

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 06. August 2007

Bei den Markteinschätzungen ergibt sich eine Veränderung. Für den Dollar gehen wir von bullisch auf neutral. Erdöl steht kurz vor einer Herabstufung auf bärisch (Kriterium: Bruch der 75-Dollar-Marke).

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bärisch	27.07.	dritte Quartal schwächstes Quartal speziell in 7er Jahren; drei 90%-Abwärtstage
Anleihen	neutral	11.06.	Gegenbewegung nur noch mit geringem Restpotential
US-Dollar	neutral	05.08.	schwache Gegenbewegung; 80-Punkte-Marke gefährdet
Erdöl	neutral	20.06.	unter 75 Dollar wechseln wir auf bärisch
Edelmetalle	neutral	09.07.	Höheres Tief

Der Finanzchef von Bear Stearns sprach am Freitag in einem Conference Call von einer Krise, die größer sei als die Internet-Blase zur Jahrtausendwende. Ich hatte die Gelegenheit, die Mitschrift dieses Ereignisses zu lesen. Dabei fielen mir – neben dieser Aussage - zwei Dinge auf: Erstens scheint niemand bei Bear Stearns genau zu wissen, wie hoch das Risiko aus diversen Finanz-Verpflichtungen eigentlich ist. Hört man dieser Tage die Aussagen anderer Broker und Banken – ob in Europa oder in den USA – erhält man das gleiche Bild: Die Unsicherheit im Bezug auf die eigenen Risiken ist groß.

Zweitens fällt die enorme Differenzierung zwischen den Monaten Juni und Juli auf. Der Juni sei noch gut gelaufen, so der Bear Stearns Finanzchef. Hingegen hätte sich der Juli deutlich schlechter entwickelt. Auf die Frage, wie den die Aussichten für dieses Quartal (Juli, August, September) seien, wurde geantwortet, dass man dann am unteren Ende der üblichen Gewinnspanne läge, wenn der Monat August eine Verbesserung bringen würde. Der Kommentar eines Analysten im Conference Call lautete lapidar: „Amen to that“.

An der Wall Street wird gehofft und gebetet. Offensichtlich entgleiten die Ereignisse der Kontrolle der Banker. Der Druck auf die Fed wächst, etwas zu tun. Am Wochenende häuften sich die Forderungen von Analysten nach einer Zinssenkung am kommenden Dienstag. Die Frage ist, ob die Fed hier einen dringenden Handlungsbedarf sieht. Man muss es deutlich sagen: Nach den Ereignissen am Freitag - auch der Arbeitsmarktbericht

war nicht überragend – besteht eine gewisse Wahrscheinlichkeit für eine überraschende Zinssenkung.

Auch wenn klar ist, dass die Probleme an den Finanzmärkten dadurch keinesfalls gelöst werden würden, hat der Spruch „Never Fight the Fed“ nichts von seiner Bedeutung verloren. Während eine überraschende Zinssenkung den US-Dollar höchst wahrscheinlich unter die Marke von 80 Punkten und damit in einen Abwärtstrend stoßen würde (siehe aktuellen Wochenend-Wellenreiter www.wellenreiter-invest.de), würde eine solche Maßnahme den Aktienmarkt mit großer Wahrscheinlichkeit beflügeln.

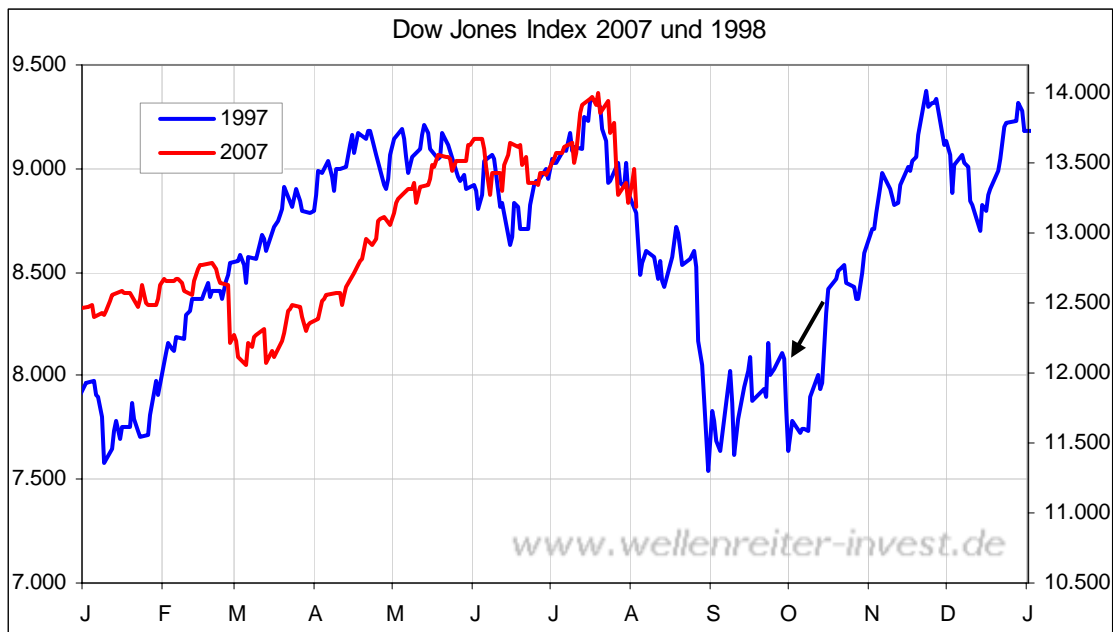
Wir haben es schon oft genug erlebt, dass Märkte oder Aktien den 200-Tages-Durchschnitt unterschreiten, nur um auf dem 1-Jahres-GD (250-Tages-GD) halt zu finden.

S&P 500 Tageschart



Dieser GD (grün) befindet sich aktuell bei 1.423 Punkten im S&P 500. Ein Bounce an dieser Stelle wäre eine natürliche Reaktion auf eine Zinssenkung der Fed.

Andererseits: Da die Hoffnungen auf eine Zinssenkung keimen, birgt die kommende Sitzung am Dienstag ein erhebliches Enttäuschungspotential. Die Aktienmärkte würden dann wohl den Weg fortsetzen, der in den Jahren 1990 und 1998 vorgezeichnet wurde (nächster Chart).



In dieser Situation einer Seite (Zinssenkung? Zinsen bleiben bei 5,25%?) zuzuneigen, ist fast wie eine Münze zu werfen. Dennoch schätzen wir die Wahrscheinlichkeit einer Beibehaltung des aktuellen Zinssatzes (5,25%) höher ein als die einer Zinssenkung.

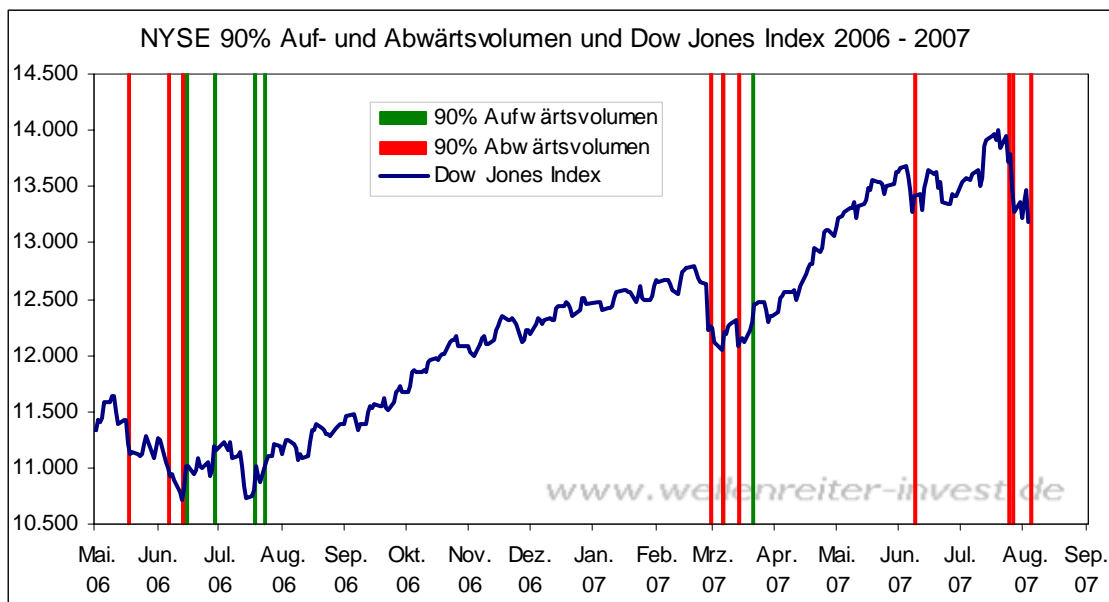
Die Gründe dafür sind:

1. Die Fed möchte wahrscheinlich nicht den Eindruck erwecken, dass sie dem „Druck der Straße“ erliegt.
2. Die Zahlen zum US-Arbeitsmarkt signalisieren zunächst nur eine Verlangsamung des US-Wirtschaftswachstums, aber keine deutliche Abschwächung.
3. Der ISM-Service Index notierte am Freitag zwar niedriger als erwartet. Jedoch befindet er sich noch immer oberhalb von 50 Prozent und bringt damit noch immer Wirtschaftswachstum zum Ausdruck.
4. Bernanke ist ein Datenmensch und dürfte erst dann reagieren, wenn sich die Wirtschaftsdaten verschlechtern oder sich die Finanzkrise dergestalt ausbreitet, dass sie einen ernsthaften Dominoeffekt annimmt.
5. Die Fed reagierte während der Krisen im Spätsommer/Herbst 1990 (Rezession) und 1998 jeweils recht spät. Die ersten Zinssenkungen nach den Krisen erfolgten am 9.1.1991 bzw. am 29.09.1998 (schwarzer Pfeil obiger Chart).

Bernanke dürfte den auf ihm lastenden Druck spüren. Aber vielleicht ist dies genau die Herausforderung, die er sich gewünscht hat, um seine Urteilskraft und seine Überzeugungen überprüfen zu können und aus dem Schatten seines Vorgängers Alan Greenspan heraustreten zu können. Er hat jetzt die Gelegenheit dazu.

Aus einer Würdigung für Alan Greenspan: „Den höchsten Beifall heimste der Fed-Vorsitzende jedoch für seine Reaktion auf die globale Krise nach dem Zusammenbruch der asiatischen Wirtschaft von 1997 ein und auf dessen Nachhall in Russland und Lateinamerika im Jahr darauf. Als die amerikanische Börse im Spätsommer und Herbst 1998 jäh zu fallen begann, reduzierte Greenspan die Zinsraten dreimal im Zeitraum von wenigen Wochen. Dies war ein Signal, dass die Fed alles in ihrer Macht stehende tun würde, um die überhitzte Börse vor dem Zusammenbruch zu bewahren und so die ... Wall-Street zu retten.“

Am Freitag wurde ein weiterer 90%-Abwärtstag registriert. Das Abwärtsvolumen betrug stattliche 94,5 Prozent. Seit dem Top am 19. Juli war dies der dritte Panik-Tag mit einem Abwärtsvolumen oberhalb von 90%.



Um die Abwärtstendenz zu brechen, muss ein „Kaufpaniktag“ mit einem Aufwärtsvolumen von 90% oder mehr her. Sollte die Fed am Dienstag die Zinsen senken, könnte es zu einem solchen Tag kommen.

In der Februar-Panik, der eine erste Welle von Pleiten im Subprime-Bereich zu Grunde lag, hieß es noch, dass der Branchen-Marktführer Countrywide Financial von der Krise der Mitbewerber profitieren würde.

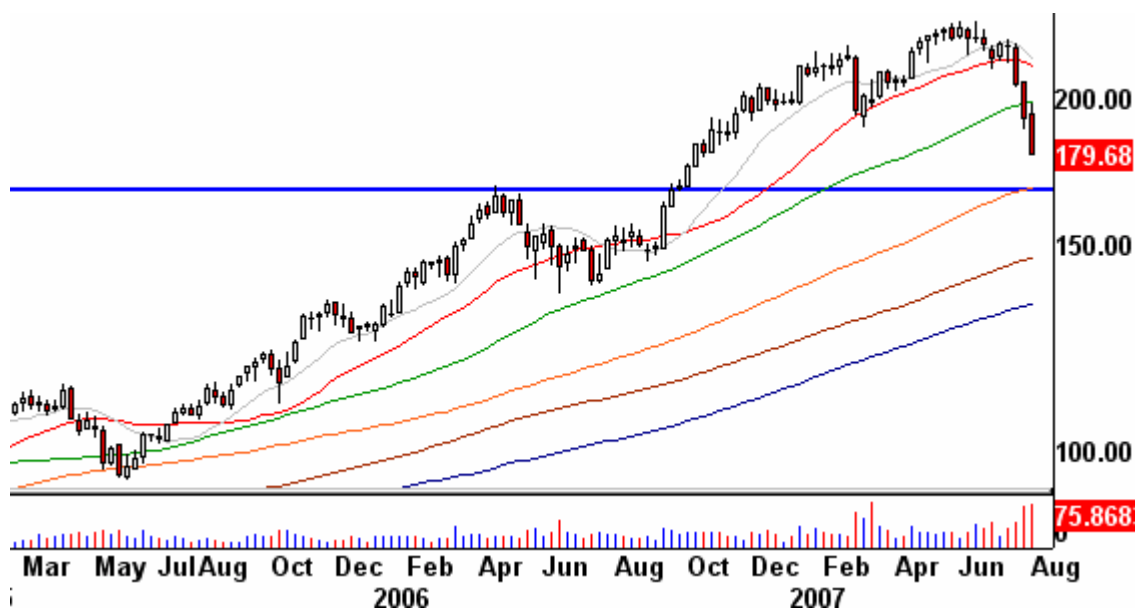
Countrywide Financial Tageschart



Davon ist heute keine Rede mehr. An der Wall Street wird bereits auf eine Pleite von Countrywide gewettet. Noch soll die Cash-Situation ausreichend sein. Mitbewerber American Home Mortgage befindet sich hingegen bereits auf dem Weg in den Konkurs.

Die Broker haben in den vergangenen Wochen deutlich verloren.

Goldman Sachs Tageschart



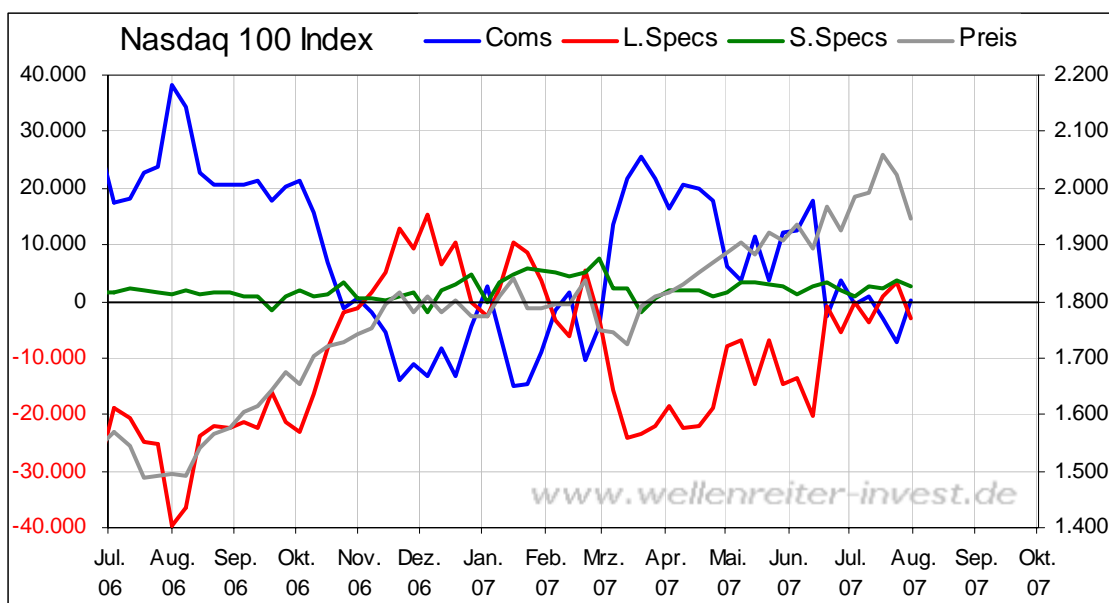
Broker-Blue-Chip Goldman Sachs verlor vom Top bereits 22 Prozent, Bear Stearns bereits 38 Prozent. Der Sektor-Index der Broker weist ein Minus von 21 Prozent auf. Damit befinden sich die Broker offiziell in einem Bärenmarkt.

Broker verdienen ihr Geld u.a. mit M&A-Aktivitäten. Diese sind zurückgefahren worden. Leveraged Buyouts (LBOs) finden so gut wie nicht mehr statt, da Kreditrisiken heute ganz anders bepreist werden als noch vor zwei Monaten. Es wäre zu drastisch formuliert, wenn man sagen würde, dass den Brokern momentan die Geschäftsgrundlage entzogen wird. Am hohen Handelsvolumen der letzten Tage dürften sie ganz ordentlich verdient haben. Aber die Broker sind Wirtschaftsunternehmen und damit auf Wachstum ausgerichtet. Das aktuelle Quartal droht zu einen Desaster zu werden (siehe oben die Aussagen von Bear Stearns), wenn sich die Märkte nicht bald drehen und die Risiken wieder hochgefahren werden können. Doch danach sieht es momentan nicht aus. Der Abwärtstrend ist steil und selbst ein Bounce würde diese Tendenz nicht ändern. Hier gilt das gleiche wie für den Gesamtmarkt: Nicht in ein fallendes Messer greifen.

Nachfolgend eine kurze Übersicht über die CoT-Daten, deren Interpretation ich heute vertretungsweise für Alexander Hirsekorn übernehme.

Aktien

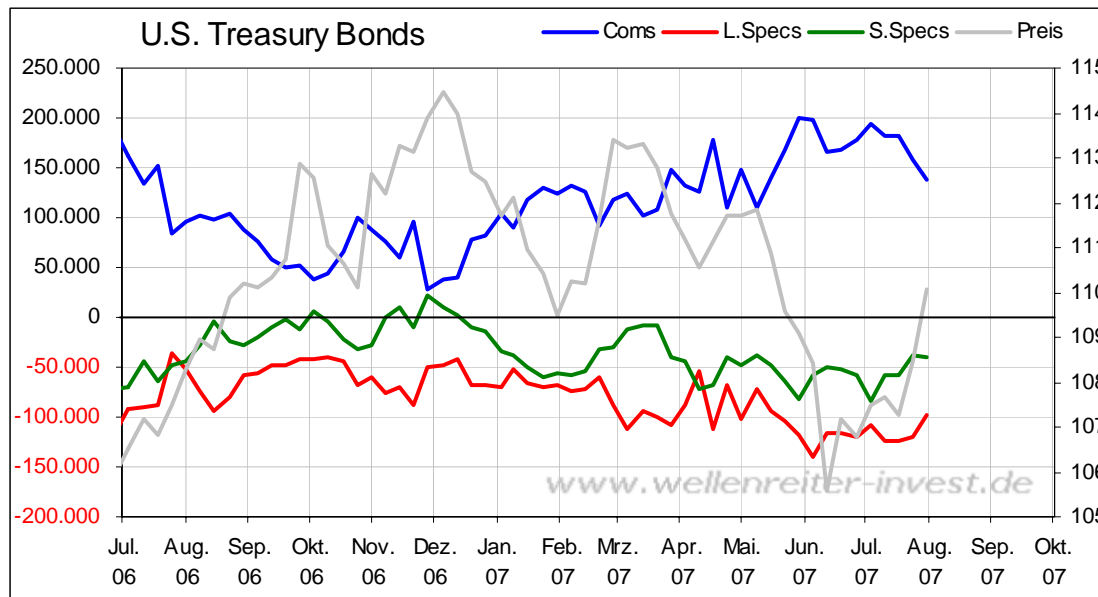
Im S&P 500 haben die Commericals ihre Long-Positionen weiter ausgebaut. Wir gehen weiterhin davon aus, dass das Wissen um die Positionierung der Commericals im S&P 500 seit einigen Wochen lediglich von beschränktem Nutzwert ist. Im Nasdaq 100 sind die Commericals ausgeglichen positioniert. Auch hier erscheint der Nutzwert derzeit eingeschränkt.



Wir bleiben im Aktienmarkt bis auf weiteres bärisch.

Anleihen

Die Commercials sind am langen Ende weiterhin deutlich netto-long positioniert.



Dies war auch der Grund, warum wir nicht daran glaubten, dass der deutliche Zinsanstieg im Juni von langer Dauer sei. Gegenwärtig sind wir neutral positioniert. Die Rotation aus Aktien in Staatsanleihen war in den vergangenen Wochen deutlich erkennbar. Ob dieser Trend sich fortsetzen kann, hängt auch von der Fed-Sitzung am Dienstag ab. Eine Betonung der wirtschaftlichen Abschwächung würde die Zinsen weiter fallen lassen, während durch die Aufrechterhaltung von Inflation-„Speak“ die Zinsen wahrscheinlich wieder anziehen würden (Anleihen würden fallen).

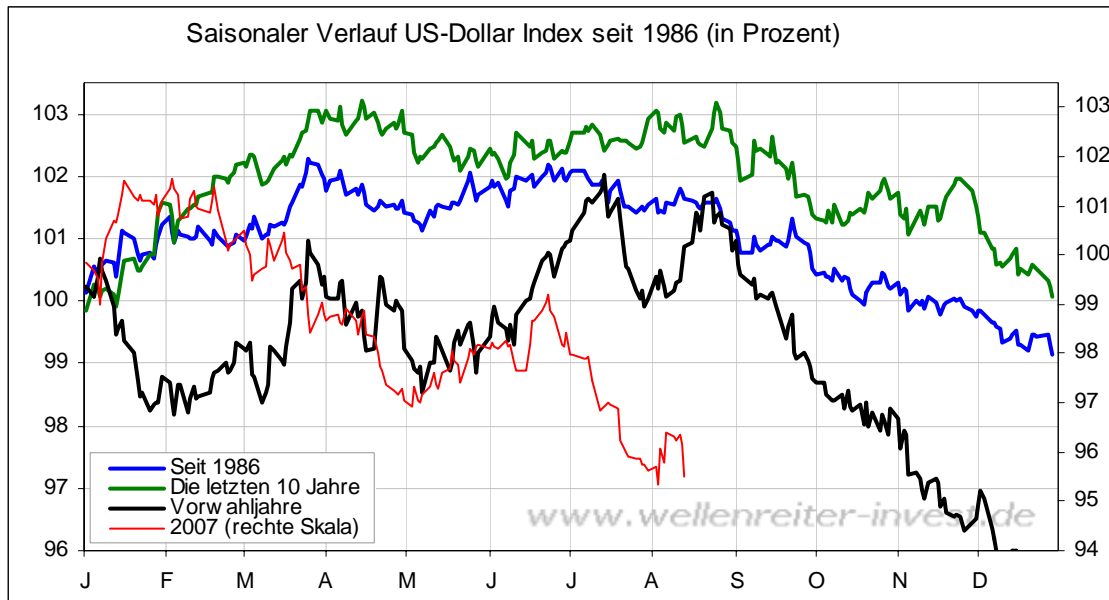
Wir bleiben hier neutral positioniert.

Währungen

Unsere Einschätzung für die Entwicklung des US-Dollar hatten wir in der vergangenen Woche aufgrund des Bounces von der 80-Dollar-Marke und der bullischen Positionierung der Commercials von bärisch auf bullisch gedreht. Wir schrieben damals jedoch gleichzeitig das folgende: „Wir sollten allerdings im Auge behalten, dass zwei Dinge gegen eine längere Fortsetzung der Dollar-Bullishness sprechen. Da ist zum einen die

Saisonalität, die für US-Dollar ab Ende August üblicherweise bärisch ist. Zweitens würde der US-Dollar unter Druck geraten, wenn Ben Bernanke zu Leitzinssenkungen gezwungen wäre. Insofern sehen wir den US-Dollar zwar temporär bullisch, werden unsere Einschätzung allerdings spätestens Ende August überprüfen.“

Hier nochmals der saisonale Chart.

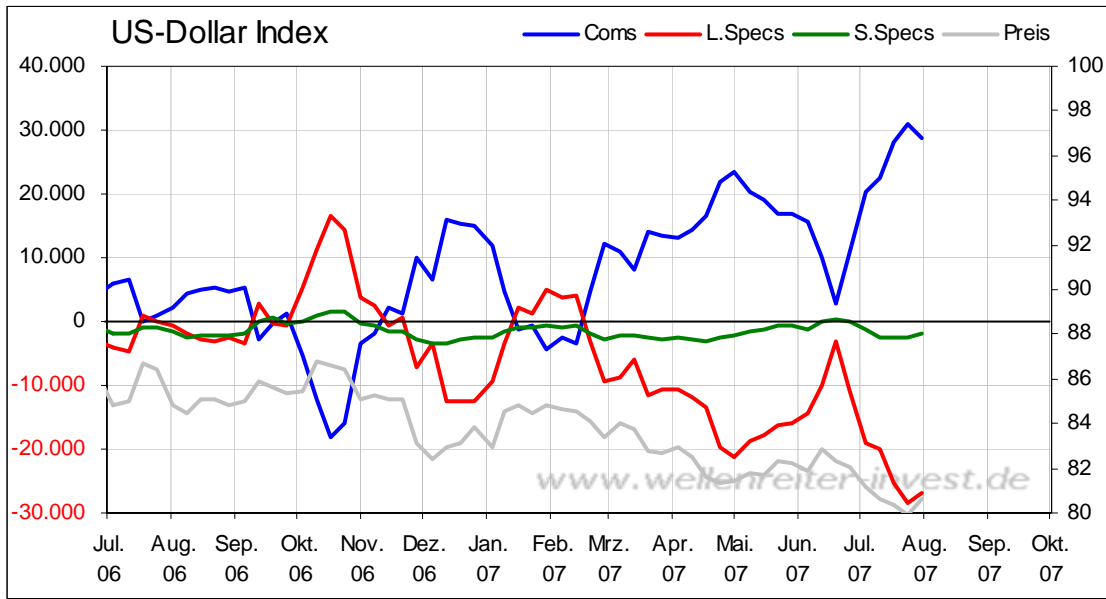


Der Preischart zeigt an, dass der Bounce im US-Dollar lediglich von kurzer Dauer war (schwarzer Kreis).

US-Dollar-Index Tageschart



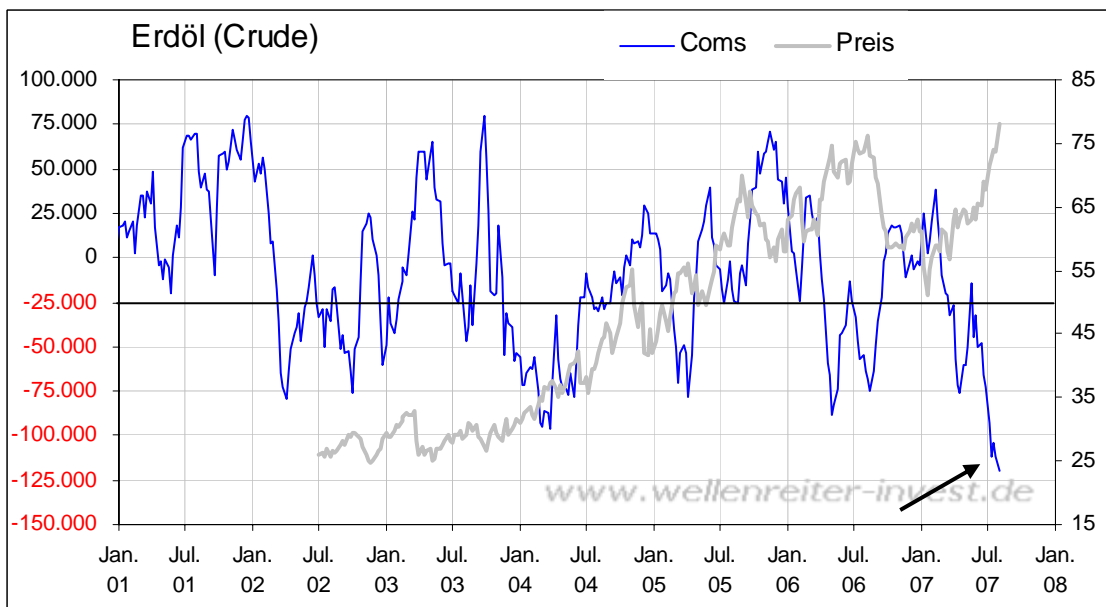
Die Commercials sind weiterhin deutlich netto-long für den US-Dollar eingestellt, was normalerweise ein positives Zeichen darstellt.



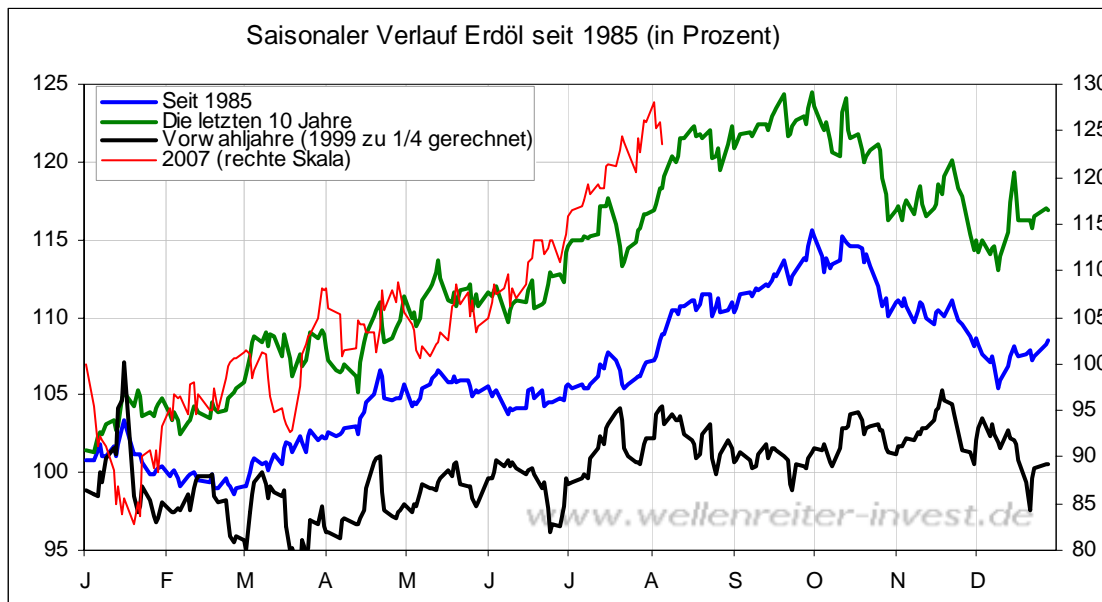
Fazit: . Die Gefahr, dass der US-Dollar-Index, die 80-Punkte-Marke unterschreitet, ist angesichts der derzeitigen Situation an den Finanzmärkten recht groß. Andererseits wurde diese wichtige Marke noch nicht unterschritten. Insofern drehen wir unsere Einschätzung des US-Dollar lediglich von bullisch auf neutral und noch nicht auf bärisch.

Erdöl

Die Netto-Short-Positionierung der Commericals erreicht neue Dimensionen.



Der saisonale Verlauf von Erdöl zeigt an, dass der Zeitraum August bis Oktober häufig den saisonalen Höhepunkt des Erdölpreises bezeichnet.



Der Preis für Crude Öl konnte zwar in der vergangenen Woche ein neues Allzeithoch erzielen, war allerdings nicht in der Lage, dieses Niveau zu halten. Er schloss am Freitag mit 75,48 US-Dollar. Der seit Jahresbeginn anhaltende Aufwärtstrend (rote Linie) ist dann gefährdet, wenn der Ölpreis die 75-Dollar-Marke unterschreitet.

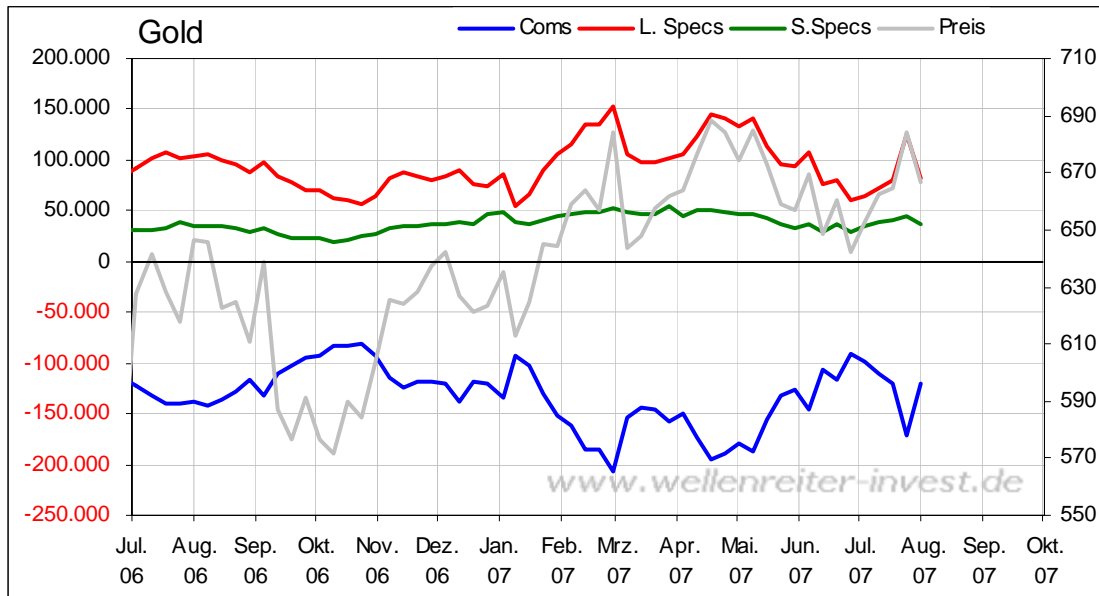
Erdöl Tageschart



Fazit: Die Netto-Short-Positionierung der Commercials ist sehr hoch, saisonal tritt der Ölpreis bald in eine schwierige Phase ein, der bullische Consensus ist weiterhin sehr hoch und das Erreichen des neue Allzeithoch war offensichtlich ein Fehlaustrich. Sobald der Ölpreis die 75-Dollar-Marke unterschreitet, werden wir hier auf bärisch umstellen.

Edelmetalle

Wenn unsere Überlegungen zum US-Dollar richtig sind, dann müsste sich der Goldpreis in den kommenden Wochen positiv entwickeln. Die Commercials haben einen Teil ihrer Short-Positionen abgebaut und befinden sich jetzt in der Mitte der langjährigen Bewegungsspanne.



Auf dem Preischart hat sich ein höheres Tief ausgebildet, was üblicherweise mit bullischen Implikationen verbunden ist (siehe Pfeil).

Gold-Tageschart



Wir bleiben noch in einer neutralen Positionierung, würden allerdings bei der Überwindung der Marke von 690 Dollar eine Veränderung der Einschätzung in Richtung bullisch ins Auge fassen.

Zu den Märkten.

2,05 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 112 Mio., das Abwärtsvolumen 1,93 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 5,5% vom Gesamtvolumen (94,5% Abwärtsvolumen); 43 neue Hochs standen 350 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.182 Punkten um 281 Zähler niedriger (-2,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.433 Punkten um 39 Zähler niedriger (-2,7%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.511 Punkten um 65 Punkte (-2,5%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 2,5%.

Der Transport-Index endete bei 5.873 Punkten (-3,8%).

Größte Gewinner: ---; Größte Verlierer: Hausbau, Broker, Banken

Der T-Bond Future endete bei 110,20 Punkten (110,07).

Crude Öl notiert aktuell bei 75,48 (76,88) und Erdgas bei 6,09 Dollar (6,18).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,06 Punkten (80,56)

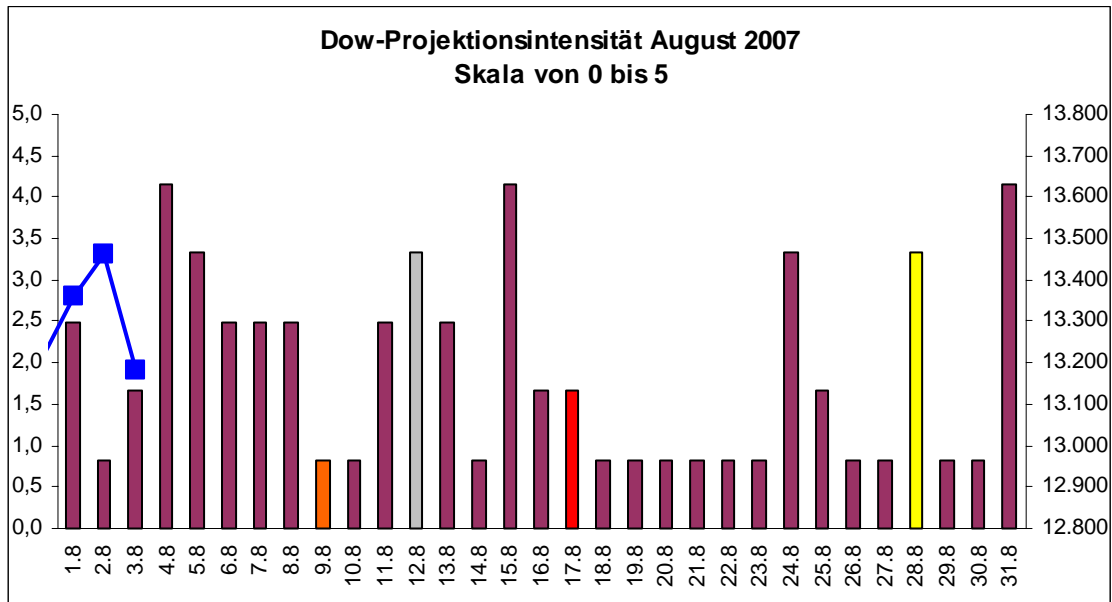
Der Goldpreis notiert aktuell bei 678,10 Dollar/Unze (671,20). Gold in Euro bei 491.

Silber befindet sich bei 13,16 Dollar (13,01).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,6% auf 340 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 144 Punkten. Newmont Mining verlor 83 Cent und endete bei 40,90 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 18,6% auf 25,16 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 24,42 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,47. Die OEX-PCR endete bei 1,05.

Wichtige Zeitprojektionstage für den August: 4.8., 15.8, 31.8

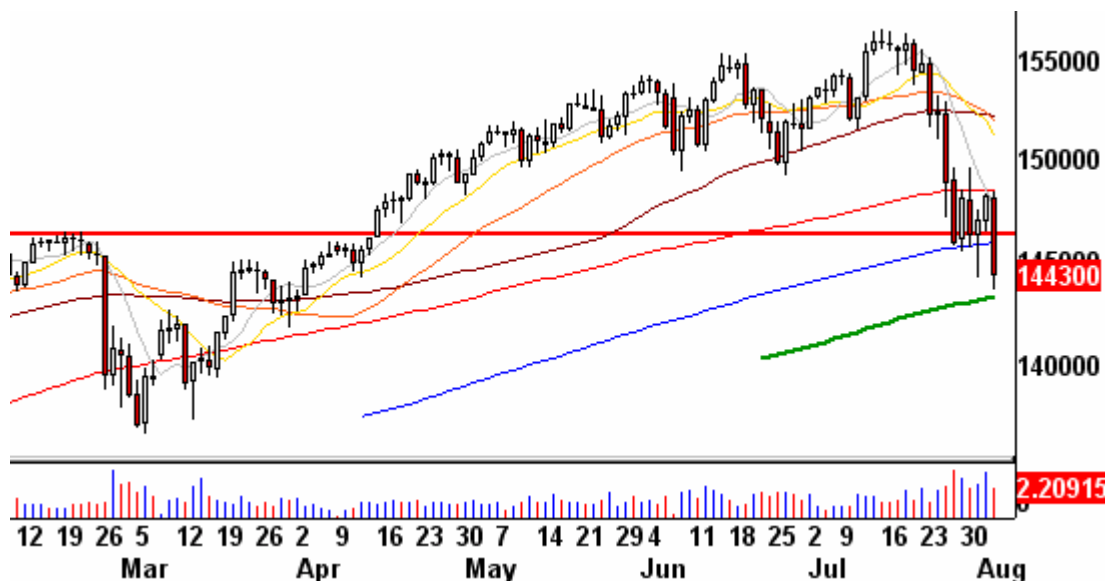


weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Die Positionierung für die Verfallswoche beginnt Mitte dieser Woche. Gleichzeitig findet am Dienstag die Fed-Sitzung statt. Die Situation erscheint derzeit höchst dramatisch. Über die mögliche Handlungsweise der Fed haben wir bereits weiter oben geschrieben.

Unsere Indikatoren sind weiterhin massiv überverkauft. Im Contrarian-Sinne positiv ist die Tatsache, dass der in diesen Tagen allseits zitierte 200-Tages-GD im S&P 500 (blaue Linie) am Freitag nach unten durchstoßen wurde, so dass die Markttechniker den Bounce-Gedanken nach und nach aufgegeben haben.

S&P 500 Future Tageschart



Der 1-Jahres-GD (grün) verläuft derzeit bei 1433 Punkten. Wir hatten diese Marke bereits einmal als „Bounce-Area“ genannt. Bis dahin hat der S&P Future noch 10 Punkte Luft. Falls die Fed am Dienstag eine von den Märkten als positiv angesehene Entscheidung fällt, wäre der Zeitpunkt für eine Gegenbewegung gekommen. Übergeordnet bleiben wir momentan bärisch. Sollte die Fed eine Zinssenkung durchführen und würde es anschließend zu einer Kaufpanik (90% Aufwärtstag) kommen, würden wir unsere bärische Positionierung für die Aktienmärkte überdenken. Wie oben bereits beschrieben räumen wir einer Zinssenkung jedoch eine niedrige Wahrscheinlichkeit ein.

Absacker

Und, wann haben Sie Ihre erste Milliarde?

<http://www.spiegel.de/kultur/gesellschaft/0,1518,498220,00.html>

Es macht Spaß, diesen Artikel von Nils Minkmar zu lesen. Er passt zur Endphase des Bullenmarktes. 2003 wäre ein solcher Artikel nicht geschrieben worden.

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.