

Mittwoch, den 12. September 2007

Die Internationale Automobilausstellung (IAA) öffnet morgen in Frankfurt Ihre Pforten. Ich hatte bereits gestern Gelegenheit, mich dort ein wenig umzuschauen. Es ist tatsächlich keine Mär, was da durch die Presse geht: Die Autobauer (speziell die deutschen) setzen auf „grüne Mobilität“. Sogar die Bundestagsfraktion der Grünen hat einen (kleinen) Stand auf der Messe und versucht so, diesen Trend mitzureiten.

Beim Blättern in einer Infomappe fiel mir eine Zusammenstellung der Geschichte der IAA in die Hände. Unter „1931“ ist verzeichnet: „Trotz der noch spürbaren Auswirkungen der globalen Rezession findet die 22. IAA in Berlin statt. 295.000 Besucher werden gezählt.“ 1931 war das Jahr der Bankenzusammenbrüche in Deutschland (Man erinnert sich an entsprechende aktuelle Hinweise von Bafin-Chef Sanio im Hinblick auf die IKB-Krise). 295.000 Besucher: Das entspricht ungefähr einem Drittel dessen, was derzeit an Besucherzahlen gezählt wird. Mich hat diese recht hohe Zahl überrascht.

Aber das eigentlich interessante ist die Schwerpunktsetzung der Medien bei der IAA von 1981. Ich zitiere: „Energiesparen steht im Vordergrund der Berichterstattung über die 49. IAA. Neue Modelle werden am häufigsten unter den Aspekten Wirtschaftlichkeit und geringer Benzinverbrauch vorgestellt.“ Klar, es gab die 2. Ölkrise 1979/80, die das Bewusstsein der Menschen nachdrücklich schärfte. Man fühlt sich ein wenig an den aktuellen Ballyhoo um „grüne Mobilität“ erinnert.

Was mir immer wieder durch den Kopf geht: Grüne Themen waren eigentlich nie sehr lange in der Lage, sich in der Automobilindustrie zu halten. In zwei Jahren ist das wahrscheinlich kein Thema mehr, wenn man der Historie glauben darf. Themen werden zu Modethemen und verschwinden dann wieder in der Versenkung. Und die meisten von uns werden das als völlig normal empfinden. Erinnern Sie mich im Vorfeld der nächsten IAA (September 2009) ruhig an meine Worte. Vielleicht stehen dann Nachwirkungen wirtschaftlicher Ängste wieder mehr im Vordergrund, wer weiß?

Ken Fisher ist jemand, der sich gegen die vorherrschende Meinung stellt und damit Erfolg hat. Nicht umsonst verwaltet er ein Vermögen von 35 Mrd. US-Dollar und steht in der Forbes-Liste der 400 reichsten US-Amerikaner auf Platz 297. Ein Institut hält ihn für den akkuratesten Aktienmarktprognostiker – basierend auf seinen Aussagen im Forbes-Magazin. Das alles und noch mehr ist unter dem folgenden Link nachzulesen:

http://en.wikipedia.org/wiki/Kenneth_L._Fisher

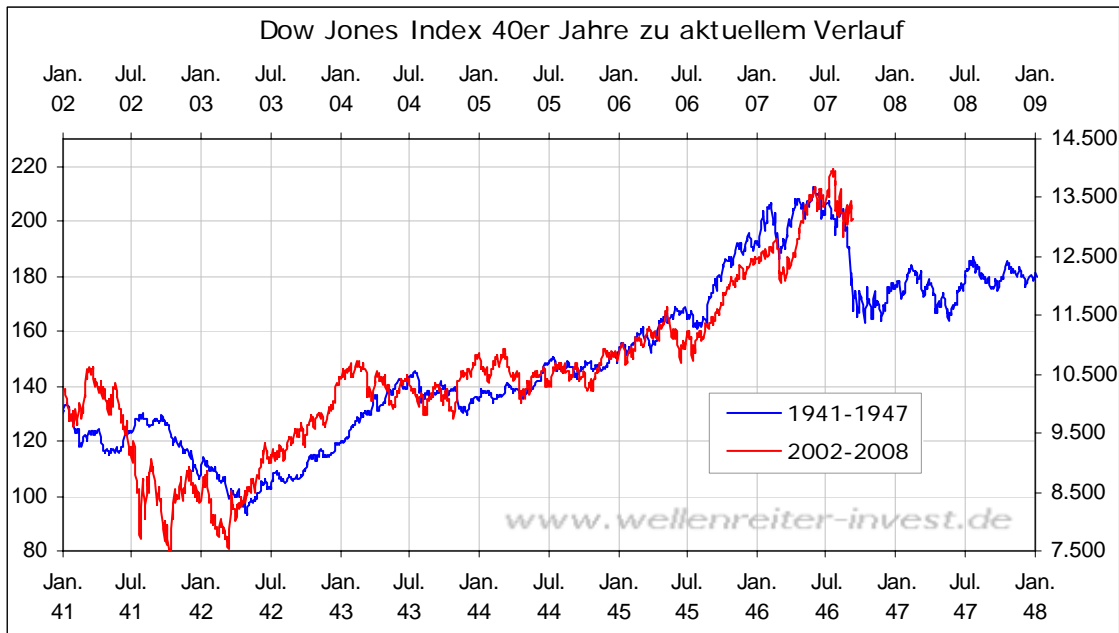
Fisher hat gestern im Handelsblatt einen bemerkenswerten Artikel veröffentlicht, den ich unbedingt zum Lesen empfehle:

http://www.handelsblatt.com/News/Konjunktur-%d6konomie/%d6konomische-Nachrichten/_pv/doc_page/1/_p/302030/_v/v/_b/1320987/default.aspx/es-gibt-keine-kreditverknappung!.html

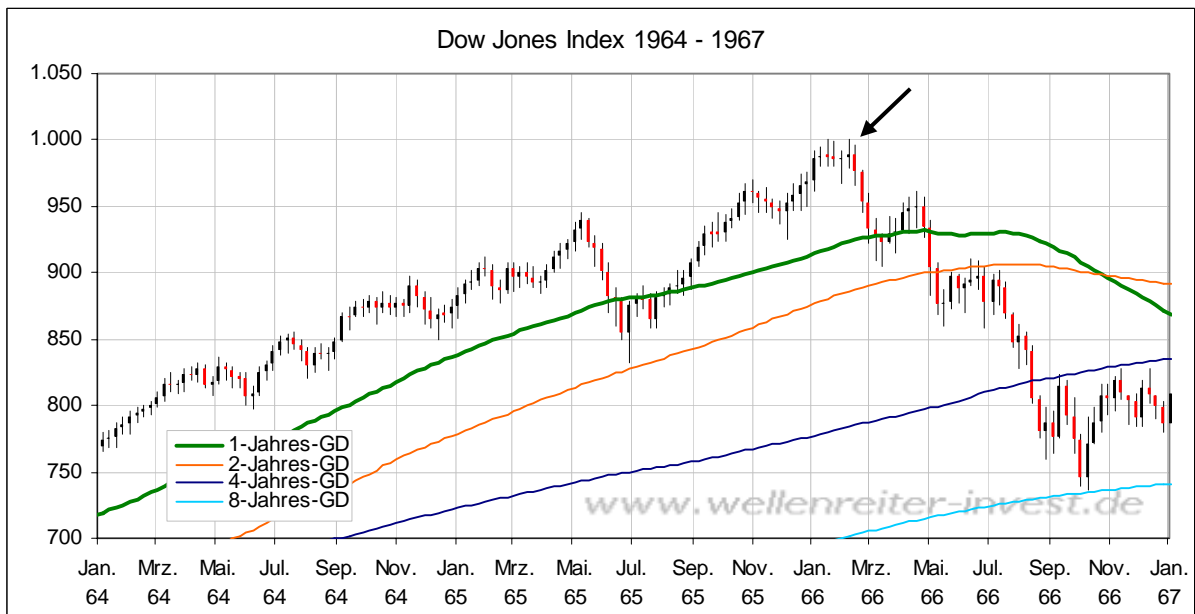
Die Titelüberschrift „Es gibt keine Kreditverknappung!“ ist für mich nicht so interessant, weil das lediglich Aufmerksamkeitsgetöse ist. Natürlich existiert real eine Kreditverknappung, wenn sich die Banken gegenseitig kein Geld mehr leihen. Wichtiger erscheint mir ein anderer Aspekt seiner Ausführungen. Fisher nimmt an, dass sich die Märkte in einer Bullenmarktkorrektur befinden und nicht etwa am Beginn eines Bärenmarktes. Als Beispiel für eine Bullenmarktkorrektur führt er das Jahr 1998 an, als die US-Indizes um 20% fielen (ein Bärenmarkt beginnt erst bei 20%), aber dann wieder nach oben schnellten und das Jahr mit einem neuen Jahreshoch beendeten. Daraus entnehme ich, dass Fisher eine 20%-Korrektur nicht ausschließt und er darin gleichzeitig den Maximalverlust vom Topp zum Boden sieht. 20% sind nicht wenig, das würde den Dow in Richtung in Richtung 11.200 Punkte bringen.

Die zweite wichtige Aussage hält einer kritischen Prüfung nicht stand. Fisher behauptet, dass „Bullenmärkte sich vor dem Übergang in einen neuen Bärenmarkt für eine Zeitspanne von etwa sechs bis acht Monaten mit wellenförmigen Kursschwankungen von rund acht Prozent um die Höchstwerte bewegen und von überschwänglicher Euphorie gekennzeichnet sind.“

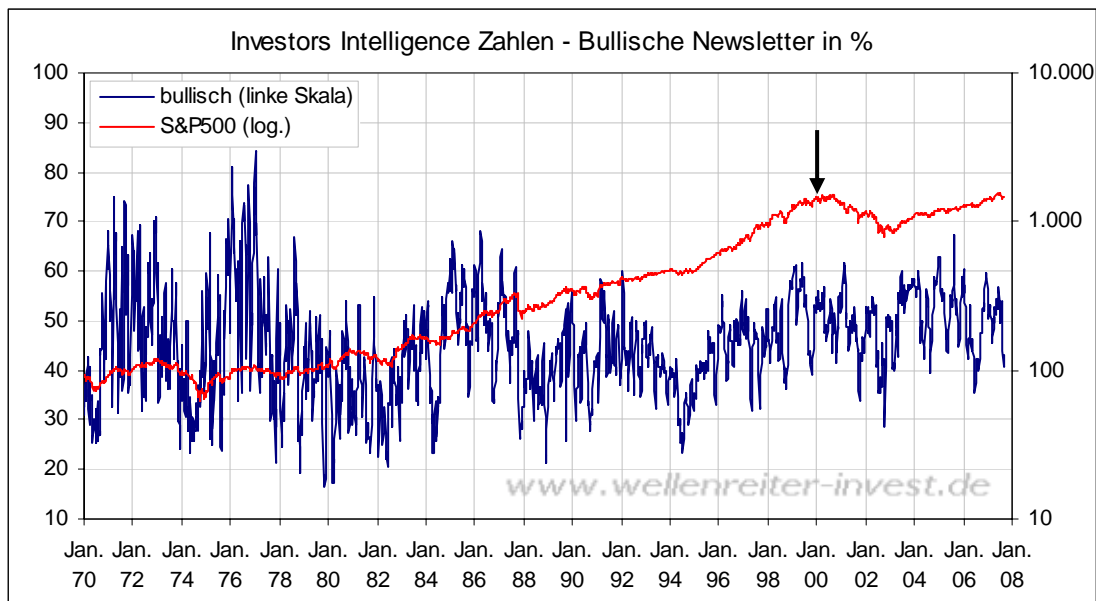
Wir haben die Charts bereits häufig gezeigt: In den Jahren 1937 und 1946 erfolgten jeweils Übergänge von Bullen- zu Bärenmärkten. Das ging ziemlich abrupt vonstatten.



Ein schönes Beispiel ist auch der Übergang vom Nachkriegsbullenmarkt zum Bärenmarkt der 70er. Der Übergang fand im ersten Quartal des Jahres 1966 statt (siehe Pfeil).



Damit erscheint mir Fishers These vom der Zeitspanne von etwa sechs bis acht Monaten, mit denen sich die Kurse mit wellenförmigen Kursschwankungen von rund acht Prozent um die Höchstwerte bewegen, widerlegt. Seine zweite Voraussetzung, dass Bullenmärkte regelmäßig in Euphorie enden müssen, kann ich nicht widerlegen, da mir schlichtweg die Daten aus den Jahren vor 1970 fehlen. Und Bärenmärkte gab es ja seit 1982 – mit der Ausnahme 2000 bis 2002/3 – nicht mehr. Ich zeige Ihnen den Langfristchart Investors Intelligence und S&P 500, aber so ganz schlau wird man daraus nicht.



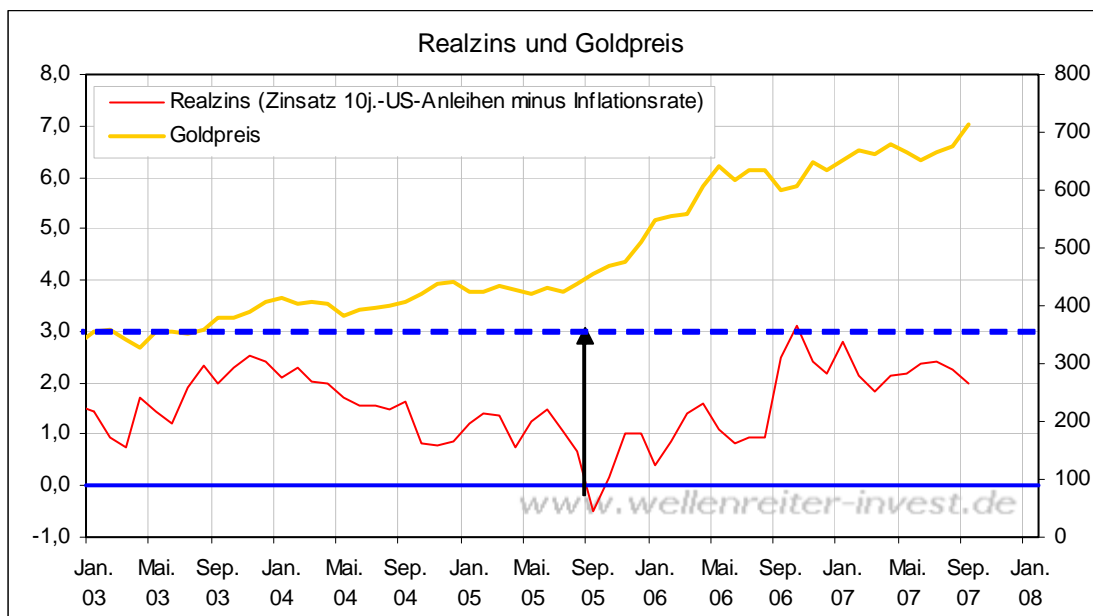
Das Top des Jahres 2000 wurde von den US-Börsenbriefschreibern zwar positiv untermauert (Jan. bis März um die 55% Bullen). Richtige Euphorie mit Werten über 60% wurde aber nur im Sommer 1999 und dann wieder im Januar 2001 gemessen, als die Fed die Zinsen senkte. Ich möchte die Euphorie der Jahre 1999/2000 dennoch nicht klein reden. In der Bevölkerung war so viel Euphorie spürbar wie vielleicht zuletzt 1929 in Amerika.

Fazit: Euphorie ist sicher bei den meisten zu Ende gehenden Bullenmärkten vorhanden, aber ob es nicht doch Ausnahmen gegeben hat, muss aus meiner Sicht offen bleiben. Ich weiß leider nicht, was z.B. 1937 und 1946 in den USA los war. Aber eins dürfte klar geworden sein: Bullenmärkte müssen nicht notwendigerweise ein langwieriges Top ausbilden.

Insgesamt ist der Artikel von Ken Fisher lesenswert und er mag in seiner Prognose durchaus richtig liegen. Sein Erfolg spricht jedoch für Ihn, keine Frage. Aber dass er sich noch nie geirrt hat, wird auch er nicht behaupten wollen.

Ein Anleger, der einen sehr sicheren Hafen wählen möchte, entscheidet sich in der Regel für kurzfristige US-Staatsanleihen wie z.B. 3-Monats-Gelder. Das Problem ist, dass dort die Renditen nicht sehr groß sind (momentan um die 4%). Als weiterer sicherer Hafen gelten die US-Staatsanleihen am langen Ende. Die bringen momentan 4,35 Prozent, was bei einer US-Inflationsrate von 2,37 Prozent einer Realrendite von knapp 2 Prozent entspricht. Das ist verhältnismäßig wenig. Gold als weiterer sicherer Hafen kommt deshalb ins Spiel.

Man sieht auf dem folgenden Chart, dass die Realverzinsung in den vergangenen Jahren zwischen knapp unter Null und drei Prozent schwankte. Eine Realverzinsung von unter Null im September 2005 („Katharina“-Inflation) zwang den Goldpreis in eine Verschärfung der Aufwärtsbewegung.



Der momentan steigende Goldpreis spiegelt die Erwartung an eine Verringerung der Realverzinsung wider. Steigt die US-Inflationsrate beispielsweise von 2,37 auf 4 Prozent und der Zinssatz für 10jährige US-Anleihen fällt von jetzt 4,35 auf 3,90 Prozent, so würde der Realzins minus 0,1 Prozent betragen und damit negativ sein. Ein Anziehen der US-Inflationsrate ist bei den momentan steigenden Preisen für Rohöl und Lebensmittel-Rohprodukte (Weizen, Soja) durchaus wahrscheinlich. In China hat sich der Preisauftrieb bereits deutlich beschleunigt.

Trotzdem ist aus unserer Sicht ein fortgesetztes Inflationsszenario keine ausgemachte Sache. Die asiatische Nachfrage (insb. China) dürfte hier den Schlüssel in der Hand halten. Eine derart hohe Inflationsrate (aktuell 6,5% in China) ist auf Dauer nicht tragbar und dürfte den Aktienmärkten Schaden zufügen. Interessant: Lebensmittel machen ein

Drittel des chinesischen Warenkorbtes aus. Als Beispiel sei genannt, dass die US-Inflationsrate von geringen 1,76% (Februar 1999) innerhalb eines Jahres auf 3,76% (März 2000) anzog. Absolut gesehen waren 3,76% dennoch nicht viel. Wichtig ist hier jedoch nicht das absolute Niveau, sondern die Veränderungsgeschwindigkeit. Und die war damals in den USA – wie heute auch in China – sehr hoch.

Übrigens: In den USA hielt sich die relativ hohe Inflationsrate von März 2000 bis zum Juni 2001 (also in die Rezession hinein), um anschließend kontinuierlich zu fallen und im Juni 2002 mit 1,07 Prozent den Tiefststand zu erreichen.

Fazit: Die weitere Entwicklung des Goldpreises dürfte maßgeblich vom Realzins beeinflusst werden. Sollte die Inflationsrate in China weiter hoch bleiben und auch in den USA und Europa nochmals anziehen, während die Zinsen für US-Anleihen tendenziell weiter sinken, würde dies den Realzins niedriger werden lassen und damit den Goldpreis weiterhin beflügeln.

Aus charttechnischer Sicht vollführt der Ölpreis eine klassische Tasse-/Henkel-Formation, die rein mathematisch ein Ziel von gut 110 US-Dollar aufweist (Das Formationstief von 50 Dollar wird dabei vom Formationshoch von 80 Dollar abgezogen und man erhält 30 Dollar. Diese werden der 80-Dollar-Marke hinzuaddiert und man erhält 110 Dollar).

US-Crude-Öl-Wochenchart



Wir würden unsere Einschätzung im Ölpreis auf bullisch verändern, sobald die 80-Dollar-Marke auf Schlussstandbasis überwunden werden würde.

Zu den Märkten.

1,31 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,1 Mrd., das Abwärtsvolumen 197 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 85% vom Gesamtvolumen; 53 neue Hochs standen 52 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.308 Punkten um 181 Zähler höher (+1,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.471 Punkten um 20 Zähler höher (+1,4%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.597 Punkten um 38 Punkte (+1,5%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,8%.

Der Transport-Index endete bei 4.774 Punkten (+1,7%).

Größte Gewinner: Goldaktien, Biotech; Größte Verlierer: ---

Der T-Bond Future endete bei 113,25 Punkten (113,31).

Crude Öl notiert aktuell bei 78,25 (77,89) und Erdgas bei 5,95 Dollar (5,97).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 79,30 Punkten (79,68)

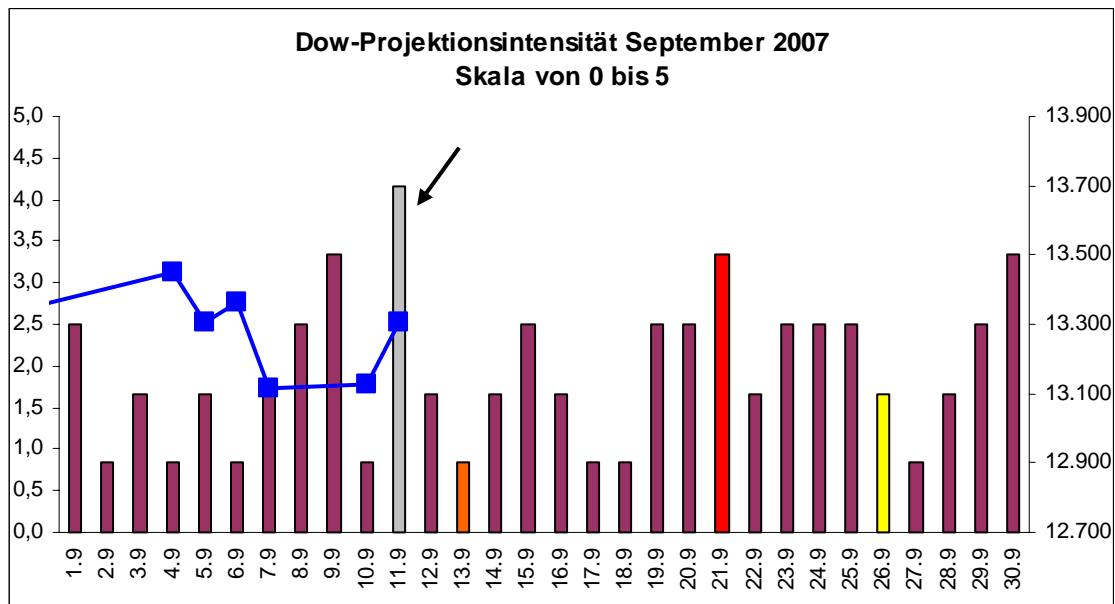
Der Goldpreis notiert aktuell bei 715,20 Dollar/Unze (705,50). Gold in Euro bei 515.

Silber befindet sich bei 12,90 Dollar (12,67).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 3% auf 367 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 155 Punkten. Newmont Mining gewann 133 Cent und endete bei 45,16 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 7,7% auf 25,27 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 27,52 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,06. Die OEX-PCR endete bei 2,35. Der ISE schloss mit 108.

Wichtige Zeitprojektionsstage für den September: 9.-11.9., 21.9, 30.9



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

Die gestrige Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten geschah mit verhaltenem Volumen bei überraschend hoher OEX-Put-Call-Ratio (2,35). Offensichtlich besteht weiterhin Absicherungsbedarf für das große Geld. Die Intermarkets divergieren aktuell sehr stark. Während der Ölpreis ein neues Allzeithoch anvisiert und damit – wie andere Rohstoffe auch – den Inflationsdruck aufrecht erhält, fallen die Anleihen deutlich und signalieren damit eine Phase wirtschaftlicher Abschwächung. Ich stelle mir ernsthaft die Frage, ob es eine Zeit gab, in der die US-Fed den Leitzins senkte, obwohl der Ölpreis sich auf einem Rekordniveau befand.

Die Zinssenkung im Juli 1990 erfolgte bei einem noch moderaten Ölpreis von 20 Dollar, der dann im September in der Spitze auf 40 Dollar stieg. Als Beispiel mag jedoch das Jahr 1980 dienen, als eine erste Zinssenkung der Fed auf der Spitze der Ölkrise bei einem Ölpreis von knapp 40 Dollar erfolgte. Der Unterschied: Damals befand sich die US-Zinsen im zweistelligen Bereich. Eins steht jedenfalls fest: Die aktuelle Intermarket-Situation gibt Signale, die in Richtung Stagflation gehen.

Der S&P 500 befindet sich in einer Position, die weder Fisch noch Fleisch ist. Zwei höhere Tiefs stehen zwei niedrigeren Hochs gegenüber. Der 1-Jahres-GD (grün) wurde deutlich als Unterstützung akzeptiert.

S&P 500 Tageschart



Die Marke von 1.490 Punkten bildet hingegen einen Widerstand. Erst ein Überwinden dieser Marke nach oben oder eine Unterschreitung des 1-Jahres-GDs werden Klarheit über den weiteren Verlauf der Aktienmärkte bringen. Interessant übrigens, dass Goldman Sachs gestern trotz der Aktienmarkttrallie leicht im Minus endete.

Wir bleiben dabei: Solange der 1-Jahres-GD des S&P 500 (aktuell bei 1448 Punkten) nicht nach unten durchbrochen wurde, sehen wir keine Veranlassung, unsere Einschätzung zu wechseln.

Absacker

Der Weizenpreis marschiert eindrucksvoll weiter voran.

<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aaXC3VXbX1us&refer=home>

Wie wir bereits mehrfach anmerkten, sollte man für einen Short-Trade eine Top-Bildung abwarten.

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.