Net Buys (4 wk. avg, \$mn)



Ergebnis:

Privatanleger haben Käufe durchgeführt.

Kundendaten Online Broker Ameritrade USA



Ergebnis:

Die privaten Anleger folgen den Aufwärtsbewegungen an den Börsen

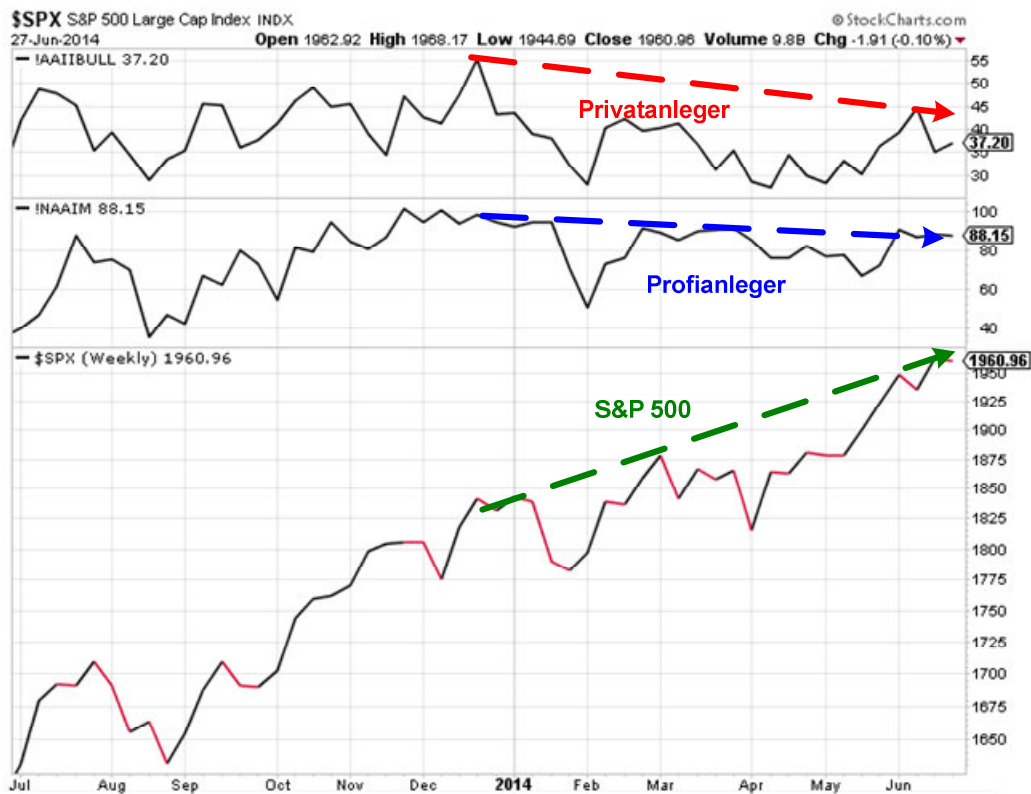
Zusammenfassung Stimmung:

Einen guten, wenngleich nicht methodisch repräsentativen Einblick bieten die Daten für Geldbewegungen von privaten Anlegern.

Ergänzend dazu umfragebasierte Werte von Stimmungsindikatoren der beiden Anlegergruppen

In der nachfolgenden Grafik sieht man die Divergenz in der Stimmung zwischen Privaten und Profis:

Sentiment Private vs Profis und S&P 500

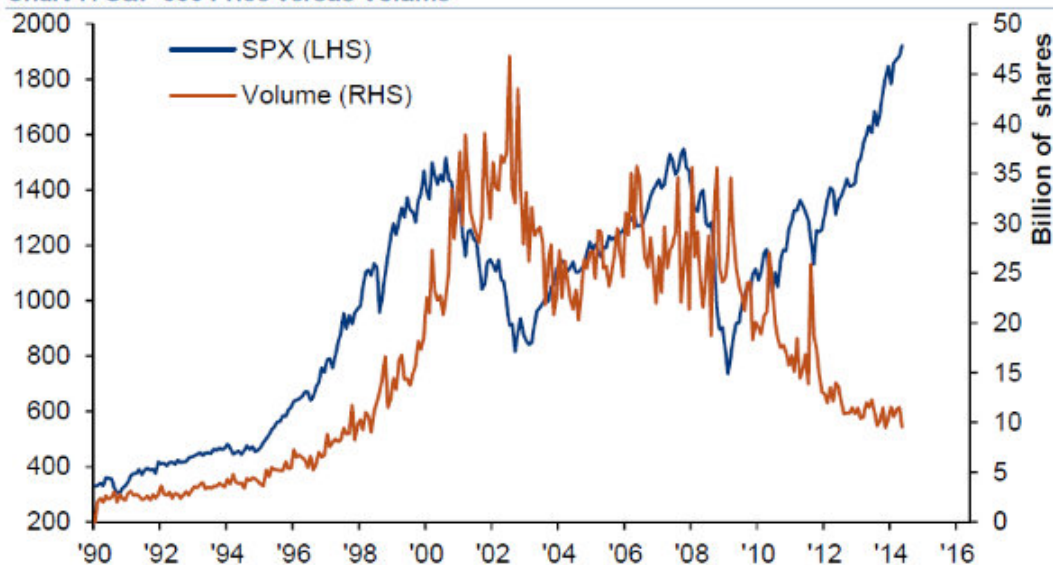


Während die Privatanleger noch in verhaltener Stimmung sind (37,2% Bullen, Euphorie ab 55% Bullen), ist die Stimmung der Profianleger ausgelassen (88,15 % Bullen).

Ein weiterer Chart der BoA zeigt steigende Aktienkurse, aber sinkende Umsätze:

Rückläufige Umsätze – geringe Kaufbereitschaft?

Chart 7: S&P 500 Price versus Volume

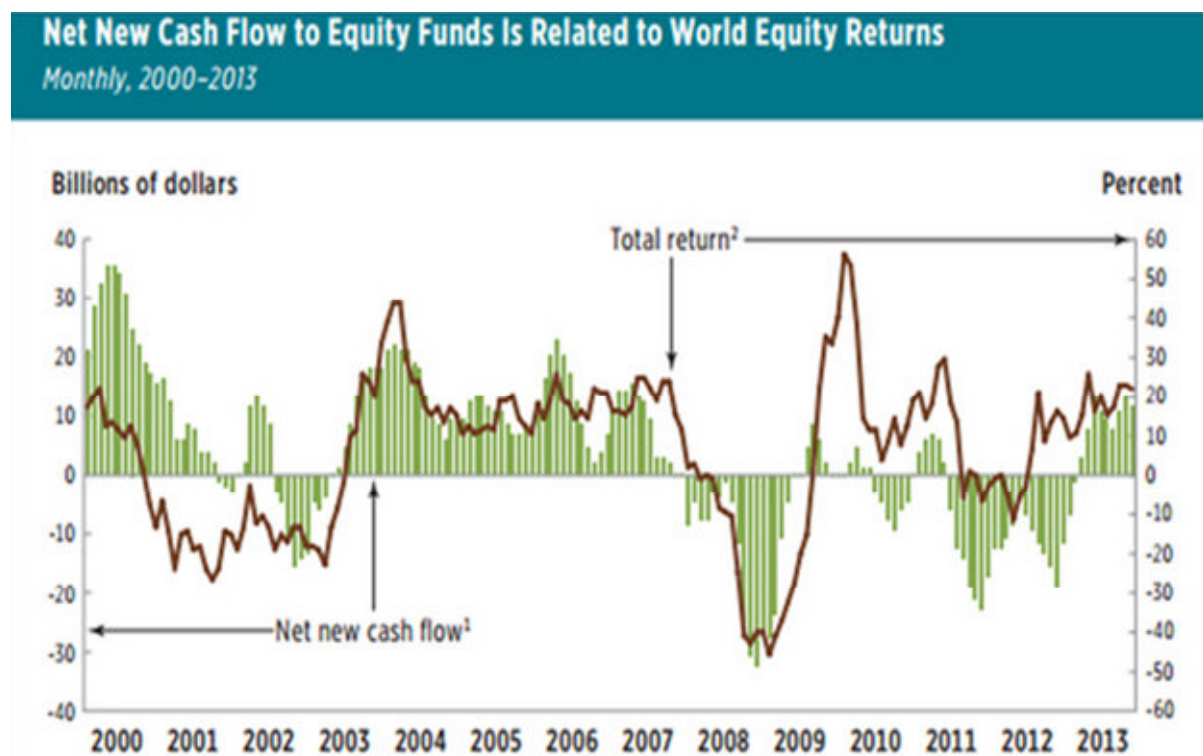


Was treibt den dann die Kurse an den Börsen? – Aktienrückkäufe stützen den Markt!

Haupttreiber der Rally sind die börsennotierten Firmen selbst, die ihre eigenen Aktien zurück kaufen, teilweise billig finanziert mit Unternehmensanleihen geringer Verzinsung. Wahrscheinlich erfolgen diese Käufe dann auch noch auf außerbörslichen Handelsplätzen (Dark Pools, Anleger können anonym handeln), damit diese Aktivitäten im Verborgenen laufen.

Werfen wir noch einen Blick auf einen weiteren Chart zur Messung der Anlegerstimmung, der die Performance des Aktienmarktes mit dem Mittelzuflüssen in Aktienfonds vergleicht:

Viele Investoren verkaufen, nachdem die Aktien gesunken sind und kaufen nach einem Anstieg zu höheren Preisen. Die folgende Grafik zeigt dieses Verhalten in der Praxis:



1) Net new cash Flow als 6-Monats SMA

2) Gesamttrendite von Aktien auf Basis der jährlichen Veränderung des MSCI All Country Total Return Index gemessen

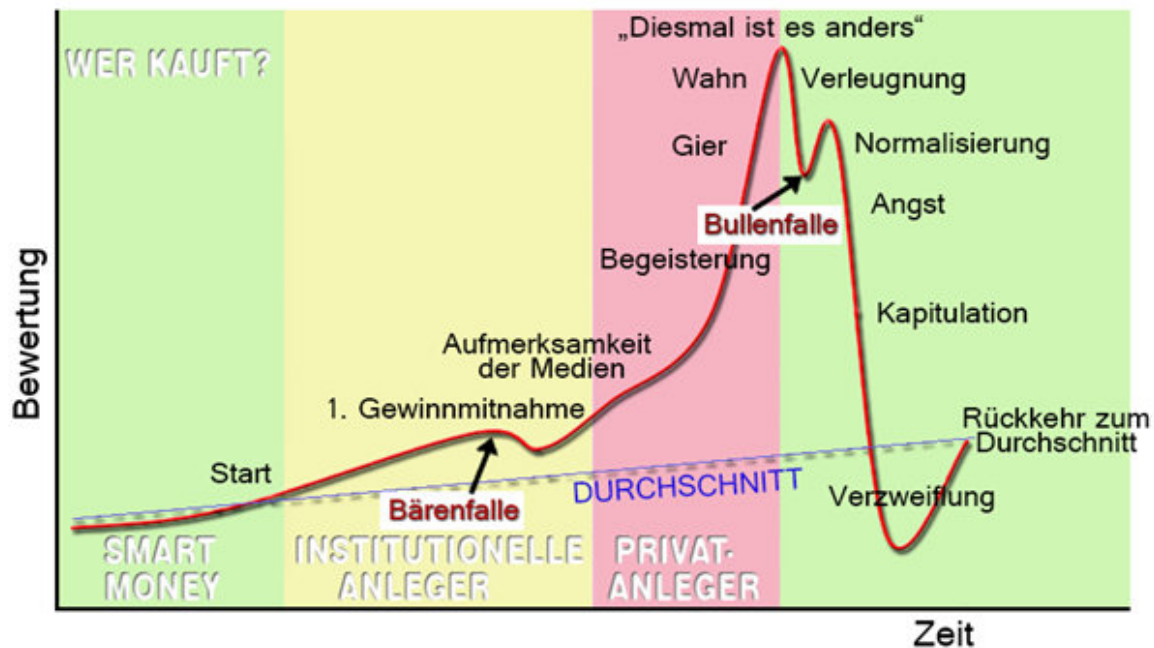
Auffallend ist, dass die Mittelzuflüsse bzw. Mittelabflüsse stark korrelieren mit den Bewegungen des Aktienmarktes.

Der durchschnittliche Investor handelt allzu oft zum falschen Zeitpunkt.

Die Analyse der Geldflüsse zeigt, dass private Fondsinvestoren enorm prozyklisch handeln und zwei systematische Fehler begehen: erstens halten sie zu lange an Verlustpositionen fest und zweitens verkaufen sie am Ende einer Korrektur und warten viel zu lange mit einer Neuinvestition.

Zögerliche Privatanleger - Angst statt Euphorie bei den Privatanlegern?

Schaut man auf folgende Grafik könnte durchaus der Ausbruch auf neue Höhen in den Indizes mit einer Topbildung und anschließender Korrektur (Phase 5 idealer Stimmungsverlauf) möglich werden.



Fazit:

Das neue Preissignal ist strategisch neu einzuordnen in den idealen Stimmungsverlauf.

Die Phase 4 des Zögerns ist ausgefallen und nach der Seitwärtsphase verdichten sich die Hinweise dass die letzte Phase des idealtypischen Stimmungszyklus Phase 5 (Gier, Euphorie) eingetreten ist.

Im Vordergrund stehen neue Allzeithochs an den Börsen, welche die Medienlandschaft in „Breaking-News-Alarm“ versetzen und das Wort „Börsenexplosion“ als aussichtsreichen Kandidaten für das Wort des Jahres 2014 erscheinen lassen.

Möglich ist das nur durch die Notenbanken.

Stichworte Alternativlosigkeit der Anlagen, Notenbankliquidität!

Sollte die Fed länger als unterstellt ihren expansiven Kurs fortsetzen und/oder die EZB sogar ein Anleihekaufprogramm starten, würde dies zwar an den fundamentalen Gegebenheiten wenig ändern.

Gleichwohl könnte die Liquiditätsschwemme zeitweilig zu Kursübertreibungen an den Aktienmärkten führen.

Das Risiko für dieses Szenario ist die Politik der Notenbanken.

zu b) EW-Analyse S&P 500

Für den S&P 500 bestehen zwei EW-Modelle, ein bearisches und ein bullisches Modell.

EW bearisches Modell:

Chart S&P 500 Zeitraum 1995 – 2013 (Wochenchart)



III Zyklus [5] Primärzyklus

[A] Primärzyklus Korrekturform Triangle von Zyklus IV

EW bullisches Modell:

Chart S&P 500 Zeitraum 1995 – 2013 (Wochenchart)



(III) Superzyklus

I..V Zyklus

a..c Zyklus Korrekturform Flat von Superzyklus IV

Wichtig, es steht eine **Entscheidung** an!

Welches EW-Modell sich durchsetzt, kann zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht geklärt werden.

Randbedingungen bearische Variante:

Kursziel EW S&P 500 bearische Variante: max. 2002 Punkte (Monatsbasis)

Zeitbedingung: Für die bärische Variante (Korrekturform Triangle) gilt dass die Welle D des Triangle bis spätestens **Ende Juli 2014** beendet wird und danach die Abwärtsbewegung (Welle E Triangle) einsetzt.

Fazit:

Momentan sehe ich keine verlässliche Tendenz für EW, die mich heute deutlich in eine Richtung festlegen lässt.

Egal, ob bearische oder bullische Variante. Der S&P 500 befindet sich in der finalen Phase eines Aufwärtstrends.

Ob die Konsolidierung den nächsten Schub ausgelöst hat oder wir gerade eine Topbildung sehen, dieses Urteil steht noch aus.

Das Ende einer Aktienhausse ist gewöhnlich kein Ereignis, sondern ein Prozess. Am Ende einer Hausse durchlaufen die Aktienmärkte eine relativ langwierige Phase der Topbildung. Diese Phase dauert gewöhnlich mehrere Monate, und die Kurse bewegen sich dabei in einer Spanne von etwa 10%.

Das Problem bei der bearischen Variante ist, neben der zeitlichen Komponente, es kann durchaus bis zu einem halben Jahr (Ende 2014) dauern, bis man verlässlich eine Topbildung bestätigt bekommt.

Momentan favorisiere ich das bullische EW Modell für den S&P 500.

Dieser Bullenmarkt seit 2009 geht mittlerweile schon seit 64 Monaten. Nur zur Erinnerung, die Hausse 2002 – 2007 hatte eine Dauer von 60 Monaten. Dieser Bullenmarkt macht immer wieder neue Höchststände seit über einem Jahr. Und es sieht wie ein neuer Zyklus \Rightarrow Zykluswelle I.

Über den zeitlichen Verlauf dieser Zykluswelle I kann ich momentan nur spekulieren. Vielleicht nachfolgender zeitlicher Ablauf:

Primärzyklus 3 der Zykluswelle I im August 2014 beendet.

Primärzyklus 4 der Zykluswelle I Zeitdauer 3 Monate.

Anschließend Vollendung des Primärzyklus 5 von Zykluswelle I März 2015.

Anschließend Primärzyklus A von Zykluswelle II bis Herbst/Ende 2015.

Abschluss Zykluswelle II in 2016/2017.

Wichtig für den weiteren zeitlichen Verlauf der Zykluswelle I wird die Entfaltung des Primärzyklus 4 werden.

In Kurzform, heftige Korrektur (>10%), Abschluss Zykluswelle I erst in 2016/2017, mäßige Korrektur (<10%), Abschluss Zykluswelle I in 2015 möglich.

Hinweis: In den Quartalsupdate Aktien Teil I wird die bullische Variante für den mittelfristigen Zeitraum (> 3 Monate) ausführlicher behandelt.

Zusammenfassung:

Long Term Trend (> 1 Jahr): Bullenmarkt

Wie lässt sich das Ganze mittelfristig (3 Monate) einordnen? – Korrektur wahrscheinlich!

Für Anleger momentan eine schwierige Situation.

Die Hinweise verdichten sich, dass wir stimmungstechnisch in die letzte Phase (Gier, Euphorie) eingetreten sind.

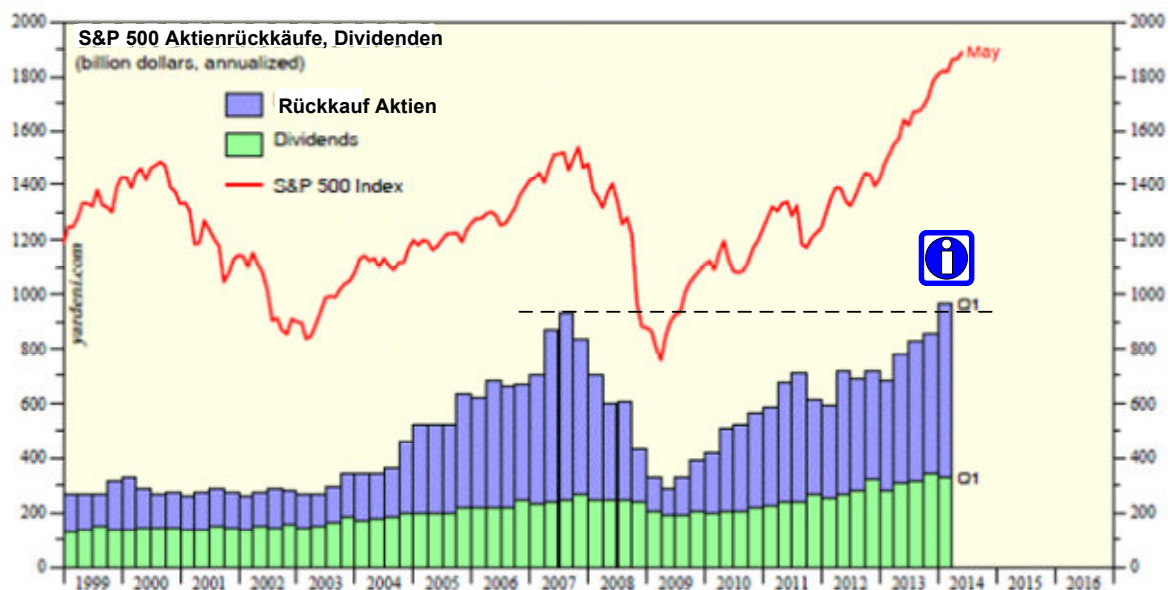
Die (Privat)-Anleger haben den Grund für die Hausse erkannt: **Notenbankliquidität!** Dazu kommt das Mainstream-Argument die Zinsen bleiben nun über mehrere Jahre niedrig.

Bislang geltende Börsenregeln scheinen ausgehebelt und werden als nicht hilfreich angesehen.

Was machen die Unternehmen mit ihren Gewinnen?

Die Realität sieht momentan so aus:

Die Bilanzen der Industrie-Unternehmen sind im Großen und Ganzen gesund. Aber die Unternehmenslenker investieren den größten Teil des freien Cashflows in Aktienrückkäufe und Dividenden (Anm.: Apple hat im 1. Quartal 2014 18 Mrd. USD für den Rückkauf eigener Aktien ausgegeben; Ausgaben für Aktienrückkäufe und Dividenden von S&P 500 Unternehmen erreichten im 1. Quartal 2014 241 Mrd. USD und übertrafen damit den Rekord von 233 Mrd. USD im 3. Quartal 2007).



Die Investitionen sind derweil auf einen historischen Tiefststand gefallen, haben sich aber zwischenzeitlich etwas erholt (Anm.: USA Durchschnitt 22% vom BIP, Tiefststand 16,5%, Erholung auf 18,5%).

Dieser Bullenmarkt entfaltet sich weiter.

Die Anleger vertrauen weiter auf das Wirken und den Einfluss der Zentralbanken auf das Wirtschafts- und Finanzgeschehen.

Die Volatilität (VIX) ist auf den niedrigsten Stand seit 2007 und die Risikoaufschläge auf Staatsanleihen sind ebenfalls auf einen tiefen Stand gesunken.

Nach einer mehrjährigen Hausse ist das die Ruhe vor dem Sturm.

Steigende Volatilität und Wahrnehmung des Schuldenrisikos sind Anzeichen für Topbildungsmuster des Bullenmarktes. Ich rechne damit im 3.Quartal 2014.

Die aktuelle Situation am Aktienmarkt kann man als brisant einstufen.

Warnsignale verdichten sich, aber eine Verweigerung kann ein teures Unterfangen werden.

Für Anleger ein Tanz auf dem Vulkan.

In der Phase der Gier, Euphorie kann der DAX locker über 11000 DAX-Punkte klettern.

Mit Abschluss des Primärzyklus [III] wird sich mit Entfaltung des Primärzyklus [IV] die größte Korrektur seit 2011 entwickeln.

Primärzyklus [IV] wird wahrscheinlich mit einem geopolitischen Ereignis (Irak, Ukraine, China) zusammenfallen.

Noch ist es nicht soweit, aber aus Sicht der Indikatoren häufen sich die Warnsignale. Mit einem größeren Rückschlag rechne ich ab Spätsommer/Herbst 2014.

Fazit:

Wir sind in der letzten Phase des Aktienmarktzyklus.

Das Ende eines mehrjährigen Haussezyklus wird in der Regel durch eines der nachfolgenden Ereignisse eingeleitet:

- anziehende Inflationsraten**
- Bankenkrise mit Kreditklemme**
- krasse Überbewertung**

Welches der drei Ereignisse ist am wahrscheinlichsten?

Ich tippe auf das letzte Ereignis (krasse Überbewertung).

Die Eingriffe der Notenbanken haben die Zinsen nach unten getrieben. Dieser „Nullzins“ hat auch Auswirkungen auf die Aktienmärkte. Die Bewertungen steigen und nähern sich damit den „Nullzinsen“ an

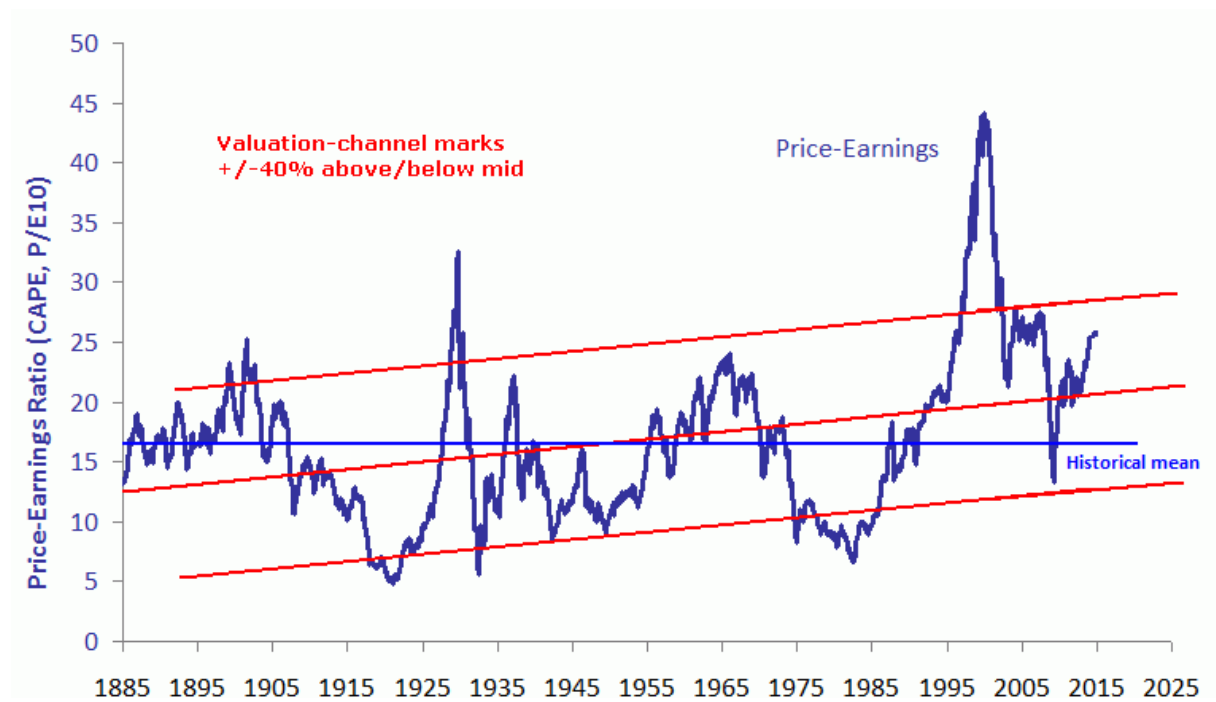
Auf dem Weg zum Ende der Aktienhausse erwarte ich noch eine Korrektur ausgelöst durch eine steigende Volatilität deren Ursachen in den zunehmenden Zinsdifferenzen USA – Europa liegt, ausgelöst durch Turbulenzen am Währungsmarkt, welche dann auf

den Aktienmarkt ausstrahlen werden.

Danach folgt nochmal ein Anstieg, weil die US-Notenbank ihre früheren Fehler in den vergangenen Jahren vermeiden wird.

Dabei riskiert sie, dass die Aktien-Bewertungen in nicht haltbare Höhen klettern.

Mit seinen aktuellen Stand von ca. 26 steht das Shiller-KGV bereits sehr hoch.



Die Überbewertung beträgt ca. 28 %.

Aktuell hat der Aktienmarkt noch Luft nach oben.

Ich rechne damit, dass der Aktienmarkt noch so ca. längerfristig ein freundliches Jahr vor sich hat, da die sonst so typischen Anzeichen für ein Ende der Aufwärtsbewegung an den Börsen (Euphorie, Fahnenstangenbewegung, hohe Börsenumsätze, steigender Anteil von Aktionären an der Bevölkerung) fehlen.