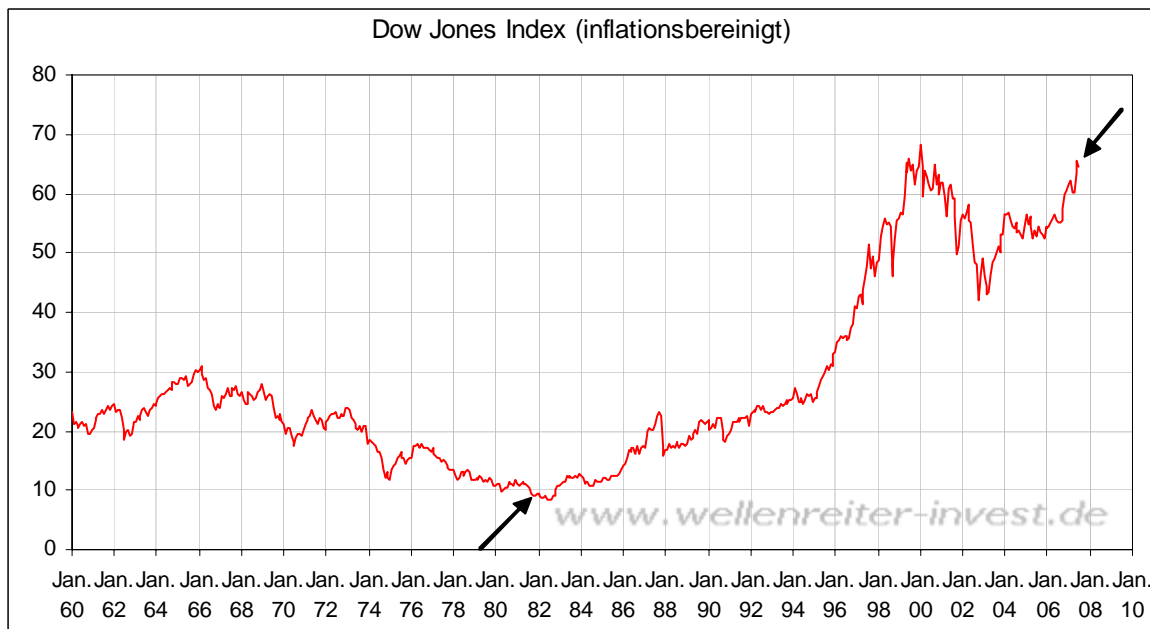


Donnerstag, den 16. August 2007

Im Spiegel vom 6. August findet sich unter dem Titel „I love New York“ eine Zustandsbeschreibung der Stadt, die das Finanzzentrum der Welt ist: „Nach langem Verfall boomt die größte amerikanische Stadt. Der wirtschaftliche Erfolg spiegelt sich auch in der Politik wider. Bei den Präsidentschaftswahlen im kommenden Jahr könnten die drei wichtigsten Kandidaten aus der liberalen Hochburg kommen.“ Gemeint sind Hillary Clinton, Ex-Bürgermeister Giuliani und der jetzige Bürgermeister Bloomberg.

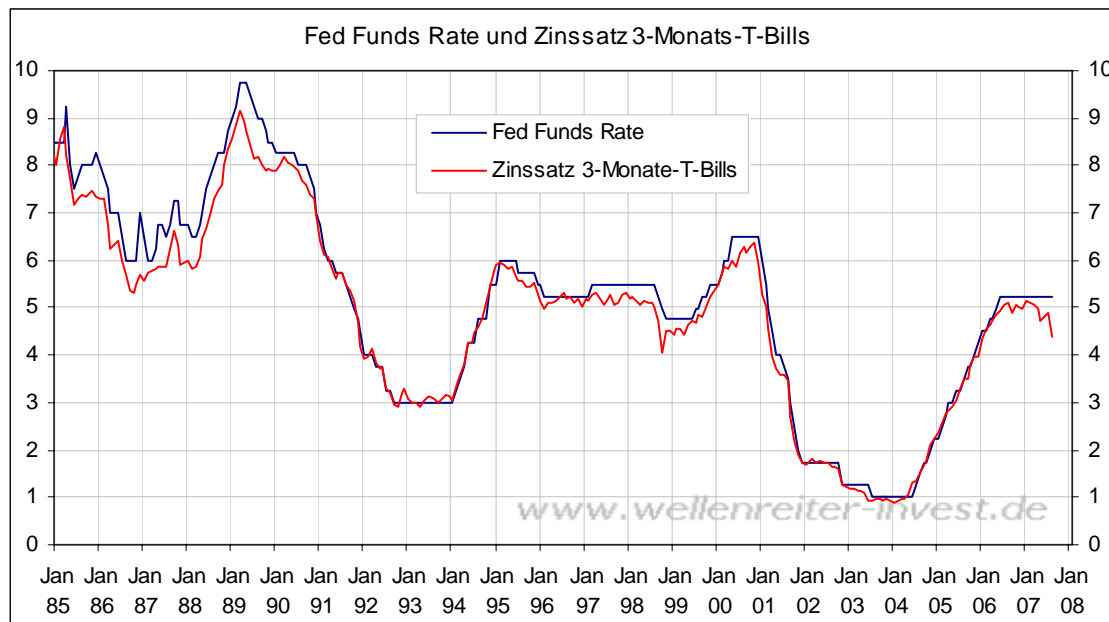
New York strotzt anscheinend vor Kraft. Im gleichen Artikel wurde daran erinnert, dass der damalige US-Präsident Roland Reagan der Stadt im Jahr 1981 vorwarf, sie sei „ein Rattenloch, von Drogen verwüstet, von Schmarotzern ausgenommen und von allen guten Geistern verlassen.“ New York war damals fast Pleite. „Heute“, schreibt der Spiegel, „ist die Arbeitslosigkeit so niedrig wie nie zuvor, die Zahl der Sozialhilfeempfänger befindet sich auf einem Tiefststand. Die Stadt ist stolz auf Ihren Haushaltsüberschuss.“



Der Chart des inflationsbereinigten Dow Jones Index liefert die Erläuterung zu dieser Entwicklung. Den Jahren 1981/82 war ein Zeitraum von 16 Jahren vorausgegangen, in denen der Dow Jones Index real Verluste erlitten hatte. Das Top des Jahres 2000 wurde inflationsbereinigt in diesen Tagen fast – aber nicht ganz – erreicht.

Wenn drei New Yorker sich stark genug fühlen, die US-Präsidentschaft übernehmen zu wollen und dabei jeweils noch gute Chancen haben, dann befindet sich die Finanzmetropole im siebenten Himmel: Die Trendwende ist nahe.

In den vergangenen Tagen ergaben sich zwischen dem Leitzins der Zentralbanken und dem, was die Banken untereinander an Zinsen zahlen mussten, erhebliche Unterschiede. Mittels kurzfristigen Krediten wurden diese Unterschiede eingeebnet. In die andere Richtung ging es hingegen für die dreimonatigen T-Bills. Deren Zinssatz fiel in den letzten Tagen deutlich von knapp 5% auf aktuell 4,33%. Üblicherweise weichen die Fed Funds Rate und der Zinssatz für Dreimonats-Anleihen kaum voneinander ab. Derzeit beträgt der Spread fast ein Prozentpunkt (5,25 zu 4,33).

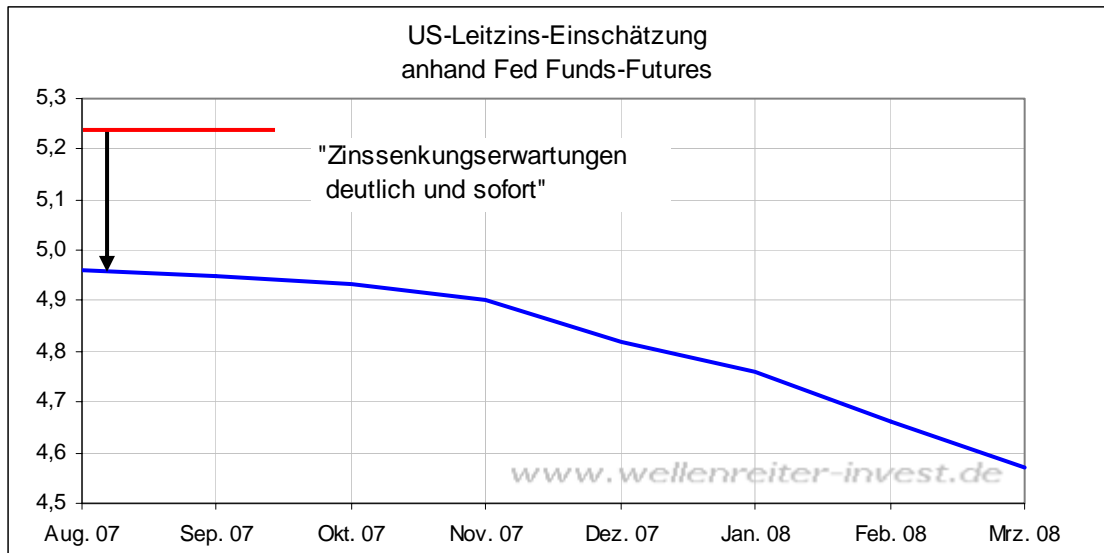


Was geschieht? Das Kapital flüchtet sich in die kurzfristigen US-Anleihen. Dort ist das Risiko gering, auf dem falschen Fuß erwischt zu werden, da man wegen der kurzen Laufzeiten schnell herauskommt. Dieses Bild ist konsistent mit den enormen Zuflüssen, die Geldmarktfonds derzeit erhalten. Geldmarktfonds legen das eingesammelte Kapital vorwiegend in T-Bills am kurzen Ende an. Cash ist eben King, wie bereits mehrfach betont.

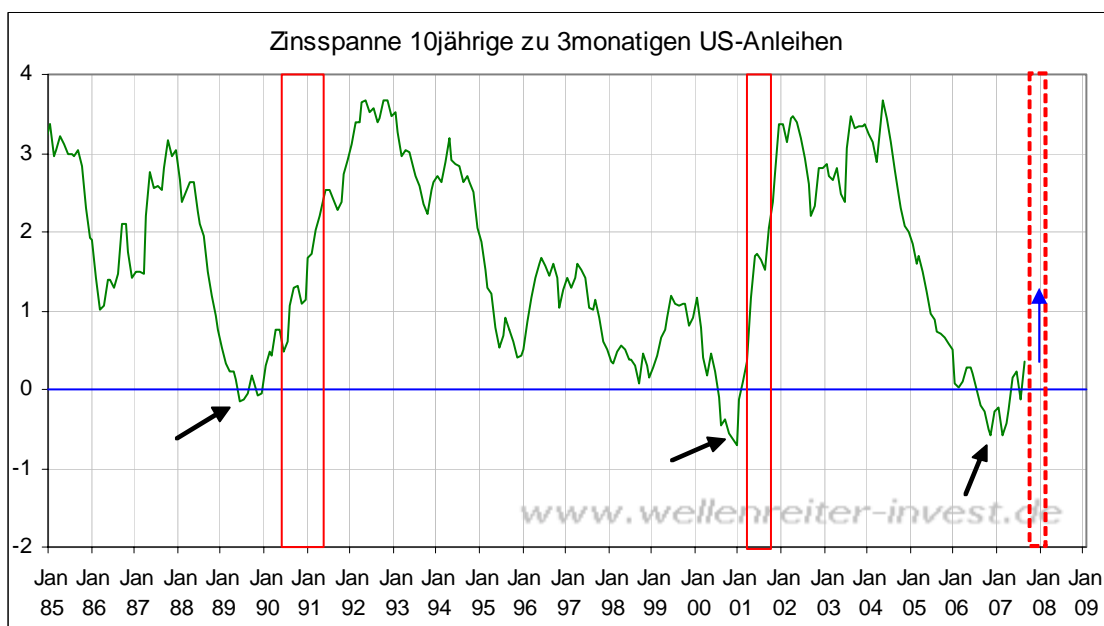
Die Story geht aber noch weiter. Eine derart großer Spread wird sich – wie die Historie zeigt – früher oder später wieder angleichen. In welche Richtung? Wahrscheinlich nach unten.

Gründe:

Die Märkte wetten darauf, dass Ben Bernanke eine Zinssenkung durchführt, und zwar sofort. Anders lassen sich die Fed Funds Futures nicht interpretieren. Sie preisen eine sofortige Zinssenkung um 0,25 Basispunkte ein und sogar zu 20% eine Zinssenkung um 0,5 Basispunkte (siehe Chart).



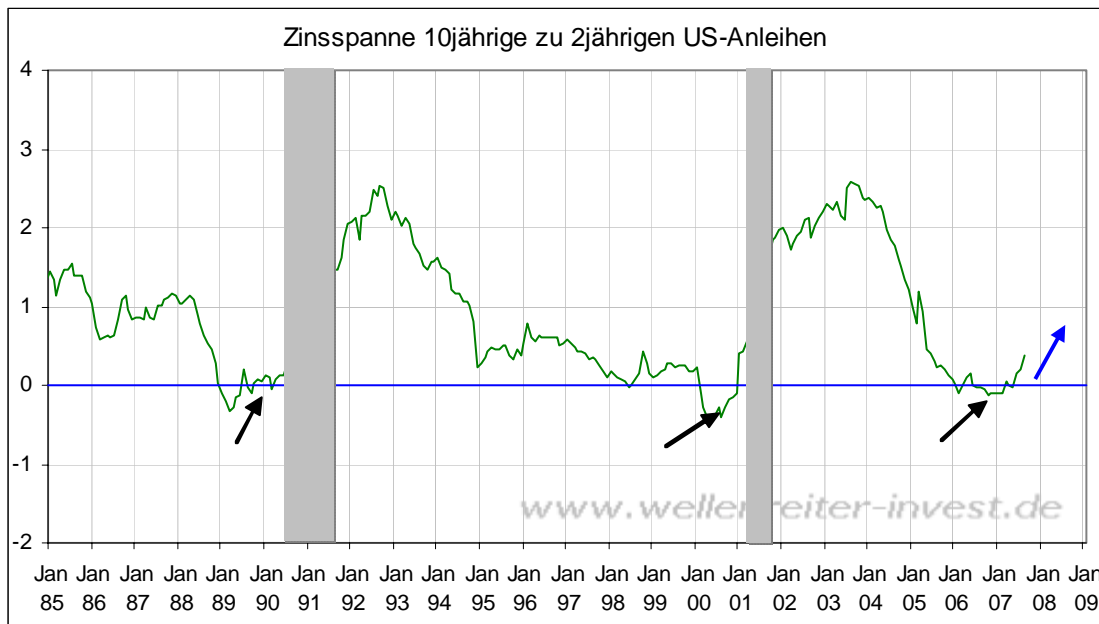
Ein weiterer Grund für eine Zinssenkung ergibt sich aus der Zinsspanne zwischen 10jährigen und 3monatigen Anleihen.



Durch den deutlichen Fall der 3-Monats-T-Bills auf 4,33 Prozent (siehe auch oben) scheinen wir am Beginn des „Kamineffekts“ zu stehen. Wir hatten darüber in unserer

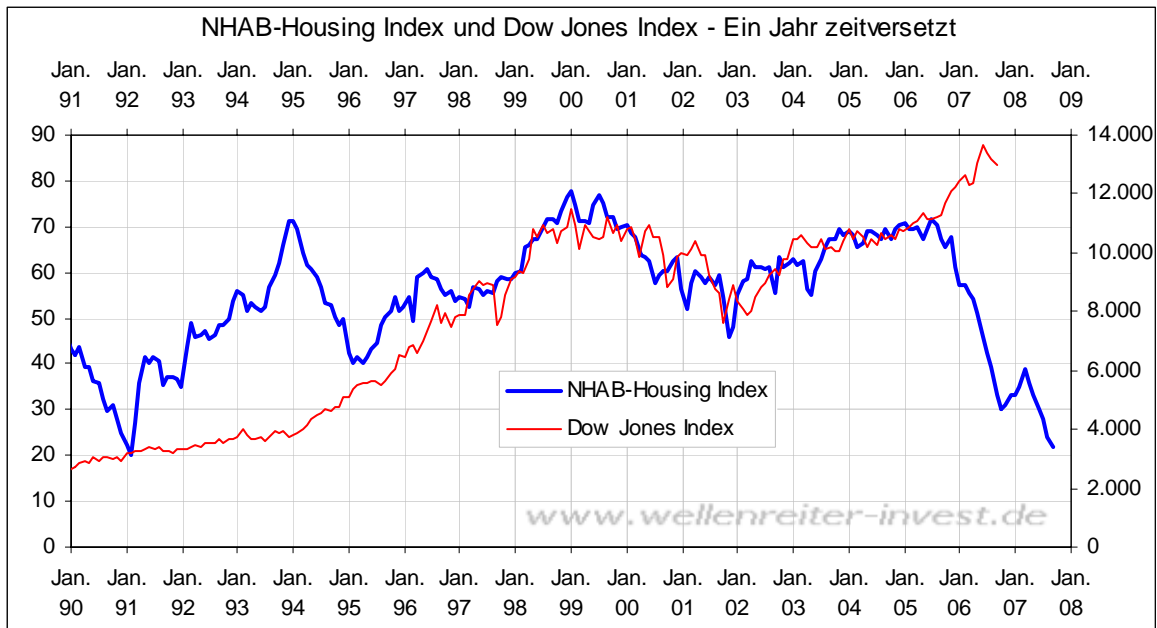
Jahresprognose geschrieben. Der Kamineffekt ist ein Vorgang, der sich jeweils vor den letzten Rezessionen (rote Kästen) ergeben hat. Dabei fallen die Zinsen am kurzen Ende deutlich, während sie am langen Ende stabil sind oder sogar steigen. Der Spread zwischen kurzem und langem Ende weitet sich deutlich aus.

Die gleiche Entwicklung lässt sich bzgl. des Spread zwischen 2- und 10jährigen US-Anleihen beobachten.



Fazit: Investoren wollen Cash oder etwas Cash-ähnliches. Investments in dreimonatige bis zweijährige Treasuries sind so gut wie das Halten von Cash. Die Konservierung und Sicherstellung der eigenen Liquidität erscheint als das Gebot der Stunde. Ein solches Verhalten war in der Vergangenheit immer dann, wenn zuvor eine inverse Zinsstruktur bestand, ein Vorbote für Zinssenkungsaktionen der Fed sowie für eine Rezession.

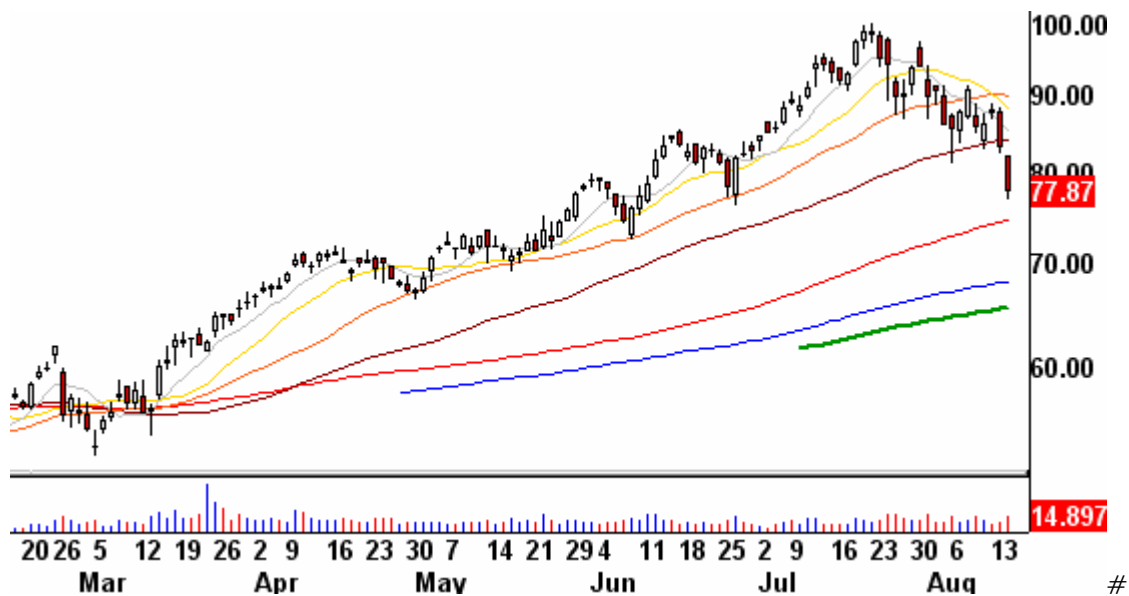
Vor etwa einem Jahr ging dieser damals umstrittene Chart durch die Boards, der einen um ein Jahr versetzten Vergleich zwischen dem Verlauf des Hausbau-Sentiments und dem Dow Jones Index zog.



Die Parallele hat sich so nicht verwirklicht. Dennoch ist klar, dass die Probleme des Hausbau-Sektors jetzt im breiten Markt angekommen sind. Das Hausbau-Sentiment erreichte gestern mit einem Wert von 22 fast das Tief von Anfang 1991 (damals 20). Wir sind hier schon sehr weit unten. Eine Umkehr des Sentiments dürfte einer der ersten positiven Vorboten für eine Wende im Hausbausektor sein. Wir rechnen nach wie vor damit, dass die ersten Hausbauaktien gegen Ende des Jahres anfangen werden, nach oben zu drehen.

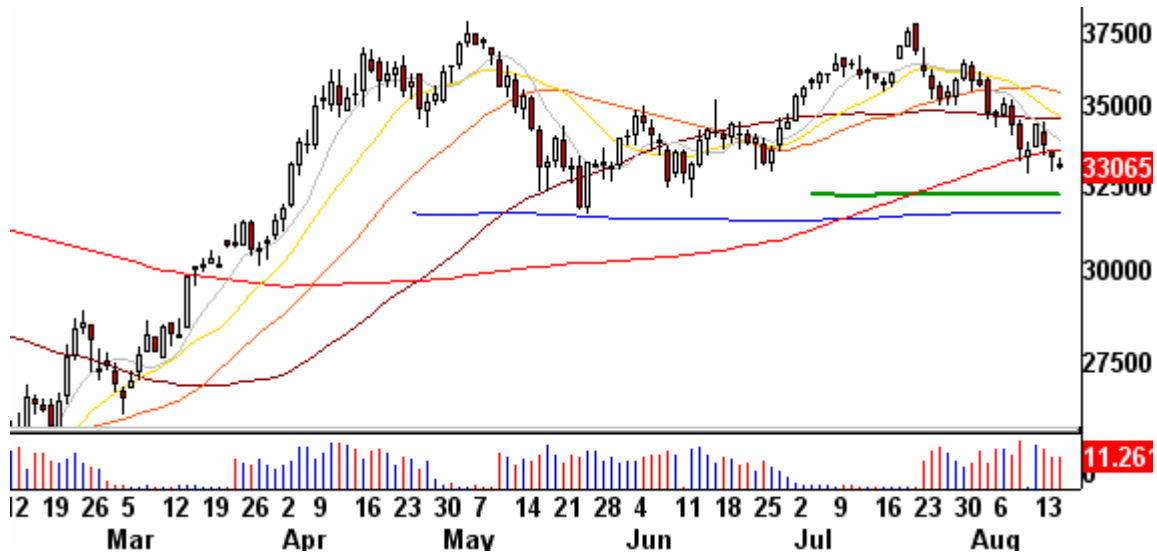
Viele Rohstoff-Minen haben – wie der breite Aktienmarkt auch – Mitte Juli ein Hoch ausgebildet. Die größte Kupfermine Freeport-McMoran zählt dazu.

Freeport-McMoran Tageschart



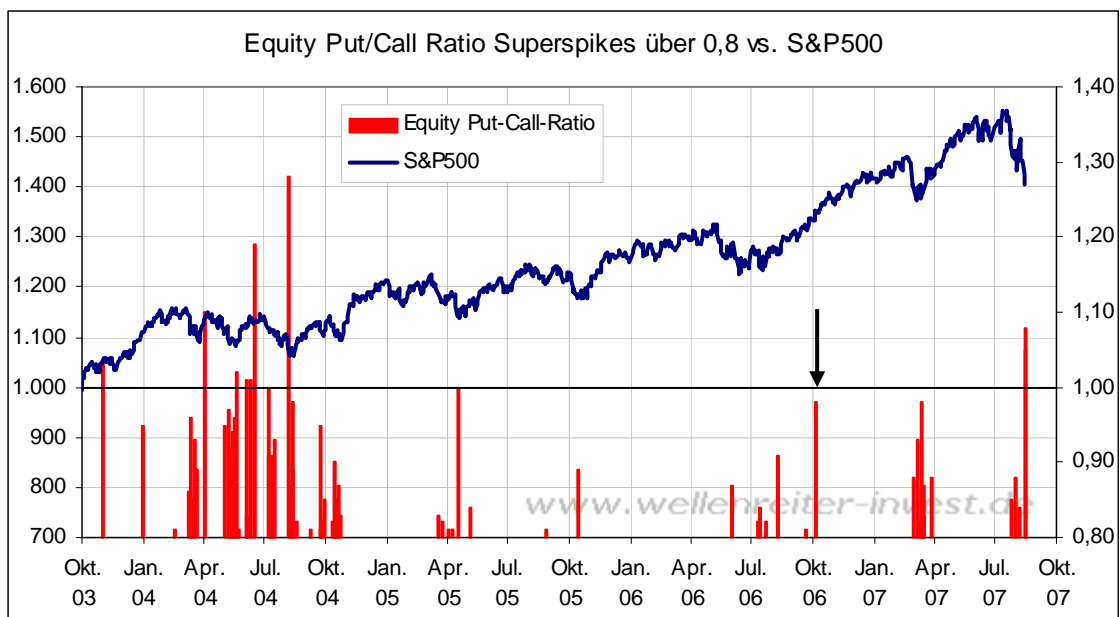
Kupfer („Dr. Copper“) ist schon immer ein sensibles Messinstrument für Inflation gewesen. Auch wenn der Preis für Kupfer mit 330 US-Dollar (New York) sich auf vergleichsweise hohem Niveau hält, so wurde das Hoch vom Mai 2006 nur an einem einzigen Tag (dem 20.07.07) auf Schlussstandbasis übertroffen.

Kupfer Tageschart



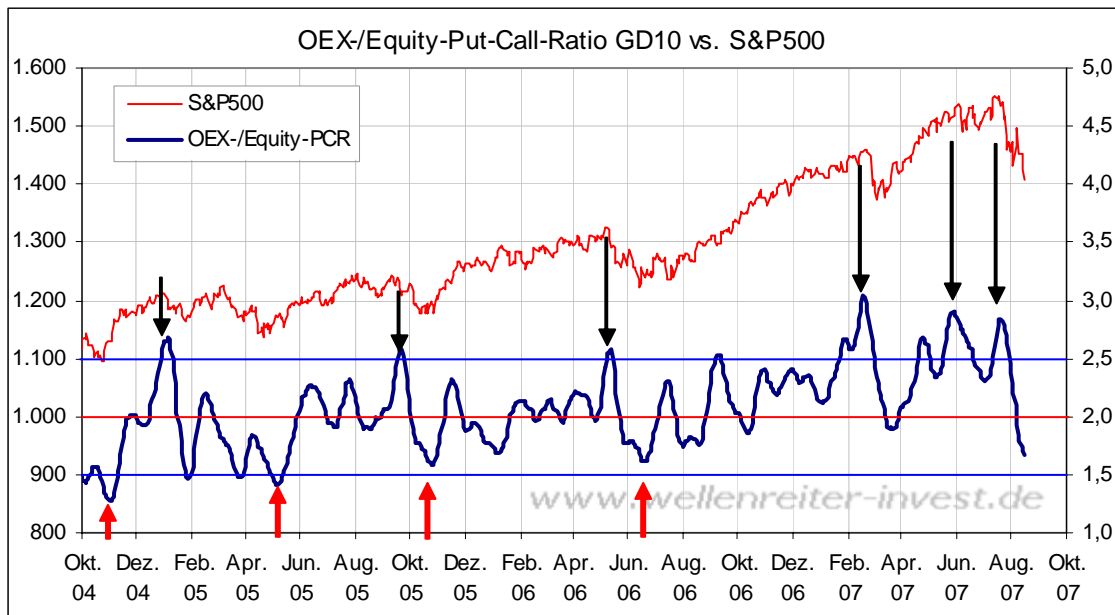
Wir glauben, dass sich in Kupfer ein längerfristiges Doppelhoch ergeben hat und werden Kupfer wegen seiner Bedeutung für die Situation der Weltwirtschaft weiter besonders beobachten.

Die Put-Call-Ratio auf Aktien (Equity-Put-Call-Ratio) zeigte an der CBOE gestern und vorgestern jeweils Werte oberhalb von 1. So etwas ist selten (siehe folgende Grafik).



Die direkte Absicherung in Aktien erfolgt massiv erst dann, wenn die Absicherung über die Indizes vorher wenig erfolgreich war. Dennoch ist die Equity-PCR als Timing-Indikator nicht der beste, weil man auch zu Fehlinterpretationen hätte kommen können, wie z.B. Anfang Oktober 2006 (siehe Pfeil).

Nimmt man hingegen das Verhältnis der OEX-PCR zur Equity-PCR und glättet dieses durch einen 10-Tages-GD, so erhält man einen ziemlich verlässlichen Indikator.



Aktuell befindet sich der Indikator bereits in der Nähe eines Niveaus, auf dem in der Vergangenheit häufiger untere Umkehrpunkte im S&P 500 verzeichnet wurden. Der Indikator sollte jedoch Anzeichen einer Drehung nach oben aufweisen, bevor man auf ein Tief im S&P 500 setzt. Wir werden diesen Indikator in den Abraum einstellen.

Zu den Märkten.

1,98 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 251 Mio., das Abwärtsvolumen 1,72 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 12,8% vom Gesamtvolumen (87,2% Abwärtsvolumen); 6 neue Hochs standen 717 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.861 Punkten um 167 Zähler niedriger (-1,3%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.407 Punkten um 20 Zähler niedriger (-1,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.459 Punkten um 40 Punkte (-1,6%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 2,5%.

Der Transport-Index endete bei 4.692 Punkten (-3,3%).

Größte Gewinner: --- ; Größte Verlierer: Hausbau, Goldaktien, Transports

Der T-Bond Future endete bei 109,18 Punkten (109,26).

Crude Öl notiert aktuell bei 72,74 (72,81) und Erdgas bei 6,83 Dollar (7,09).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 82,03 Punkten (81,54)

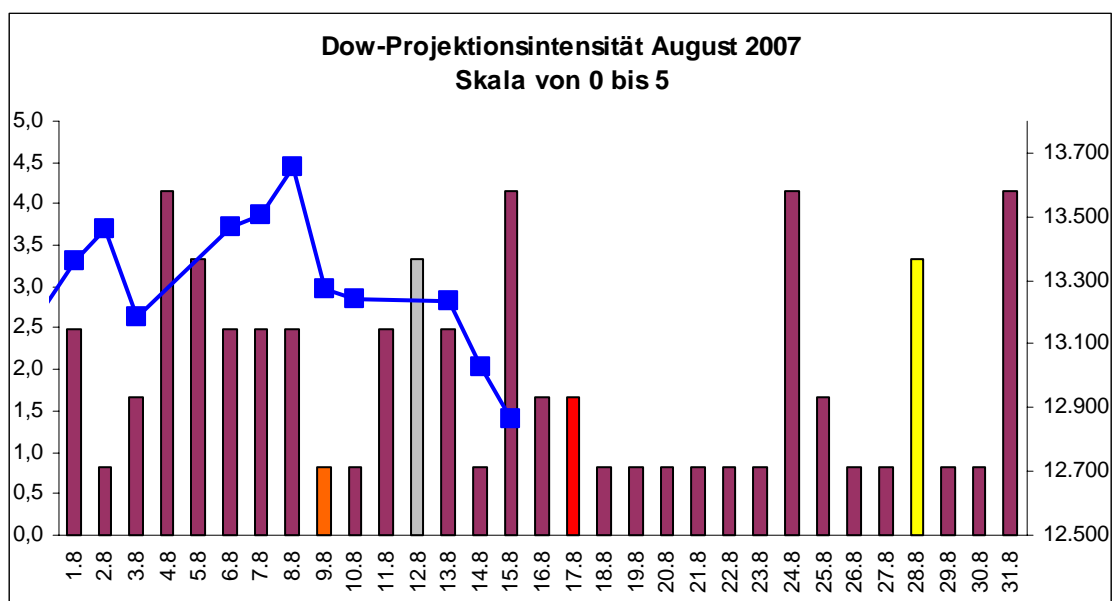
Der Goldpreis notiert aktuell bei 669,00 Dollar/Unze (671,30). Gold in Euro bei 496.

Silber befindet sich bei 12,46 Dollar (12,65).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 4,3% auf 316 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 132 Punkten. Newmont Mining verlor 39 Cent und endete bei 40,11 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 10,8% auf 30,67 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 27,97 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,49. Die OEX-PCR endete bei 1,27. Der ISE schloss mit 79.

Wichtige Zeitprojektionstage für den August: 4.8., 15.8, 24.8, 31.8

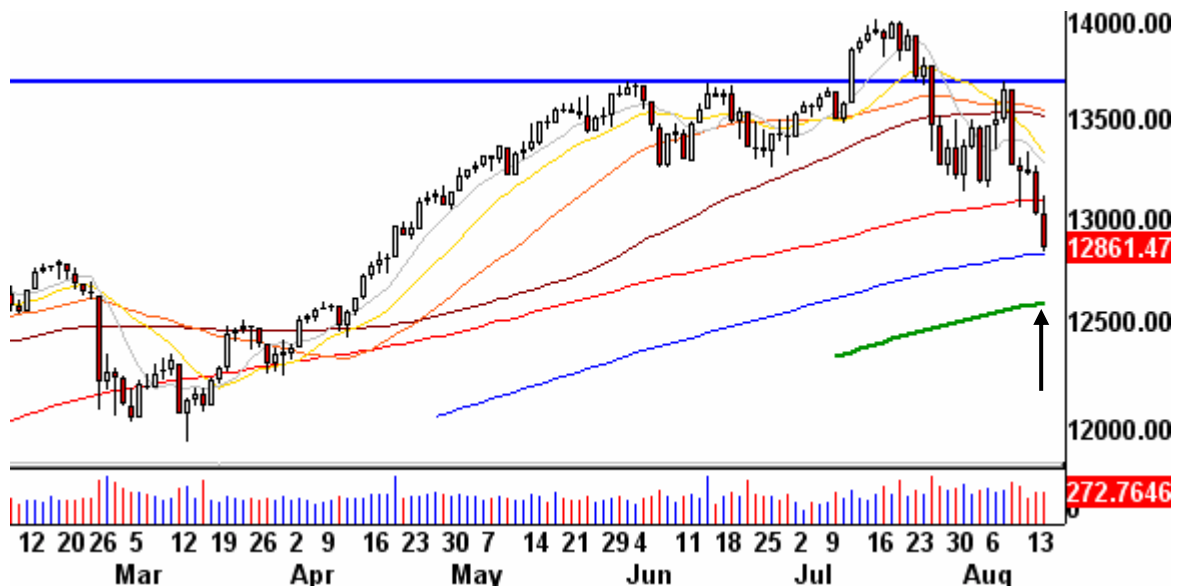


weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag;
dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Wir schrieben gestern, dass sich die Abwärtsbewegung normalerweise unterhalb des 1-Jahres-GDs beschleunigt. Nachdem es lange Zeit nach einem Konsolidierungstag oberhalb der 1422 Punkte-Marke aussah, wurde nach 20:00h „Sell the Rallies“ gespielt. Der S&P 500 verlor innerhalb der letzten beiden Handelsstunden fast 35 Punkte.

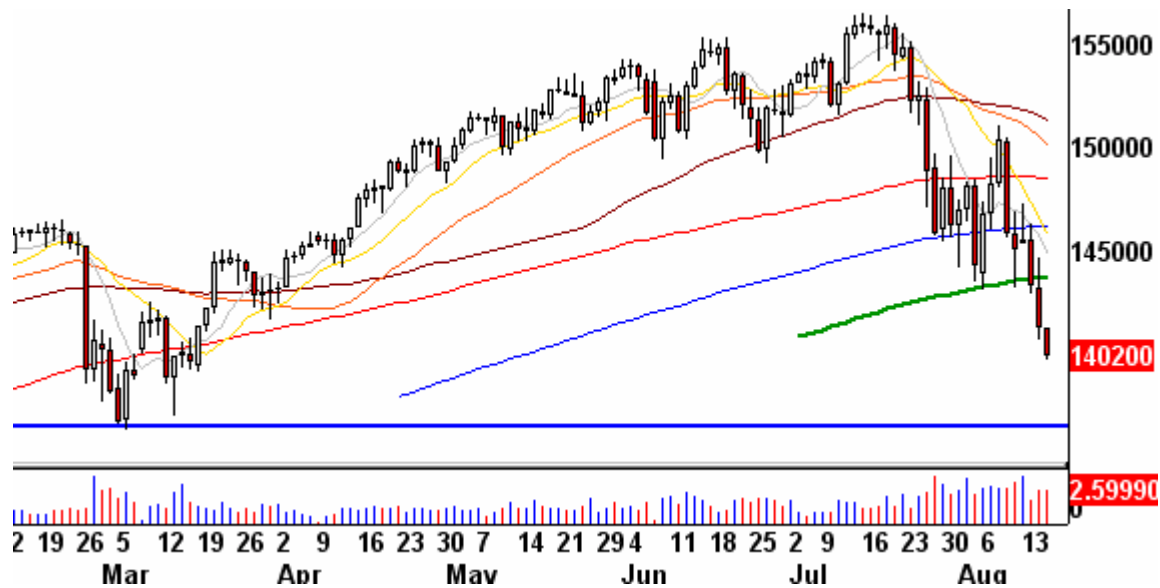
Asien ist derzeit äußerst schwach (Korea verliert fast 7%). Ich möchte Ihre Aufmerksamkeit auf den Dow Jones Index richten und dort auf den 1-Jahres-GD (250 Tage; grün). Dieser verläuft aktuell bei 12.596 Punkten und ist aufwärts orientiert.

Dow Jones Index Tageschart



Das bedeutet, dass der Dow an diesem Punkt eine gute Unterstützung besitzt.

S&P 500 Future Tageschart



Im S&P 500 Future würde dieser Punkt ungefähr das bisherige Jahrestief vom März bei 1.370 Punkten treffen (blaue Linie).

Der S&P 500 beendete das Jahr 2006 mit 1.418 Punkten. Gestern schloss er bei 1.407 Punkten. Er ist demnach für dieses Jahr ins Minus gerutscht. Das bedeutet, dass Fonds-Manager um ihre Jahres-Performance fürchten und es sehr wahrscheinlich ist, dass sie konservativer werden (also Cash aufbauen). Dazu gehört, dass man Aktien aus den Depots wirft.

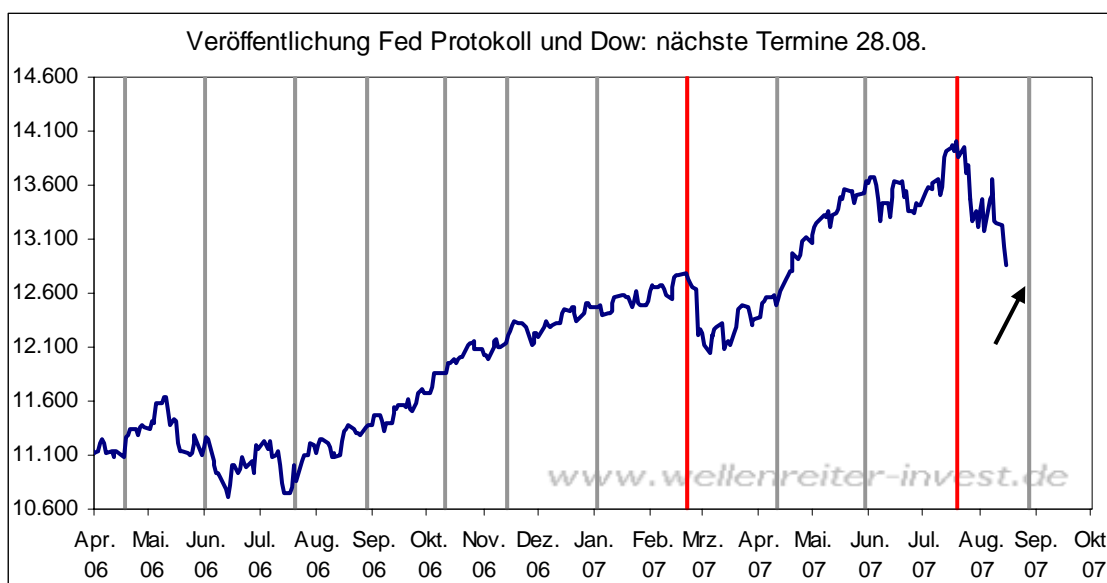
Viele sprechen jetzt in ihrem Gesamteindruck von einer allgemeinen Panik an den Märkten. Der bisherige Marktverlauf – starker Abwärtstrend mit abrupten Rallies – entspricht dem Bild eines Bärenmarktverlaufes. Panik bekommen diejenigen, die meinen, die angeblichen Tiefs kaufen zu können. Die anderen – die Bären – sehen in den Rallies hingegen eine Verkaufsgelegenheit (das war intraday gestern deutlich zu erkennen). Genau dies ist anders als in den Korrekturen im Mai/Juni 06 oder im Februar/März 2007.

Wir hatten bereits im März darauf hingewiesen, dass die Marktteilnehmer gelerntes Verhalten wahrscheinlich auch im Sommer/Herbst umsetzen würden damit eine Bauchlandung erleiden dürften. Der umgekehrte Lernprozess („sell the rallies“) rückt jetzt langsam in das Bewusstsein, ist aber lange noch nicht bei allen Marktteilnehmern angekommen. Natürlich gab es einzelne Paniktage. Aber wer hier bereits im Sinne des Gesamtmarktes von einer Panik spricht, hat die Panik von 1987 wohl nicht erlebt. Der Markt verhält sich genauso, wie sich ein Bärenmarkt verhalten sollte. Der Dow ist gerade mal 9 Prozent im Minus.

In Bullenmärkten heißt es „Buy the rumor, sell the news“, während in Bärenmärkten das umgekehrte Motto gilt: „Sell the rumor, buy the news“. Damit meine ich folgendes: Solange die Gerüchte herumschwirren, dass sich die Kreditklemme mehr und mehr verschlechtert und immer mehr Unternehmen davon betroffen sind, sollte man verkaufen. Mit „buy the news“ – bezogen auf die Gesamtmarktsituation – meine ich nicht die kleinen Nachrichten, sondern eine richtig große. Wenn es also heißen würde: „Bear Stearns ist insolvent“ oder gar „Goldman Sachs ist pleite“ (dies sind nur Beispiele und keine Gerüchte!), dann wäre diese Nachricht eine Tatsache, die sich in den Kursen allerdings schon Tage vorher widerspiegelt hätte. So schmerzlich das auch im ersten Moment sein mag, aber es müsste schon gute Gründe geben, um eine solche Nachricht **nicht** zu kaufen.

Nochmals: Die Abwärtsbewegung ist mittlerweile zu stark, um mit geringem Umsatz beendet zu werden. Es benötigt Umkehrtage, die schon ein Volumen von 2,5 bis 3,0 Mrd. gehandelte Aktien erreichen sollten und möglichst einen 90%-Aufwärtstag (Kaufpanik) mit sich bringen.

Wir peilen noch immer den nächsten Veröffentlichungstermin des Fed-Protokolls (28.08.) als Termin an, der eine erste größere Umkehr bringen könnte. Veröffentlicht wird das Protokoll der Sitzung, die stattfand, kurz bevor die Zentralbanken begannen, das Finanzsystem mit kurzfristigen Krediten zu stützen. Bisher geht man davon aus, dass die Notwendigkeit für Stützungsaktionen für die Zentralbanken recht überraschend kam. Wenn aus dem Protokoll hervorgehen sollte, dass man schon damals Bedenken in Richtung Finanzkrise diskutiert hätte, dann würden die Märkte dies sicher als ein Zeichen sehen, dass Zinssenkungen wahrscheinlicher werden. Und das wiederum könnte die Märkte Ende August zu einer Rallye veranlassen.



Absacker

Ich habe mich gestern in einigen US-Online-Zeitungen umgeschaut, um etwas Genaueres zum Thema US-Immobilienkrise zu finden. Wie geht es den Leuten dort wirklich? Diese Geschichte in der Los Angeles Times erscheint mir sehr lesenswert zu sein.

<http://www.latimes.com/business/la-fi-homes15aug15,1,987562.story?coll=la-headlines-business>

Es kann sein, dass eine – freie – Registrierung erforderlich ist, bevor man Zugriff auf den Artikel hat.

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.