



Informationsmaterial

Reuschel Investment Report

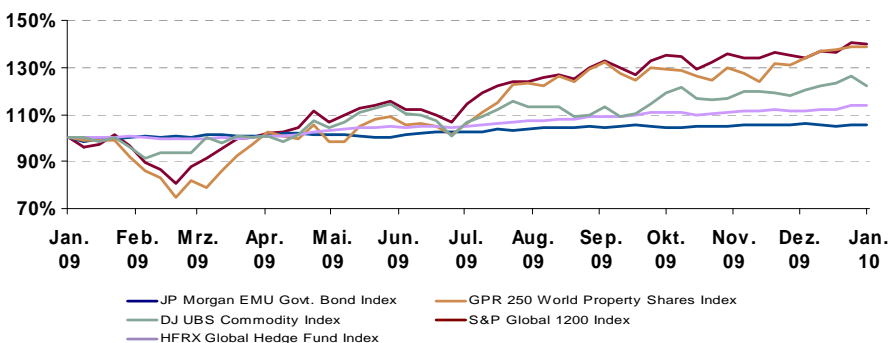
Ausgabe Januar 2010

Rückblick auf die Kapitalmärkte

Seit seinem Tiefstand am 9. März 2009 bei 3.589 Punkten hatte der DAX in der Folge zu einer - in ihrem Ausmaß völlig überraschenden - Aufholjagd 2009 starten können.

Den bisher vorläufigen Höhepunkt dieses Aufwärtstrends stellt der 14. Januar 2010 dar, an dem die deutschen Standardwerte bis zu einem Stand von knapp 6.100 Punkten haussierten. Jedoch stoppte der positive Trend abrupt, als die Finanzierungsprobleme Griechenlands die Runde machten. Weitere Gründe für den aktuellen 500-Punkte-Rückgang liegen in den überwiegend schwachen Quartalszahlen (unter anderem Alcoa und Citibank) und enttäuschenden makroökonomischen Daten aus den USA.

Grafik: 12-Monats-Kursverlauf der einzelnen Assetklassen



	Aktien S&P Global 1200	Renten JPM EMU Bond	Immobilien- aktien GPR 250 World	Hedge Fonds HFRX Global Hedge Fund Index	Rohstoffe DJ UBS Commodity
Performance (1 Jahr)	32,4 %	5,36 %	40,1 %	13,5 %	12,6 %
Performance (1 Monat)	4,24 %	0,20 %	4,88 %	3,51 %	1,91 %

Stand 15.01.10, Quelle: Bloomberg

Strategieempfehlung

Wir empfehlen Aktienquoten in die laufende Korrektur hinein sukzessive aufzustocken (dies würde eine leichte Übergewichtung bedeuten). Vorsichtigen Anlegern raten wir unverändert dazu, diesen Schritt nur mit defensiven Aktien-Produkten umzusetzen.

An der Anlageklasse Anleihen finden wir derzeit keinen großen Gefallen. Innerhalb der untergewichteten Klasse sollten Absolute-Return-Lösungen und Spreadprodukte übergewichtet werden, der Staats- und Unternehmensanleihenbereich scheint überhitzt.

Der finanzkrisenbedingte Abwertungsbedarf bei den meisten Immobilienfonds scheint gestoppt. Die Fonds lieferten in den letzten Wochen wieder solide Renditen über dem risikolosen Zins ab. Trotz der eingeschränkten Liquiditätslage behalten wir unser neutrales Rating für mittel- und langfristig orientierte Anleger bei.

Rohstoffe und Alternative Investments bleiben „neutral“. Durch die Untergewichtung von Anleihen halten wir nun auskömmliche Liquidität, um in fallende Kurse hinein Chancen wahrnehmen zu können (Aktien, evtl. auch Rohstoffe).

Detaillierte Ausführungen zu den Anlageklassen finden Sie auf den folgenden Seiten.

Impressum

Ansprechpartner

Investment Center

André Will-Laudien
 Tel. (089) 2395-1649
andre.will-laudien@reuschel.com

Wealth Management

Uwe Nichelmann
 Tel. (089) 2395-1468
uwe.nichelmann@reuschel.com

Christian Kriwitz
 Tel. (089) 2395-1756

christian.kriwitz@reuschel.com

Antonio D'Auria
 Tel. (089) 2395-1253

antonio.dauria@reuschel.com

Personal Banking

Waltraud Köhler
 Tel. (089) 2395-1475

waltraud.koehler@reuschel.com

Institutional Sales

Thomas Zuber
 Tel. (089) 2395-1494

thomas.zuber@reuschel.com

Corporate Banking

Thomas Grimmer
 Tel. (089) 2395-1523
thomas.grimmer@reuschel.com

Peter Rutkat
 Tel. (089) 2395-1312
peter.rutkat@reuschel.com

Stiftungsbetreuung

Christian Opelt
 Tel. (089) 2395-1787
christian.opelt@reuschel.com

Herausgeber

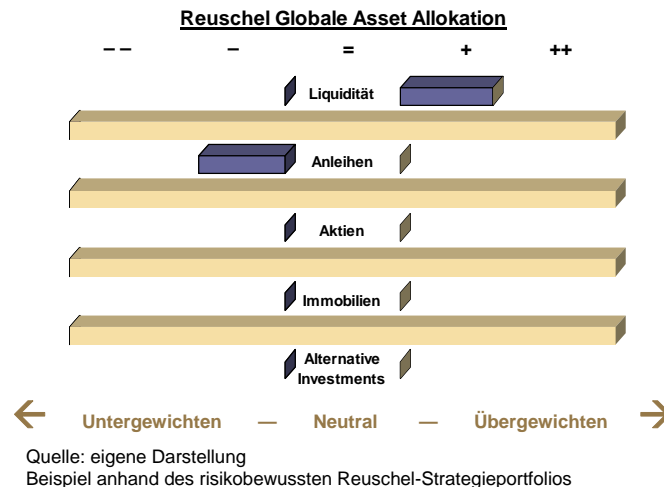
Reuschel & Co.
 Kommanditgesellschaft
 Investment Center
 André Will-Laudien (V.i.S.d.P.)
 Maximiliansplatz 13
 80333 München
 Internet: www.reuschel.com

Redaktionsschluss

26.01.2010

Hinweis

Alle Angaben und Grafiken sind auf Euro-Basis.



Volkswirtschaftliche Entwicklung

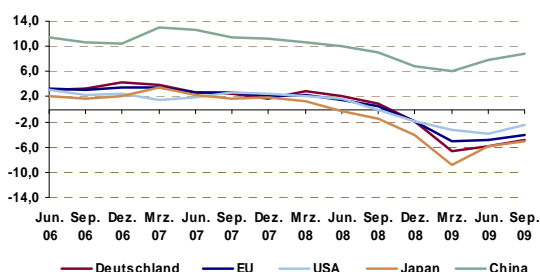
Makroökonomische Faktoren

Die Schätzungen für die konjunkturelle Erholung in 2010 wurden gerade zum Ende des vergangenen Jahres größten Teils deutlich nach oben angehoben. So gehen so genannte „Flüsterschätzungen“ von Wachstumsraten in den USA von bis zu 3% und in Europa von bis zu 2% aus. Jedoch sind die bisher in 2010 veröffentlichten makroökonomischen Daten als eher enttäuschend einzuschätzen. Wir rechnen deshalb im ersten Halbjahr mit Revisionen nach unten.

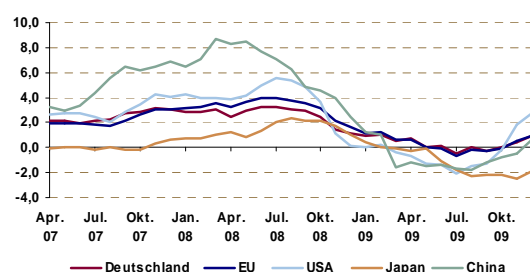
Insbesondere fielen die veröffentlichten US-Arbeitsmarktdaten für Dezember weiter schwach aus. Hier wurde ein Beschäftigungsrückgang von knapp 100.000 Stellen verzeichnet, nachdem der Markt von einer schwarzen Null ausgegangen war. Des Weiteren erlitten die US-Einzelhandelsumsätze im Dezember einen unerwarteten Rückschlag. Auch die Stimmung auf der Konsumentenseite ist zu Beginn des Jahres 2010 eher verhalten einzuschätzen. Hinweise hierfür lieferte das Verbrauchervertrauen der Universität Michigan im Januar. Es blieb spürbar hinter den Markterwartungen zurück, die Euphorie zur Jahreswende scheint damit auch hier zu weichen.

Angesichts der überwiegend „durchwachsenen“ Konjunkturdaten sowohl in den USA als auch in der Eurozone, sind die vom Markt prognostizierten Wachstumsziele für 2010 als sehr ambitioniert anzusehen. Gerade das Auslaufen der weltweiten Konjunkturprogramme, die eine wesentliche Stütze in 2009 darstellten, könnte zu einer deutlichen Belastung werden. Inwieweit die Weltkonjunktur zu einem selbsttragenden Aufschwung in der Lage ist, erscheint zum jetzigen Zeitpunkt unklar. Wichtig in diesem Zusammenhang ist auch die Begrenzung der Neukreditvergabe in China.

Grafik: Bruttoinlandsprodukt (BIP) Stand 30.09.09



Grafik: Inflation (CPI) Stand 30.12.09



	2007	2008	2009p	2010 p
Deutschland	2,9	1,3	-4,8	1,9
Europa	2,8	0,7	-3,8	1,2
USA	2,9	0,4	-2,5	2,7
Japan	2,4	-0,7	-5,5	1,4
China	11,1	9,0	6,4	9,4

	2007	2008	2009p	2010 p
Deutschland	1,8	2,8	0,3	0,9
Europa	2,2	3,3	0,3	1,4
USA	3,2	3,9	-0,4	2,1
Japan	0,2	1,4	-1,0	-1,3
China	1,5	5,9	0,0	2,8

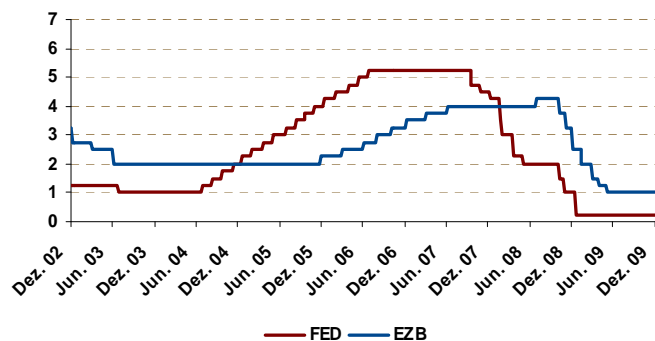
Zinsentwicklung in Europa und den USA

Da sowohl die Wirtschaft in den USA als auch in Europa vermutlich nur eine leichte Erholung verzeichnen wird, erwarten wir sowohl von der FED als auch von der EZB im Jahresverlauf 2010 nur eine verhaltene Lockerung ihrer bis dato stark expansiven Geldpolitik.

Sollte sich jedoch im ersten Halbjahr 2010 eine noch schwächer als erwartete Wirtschaftserholung herauskristalisieren, könnten die Notenbanken bis weit in das laufende Jahr hinein bzw. darüber hinaus an den historisch niedrigen Leitzinsen (USA 0%-0,25%, Eurozone 1%) festhalten.

Die trotz der Konjunkturoffnungen niedrigen Inflationserwartungen geben den Notenbanken den hierfür notwendigen Spielraum. Danach erwarten wir für die USA und auch für Europa in 2010 einen lediglich verhaltenen Anstieg der Verbraucherpreise von rund 2% bzw. 1,5%. Insgesamt ist derzeit in allen Industrieländern kaum Preisdruck feststellbar; teilweise waren 2009 sogar deflationäre Tendenzen zu beobachten. Die in einigen Ländern fallenden Lohnstückkosten dürften die Inflation auch in der nächsten Zeit im Zaum halten.

Grafik: Leitzinsen Europa/USA

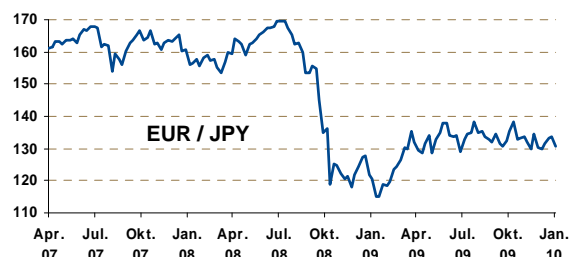


Stand 15.01.10, Quelle: Bloomberg

Währungsperspektiven

Der EUR verzeichnete gegenüber dem USD bereits im laufenden Jahr eine regelrechte Berg- und Talfahrt. Nach einem Anstieg von rd. 1,42 auf knapp 1,47, musste er in den letzten Handelstagen einen starken Rückschlag auf unter 1,41 hinnehmen. Neben der Markttechnik sorgten vor allem wiederkehrende Befürchtungen hinsichtlich der Kreditwürdigkeit Griechenlands für Abgabedruck. Das politische Interesse der Zentralbanken und Regierungen darf hier nicht vernachlässigt werden. Allerdings ist ein wieder schwächerer USD für die US-Exportwirtschaft von großem Nutzen. Genau in diesem Spannungsfeld befinden sich die Notenbanken und Devisenhändler weltweit. Durch die teils hohe intraday Volatilität, werden strategische Positionen immer mehr aus dem Markt gedrängt.

Fazit: Der USD konnte zuletzt wieder deutlich an Boden gewinnen. Hier spielt die erwartete US-Konjunkturerholung die maßgebliche Rolle. Wir rechnen kurzfristig mit einem weiteren leichten Anstieg des USD gegenüber dem EUR - für das Gesamtjahr sollte der USD aber in der Range 1,32-1,48 je EUR bleiben.



Stand 15.01.10, Quelle: Bloomberg

Strategieempfehlung

Aktienmärkte

Holprig ging es in das neue Börsenjahr. Einem freundlichen Jahresauftakt folgten Tage mit eher volatilen Seitwärtsbewegungen. Als am 11. Januar die Alcoa Geschäftszahlen für das vierte Quartal anstanden, starteten die Aktienmärkte im Vorfeld einen Ausbruchsversuch nach oben. Der DAX markierte an diesem Tag einen Höchststand von knapp 6.100 Indexpunkten. Dieses Level konnte aber nicht gehalten werden. Nachdem das Unternehmen nach Börsenschluss in den USA einen Gewinn je Aktie von einem US Cent bekannt gab war die Enttäuschung sehr groß, da Analysten von einem Gewinn von sechs US Cent ausgegangen waren. Da konnte es auch nicht helfen, dass der Umsatz um gute 12 Prozent über den Erwartungen lag.

Am Tag darauf brachen die Aktienmärkte weltweit ein. Der DAX fiel auf 5.925 Punkte – immerhin fast 170 Zähler unter dem Vortageshoch. Es setzte sich die Befürchtung durch, dass die Erwartungen und auch die Kurse, möglicherweise doch etwas zu hoch gestiegen sind. Nachdem die Reaktion der Aktienmärkte nach den Alcoa Zahlen nicht sonderlich überraschte, waren wir jedoch über die Marktbewegung nach den Intel-Ergebnissen verwundert. Intel konnte sowohl bei den Umsatz- wie auch bei den Gewinnzahlen überzeugen und schlug die Analystenprognosen deutlich. Trotzdem brach der Aktienkurs am Folgetag um über drei Prozent ein! Begründet wurde dies im Nachhinein (!) mit einer enttäuschenden Brutto-Marge von „nur“ 61 Prozent.

Dies alles zeigt wie verunsichert die Akteure an den Aktienmärkten sind. Auf der einen Seite haben die gering investierten institutionellen Anleger Angst vor weiter steigenden Märkten, und damit einhergehendem Performanceverlust ggü. der Benchmark. Auf der anderen Seite sind die schlechten Erinnerungen der letzten beiden Jahre, als der DAX jeweils im Januar um 10 bzw. 15 Prozent einbrach, noch zu gegenwärtig.

Auch wir haben für dieses Jahr nur einen verhaltenen Ausblick, allerdings sehen wir für das erste Quartal durchaus noch Einstiegsmöglichkeiten für Tradingkäufe. Nachdem die Aktienmärkte schon nach unten korrigiert haben, wollen wir nun beginnen, unsere Aktienquote in die schwachen Märkte sukzessive aufzustocken.

Fazit: Die schwache Kursentwicklung nach den Unternehmenszahlen mahnt zur Vorsicht. Allerdings glauben wir, dass das weitere Rückschlagspotential – aufgrund der niedrigen Aktiengewichtungen – begrenzt sein sollte. Wir sehen auf dem heutigen Niveau (5.590 DAX Punkte) eine gute Gelegenheit, die Aktienquote tradingorientiert aufzustocken, schließen aber ein Abgleiten auf unter 5.500 DAX Zähler kurzfristig nicht aus. Anlegern mit einem längeren Anlagehorizont raten wir hingegen noch nicht zum Einstieg. Hierzu müssen die Unternehmen erst einmal beweisen, dass die hoch gesteckten Erwartungen erfüllt werden können und gerade dem langfristigen Investor auch eine solide Grundlage bieten.

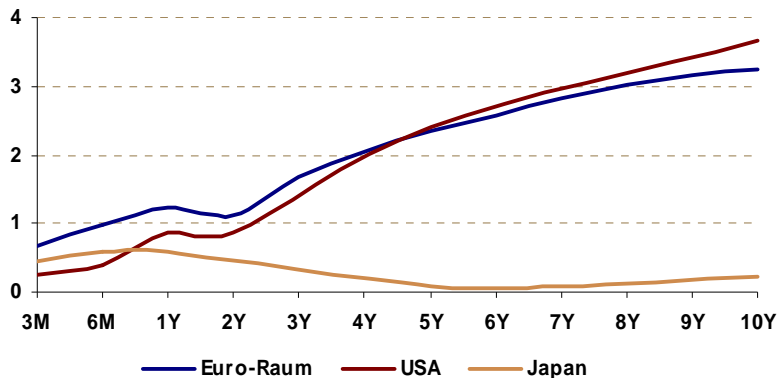
Rentenmärkte

Wieder aufkommende Sorgen über die Zahlungs(un)fähigkeit Griechenlands sind am Rentenmarkt aktuell ein Dauerthema. Sie trieben die Kurse von deutschen Staatsanleihen weiter nach oben. Einer Meldung zufolge verspricht der griechische Finanzminister „Statistiken in Ordnung zu bringen“. Was immer dies auch heißen mag. Für die Griechen wird es schwierig werden, die vielfältigen Reformen tatsächlich umzusetzen: Steuerreform, Beamtenreform, Statistikreform... Trotz teilweise gegenteiliger Lippenbekenntnisse dürfte sich letztlich aber das Bemühen der Europäischen Union durchsetzen, doch noch Zusammenhalt zu demonstrieren. Wir können uns gegenwärtig kein Szenario vorstellen, in dem es ernsthafte Erwägungen über das Ausscheren einzelner Mitglieder der Gemeinschaft gibt. Zu kostspielig dürfte es für die Betroffenen sein und ein echter Vertrauensverlust in den Euro. Zurück in den „funktionierenden Teil“ europäischer Staatsanleihen: Vorerst sehen wir keinen Grund für eine größere Bewegung in beide Richtungen. Mit steigenden Kursen (z.B. Bund Future über 123) empfehlen wir, Bestände abzubauen bzw. Laufzeiten zu verkürzen. Dagegen kann am unteren Rand (z.B. Bund Future 118-120) über Käufe nachgedacht werden bzw. die Laufzeiten verlängert werden. Die Mini-Renditen bleiben damit weiterhin erhalten, so dass mit einem hohen Rentenanteil kaum Zuwächse zu generieren sind.

Bei Unternehmensanleihen geht die Flut an Neuemissionen weiter. Die angebotenen Renditen sind keinesfalls üppig, so dass man sich oft erhöhte Risiken einkauft. Wir ändern unsere Meinung nicht. Neuanlagen kommen nur noch für Anleger in Frage, die bis zur Fälligkeit investiert bleiben und keinerlei Zweifel an der Bonität des Emittenten haben.

Fazit: Tradingorientierte Investoren können Gewinnmitnahmen in Betracht ziehen. Alternativen zu Euro-Staatsanleihen und Unternehmensanleihen sind dringend gesucht. Wir empfehlen innerhalb der Rentenquote eine Übergewichtung so genannter Absolute-Return-Rentenfonds. Sie werden vermutlich aus dem Marktumfeld mit geeigneten Strategien mehr Rendite erwirtschaften als ein reines Kaufen-und-Liegenlassen von Einzelpapieren oder „normalen“ Rentenfonds.

Grafik: Zinsstrukturkurven (Europa, USA, Japan)

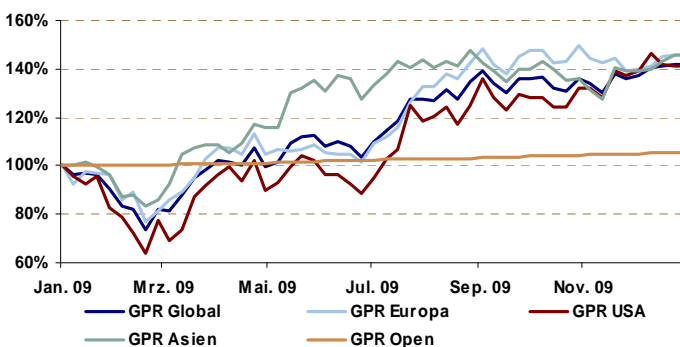


Stand 15.01.10, Quelle: Bloomberg

Immobilienmärkte

In einer aktuellen Studie äußerte sich Jones Lang La Salle, einer der führenden globalen Immobiliendienstleister, positiv zu Investitionstätigkeiten am europäischen Immobilienmarkt. Demzufolge sollten gewerbliche Immobilientransaktionen in 2010 im Vergleich zu den vergangenen langfristigen Entwicklungen niedrig bleiben. Es wird jedoch erwartet, dass Immobilien im Wert von rund 85 Mrd. Euro gehandelt werden. Dies entspricht immerhin dem Niveau von 2002. Ein weiterer Trend zeichnet sich ab: Es werden zunehmend Eigenkapital-Investoren, hierzu zählen auch Offene Immobilienfonds, im Immobiliensektor auf Einkaufstour gehen. Dieses Kapital wird sich auf gut vermietete Spitzenimmobilien konzentrieren und die Spitzenrenditen nach unten drücken.

Grafik: 12-Monats-Kursverlauf der Immobilienaktienindizes



Stand 15.01.10, Quelle: Bloomberg

Die Korrelation der Immobilien-Aktienmärkte zu den breiten Aktienindizes ist weiterhin auf einem außerordentlich hohen Niveau, so dass sich vorerst Rückschläge der Aktienmärkte auch negativ auf die Immobilienaktien auswirken könnten. Dennoch sind viele Immobilienaktien weiterhin fundamental günstig bewertet. Die Unternehmen hatten das vergangene Jahr für Kapitalerhöhungen und Refinanzierungsaktivitäten genutzt. Viele Gesellschaften trennten sich darüber hinaus von Randaktivitäten und fokussierten sich auf ihre Heimatmärkte und Kernkompetenzen.

Fazit: Offene Immobilienfonds bleiben für langfristig orientierte Anleger ein interessanter Anlagebaustein. Bei Immobilienaktien sollten risikobereite Anleger in Schwächephasen nachkaufen, da diese recht hoch mit den großen Aktienmärkten korrelieren.

Rohstoffmärkte

Insbesondere die Rohölsorten sind wie im letzten Report herausgestellt sehr stark von der US-Dollar-Entwicklung abhängig. Nachdem in den letzten Wochen ein regelrechter Euro-Absturz zu verzeichnen war, korrigierten auch die Ölsorten zuletzt deutlicher in Richtung 70 bis 75 US-Dollar pro Fass. Ankündigungen, die Spekulationsmasse einzelner Investorenkreise per Vorschrift in den USA einzugrenzen, unterstützten diesen Vorgang. Unsere skeptische Haltung gegenüber den Ölsorten behalten wir bei. Um sich ein größeres Kurspotential zu erschließen, müsste insbesondere die US-Wirtschaft deutlich besser Zahlen als erwartet aufweisen.

Fazit: Erneut keine Veränderung, unser Szenario geht auf. Einen deutlichen Anstieg über die 100-Dollar-Marke sehen wir weiterhin nicht. Öl könnte im Jahresverlauf im positiven Fall in die 90er-Region laufen. Die laufende Korrektur kann im Bereich zwischen ca. 64 und 70 US-Dollar zu Käufen genutzt werden, ein weiteres Absinken in den Bereich unter 60 USD halten wir für unwahrscheinlich.

Beim Goldpreis setzt sich zunehmend die notwendige Verschnaufpause durch. Der Preis driftet nun zunehmend aus dem Bereich um 1.150 US-Dollar in Richtung unseres Korrekturziels bei 1.000 US-Dollar. Wir glauben jedoch nicht, dass der grundlegende Aufwärtstrend damit nachhaltig verletzt wird. Strukturell bestehen bei anhaltend stabiler Nachfrage gleichzeitig geringe Möglichkeiten der Angebotsausweitung. Das für uns wichtigste Argument bleibt jedoch die in vielen Ländern negative Realverzinsung, die bei der üppigen Geldversorgung preistreibend wirkt.

Fazit: Es ist keine Trendwende eingeläutet. Die laufende Korrekturphase sollte man um 1.000 US-Dollar zu Käufen nutzen. Möglicherweise wird sie zeitlich nicht sehr ausgeprägt sein. Anschließend dürfte der Preis zunächst wieder in Richtung 1.150 bis 1.300 USD marschieren. Im ersten Halbjahr dürfte nicht mehr „drin sein“.

Rohstoffe-Gesamtfazit: Für den Dow Jones/UBS Commodity Index bedeuten die Entwicklungen zuletzt einen Rückfall in die Zone zwischen 130 bis 140 Indexpunkten, die im kompletten 4. Quartal 2009 gültig war.

Der Rohstoff-Bullenmarkt wird selektiver und volatiler verlaufen. Dies sollte Chancen für den flexiblen Anleger und/oder so genannte Long-Short-Investments eröffnen, die beide Kursrichtungen abbilden können. Innerhalb der Rohstoffe gewichten wir Industriemetalle unterhalb normaler Quoten. Eine Übergewichtung im Soft Commodity-Sektor (Agrarrohstoffe) erscheint weiterhin interessant, obwohl auch dieser Sektor zuletzt konsolidierte.

Grafik: Entwicklung des Rohöl-Preises (Sorte WTI, Endloskontrakt) und des Goldpreises (beide in US-Dollar)



— Linke Skala: Rohöl-Preis — Rechte Skala: Goldpreis

Stand 08.01.10, Quelle: Bloomberg

Alternative Investments

Managed Futures (auch CTA genannt) sind Strategien, die mit Hilfe von definierten Handelsregeln auf die Preisentwicklung von Terminkontrakten an diversen Kapitalmärkten setzen. In der Regel **suchen die Handelsmodelle Trends** egal welcher Richtung und folgen diesen („The trend is your friend“ – Trends führen meist weiter als von der Anlegerschar erwartet, aber sie sind leider nicht allgegenwärtig). 2008 waren sie krisenbedingt die großen Gewinner – 2009 haben sie die größten Verluste seit 1987 erlitten. Wir sind dieser Anlageklasse vor 12 Monaten skeptisch gegenübergestanden und haben empfohlen, nur kurzfristig orientierte Trendfolger zu allokalieren. Leider notieren auch viele Vertreter dieser Gruppe im Minus.

Managed Futures-Fonds **benötigen zwar eine gewisse Grundvolatilität**, machen aber auf der anderen Seite meist dann **Verluste, wenn die Märkte sehr plötzlich die Richtung wechseln**. Im Dezember gingen beispielsweise Gold-Futures nach einer Aufwärtsbewegung von drei Monaten auf Talfahrt und verzeichneten den massivsten Verlust seit 14 Monaten. Zuvor sind sie im ersten Halbjahr 2009 nur seitwärts gependelt. Silber-Kontrakte brachen ein wie seit sechs Monaten nicht mehr. Der Dollar, der fünf Monate lang gegen Währungen wie den Euro gefallen war, kletterte so markant wie zuletzt elf Monate zuvor. Auch im Intraday-Geschehen zeigte sich an zu vielen Tagen ein durchwachsendes Bild, ehe sich eine Richtung durchsetzen konnte.

Soll man sich nun von Managed Futures verabschieden? Nein. Auch wenn die letztjährigen Zahlen wenig erfreulich sind: Diese Strategien entwickeln sich **weitgehend unabhängig von den traditionellen Anlageklassen**. Sie stellen damit eine **echte Diversifikation** dar und bleiben unverzichtbarer Baustein eines liquiden Portfolios mit markantem Aktienanteil. Zudem gehen wir davon aus, dass das Jahr 2009 eine Sondersituation darstellt und Managed Futures im Jahr 2010 wieder ein besseres Bild abgeben werden, weil sich viele makro- und mikroökonomische Unsicherheiten in klareren Fakten niederschlagen dürften. Dies bringt auch an der Börse wieder klarere Muster und längere Trends.

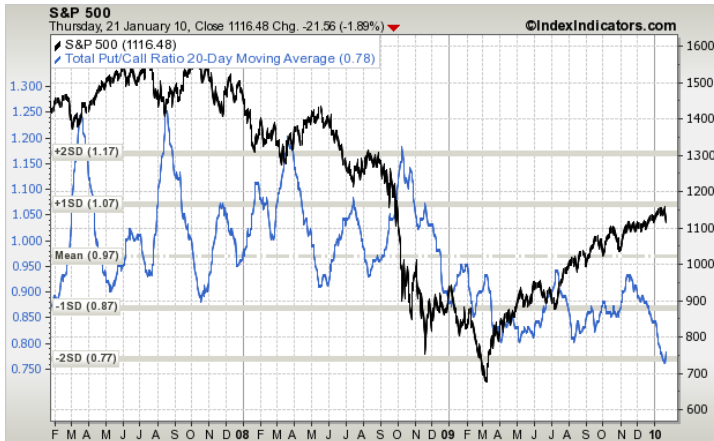
Kurz noch zu (Dach-) Hedgefonds: Einige stellen seit geraumer Zeit wieder normale Handelsmodalitäten zur Verfügung. Diese waren im Zusammenhang mit der Krise verschärft worden, um langfristig aussichtsreiche Strategien weiter verfolgen zu können. Mit massiven Mittelabflüssen wäre man gezwungen gewesen Positionen zu verramschen. Diese Entscheidung war also zweckmäßig, um mittelfristig wieder eine attraktive Performance darstellen zu können. Diese wurde im Jahr 2009 mit rund 20% (je nach Datenanbieter) geliefert.

Fazit: Wir empfehlen insbesondere Aktienanlegern auf mittelfristige Sicht Managed Futures aus den oben genannten Gründen aufzustocken. Bei den „klassischen“ (Dach-) Hedgefonds erwarten wir weiterhin positive absolute Renditen. Klare Stil-Präferenzen haben wir dort aktuell keine, die Mischung macht's.

Markttechnik & Sentiment

Kurzum: In den vergangenen Wochen hat sich eine **sehr unerfreuliche Konstellation an den Aktienmärkten** ergeben. Wir sehen eine **Häufung von negativen Divergenzen und kurzfristigen Warnsignalen**, die es in dieser Form schon lange nicht mehr gegeben hat. Ein Ausschnitt:

- (Deutlich) **nachlassende Umsätze** in steigenden Märkten & weitere negative Divergenzen. Negativ zu werten.
- Zunehmende **Sorglosigkeit im Sentiment**: Anteil der Bären viel zu niedrig (z.B. Anteil negativ gestimmter US-Börsenbriefschreiber noch geringer als kurz vor Ausbruch der Finanzkrise!), zunehmende Zahl an Bullen. Negativ zu werten.
- Und zuletzt dann noch die „**passenden**“ **Handlungen zur Umfragemeinung**: z.B. Put-Call-Ratios auf Tiefstand. Negativ zu werten (siehe Grafik unten, Quelle: www.indexindicators.com).



S&P 500 sowie Total US-Put-Call-Ratio (20-Tage-Glättung, 3 Jahre):
 2fache Standardabweichung zum Mittelwert → zu positive Erwartungshaltung!

wahrscheinlich volatilen Verlauf über einige Monate zu rechnen oder 2.) über eine **recht schnelle, heftige Abwärtsbewegung**, die alte Ängste aufkeimen lässt und für entsprechende Bereinigung bei den „schwachen“ Marktteilnehmern sorgt. Abzulesen sein wird dieser Zustand beispielsweise an einem VDAX/VSTOXX um die 35 Punkte und deutlich gestiegenen Put-Call-Ratios.

Als Leser wird man sich über die **positive Nachricht** freuen: Die Sentimentdaten lassen **mittelfristig weitere Luft nach oben**. So ist z.B. der Anteil der Bullen in den Umfragewerten nach wie vor nicht zu hoch. Viele Werte sind lediglich kurzfristig viel zu heiß gelaufen – bei einem Blick auf die meisten Charts verwundert einen das kaum.

Fazit: Wenn die beschriebene Konstellation vorliegt, ist kurzfristig **allergrößte Vorsicht** angebracht. Die Werte stehen aktuell „nur“ für eine idealtypische Korrektur von ca. 10-15%, die also den DAX ungefähr in die Region 5.350 bis 5.500 bringen dürfte. Wir halten diese Korrektur für eine nochmalige Kaufchance auf Sicht einiger Monate. Eine Trendwende und neue Baisse ist aus dem Datenkranz nicht abzulesen.

Die letzte Merrill Lynch Fondsmanager-Umfrage offenbart zudem, dass die **Übergewichtung von Aktien ebenfalls Vor-Krisenniveau** erreicht hat. Die Aversion vor US-Anleihen (diese entwickelten sich 2009 deutlich schlechter als europäische und schlossen im Minus) ist gleichzeitig so hoch wie seit Oktober 2007 nicht mehr. Die befragten Fondsmanager stehen gemeinsam für ein Volumen von über einer halben Billion US-Dollar, sollten also repräsentativ sein. Es zeigt, dass „**die breite Masse**“ **offenbar ziemlich voll investiert** ist.

Die Frage ist also, wie diese Sentiment-Indikationen sich wieder abkühlen können: 1.) über die Zeitachse, dann ist mit einem **sehr zähen**,

Allgemeine und Rechtliche Hinweise

Diese Information ist keine Finanzanalyse, sondern eine Marketingunterlage im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. D.h. sie genügt nicht allen Anforderungen für Finanzanalysen, und für Reuschel & Co. Kommanditgesellschaft besteht kein gesetzliches Verbot, vor Veröffentlichung der Information in den darin genannten Wertpapierprodukten zu handeln.

Die Informationen wurden sorgfältig recherchiert und beruhen auf Quellen, die Reuschel & Co. Kommanditgesellschaft als zuverlässig ansieht. Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Informationszwecken. Die geäußerten Meinungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder, die sich auch ohne vorherige Bekanntmachung ändern kann.

Diese Information kann eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers und seiner Anlageziele abgestellte Beratung nicht ersetzen. Diese Information enthält kein Angebot zum Erwerb oder zur Zeichnung der darin genannten Wertpapiere und auch keine Einladung zu einem solchen Angebot.

Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen, übernommen.

Ebenso kann für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben bzw. Inhalte keine Haftung übernommen werden.

Angaben zu bisherigen Wertentwicklungen erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft; dies gilt insbesondere, wenn das Wertpapier/ der Index erst vor kurzer Zeit – zum Beispiel vor weniger als 12 Monaten – emittiert wurde.

Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen positiv oder negativ beeinflusst werden.

Die Reuschel & Co. Kommanditgesellschaft erhält für den Vertrieb der in der Information genannten Wertpapiere den jeweiligen Ausgabeaufschlag und/oder Vertriebs-/Vertriebsfolgeprovisionen von der jeweiligen Fondsgesellschaft oder Emittentin bzw. erzielt als Emittentin eigene Erträge.

Diese Publikation richtet sich nur an Personen, die ihren dauerhaften Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland haben. Sie ist nicht für Empfänger in anderen Jurisdiktionen und nicht für US-Staatsbürger bestimmt. Jegliche Weiterleitung dieser Publikation ist untersagt.

Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanz-Dienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt