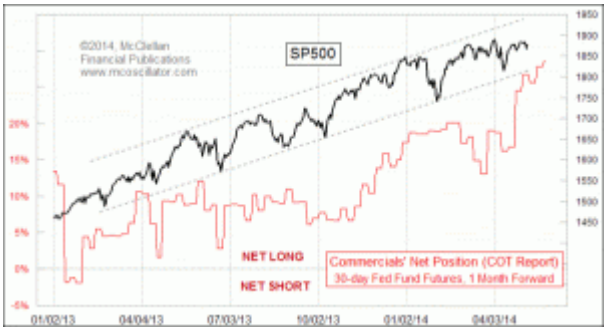
COT-Daten: Bullisch für S&P 500?

Description

Tom McClellan hat in seinem aktuellen Wochenchart die “30-day Federal Funds” (FF) Futures untersucht und fragt, welche Botschaft sich daraus für den weiteren Verlauf des S&P 500 ableiten lässt.

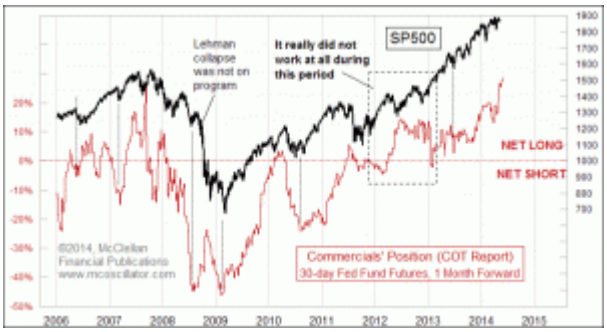
Die netto-long-Positionierung der „Commercial“ Trader ist nach dem wöchentlichen „Commitment of Traders“ Report (COT Report) zuletzt stark angestiegen. Die „Commercials“ repräsentierten das „große“ und wohl auch das „smarte“ Geld.



Da es sich um 30-Tage-Futures handelt, verschiebt McClellan den Verlauf ihrer Positionierung um 30 Tage nach vorne, um zu zeigen, wie die Bewegungen im S&P 500 dazu neigen, sich in dieselbe Richtung zu bewegen. Die Botschaft ist, dass Aktienkurse zumindest in den nächsten 30 Tagen fester tendieren sollten.

Die Preismuster im S&P 500 geben zwar nicht perfekt wider, was die “Commercials” bei den FF-Futures einen Monat zuvor gemacht haben, aber es kommt dem doch sehr nahe. Insbesondere stimmen passen wichtige Böden in beiden Zeitreihen sehr gut zusammen.

Die Beziehung zwischen beiden Zeitreihen ist über einen langen Zeitraum stabil, wie der nächste Chart zeigt. Die Korrelation ist insgesamt gut, aber es gibt auch einige problematische Episoden, schreibt McClellan.



So hörte die enge, positive Beziehung in 2012 zeitweilig auf, zu existieren. Im September 2011 implementierte die Fed ihre “Operation Twist“, die bis Juni 2012 terminiert war.

Die „Operation Twist“ zielte darauf ab, die Zinsstruktur auf direkteren Weg zu beeinflussen. Die Zusammensetzung der in der Bilanz der Fed stehenden Anleihen hinsichtlich Laufzeit wurde verändert, die Länge ihrer Bilanz blieb im Gegensatz zu den QE-Programmen unverändert. Um die langen Renditen zu

drücken, verkaufte die Fed z.B. (kurz laufende) TBills und kaufte länger laufende TNotes oder TBonds. Der Effekt tangierte besonders die mittel- bis längerfristigen Sparzinsen. Diejenigen, die Einkommen aus solchem Vermögen beziehen, wurden aus diesen Anlagen heraus getrieben.

Als die Fed im September 2012 QE3 startete, wurde die Korrelation zwischen beiden Zeitreihen sogar kurzfristig negativ, bevor sie sich Anfang 2013 neu positiv synchronierten. Das ist bis zum heutigen Tage so geblieben. Daraus resultiert, wie gesagt, zunächst eine bullische Botschaft.

ABER: Die netto-long-Positionen der „Commercials“ liegen mittlerweile auf Allzeit-Hoch, höher noch als in der Spitze im August 2007. Damals begannen sich die Zeichen der heraufziehenden Finanzkrise zu verdichten, im Oktober 2007 wurde das seinerzeitige Topp im S&P 500 erreicht.

Rückblende: Anfang August 2007 intervenierten die Zentralbanken in einer konzertierten Aktion, die EZB stellte kurzfristige Mittel in großem Umfang bereit, die Fed kaufte auf gebündelten Hypothekendarlehen basierende Schuldverschreibungen und stellte dem Geldmarkt zusätzliche kurzfristige Mittel zur Verfügung. Solch umfangreiche Stabilisierungsmaßnahmen der Zentralbanken hatte es davor zuletzt nach den Terroranschlägen des Jahres 2001 gegeben. Hintergrund waren Schieflagen und Pleiten bei im Segment der Subprime-Immobiliendarlehen engagierten Fonds und Unternehmen. Geschäftsbanken mit temporären Guthaben waren nicht mehr bereit, diese zum aktuellen Zins am Geldmarkt an andere auszuleihen, der so normalerweise sichergestellte Ausgleich von Spitzen im Liquiditätsbedarf einzelner Institute funktionierte nicht mehr. Ein Dominoeffekt drohte. Rückblende – Ende.

Nach den Worten von Fed-Chefin Yellen laufen die QE-Maßnahmen in den nächsten Monaten weiter – wenn auch reduziert. Das dürfte die Zinsen zunächst an nachhaltigen Steigerungen hindern, was gleichbedeutend mit weiter verhältnismäßig großzügiger Liquiditätsausstattung ist. McClellan zieht daraus den Schluss, dass die positive Korrelation zwischen den COT-Daten der FF-Futures und dem Verlauf des S&P 500 für die nächere Zukunft noch intakt bleibt und die COT-Daten damit auch ein Frühwarn-Signal für eine Topp-Bildung bei Aktien geben dürften.