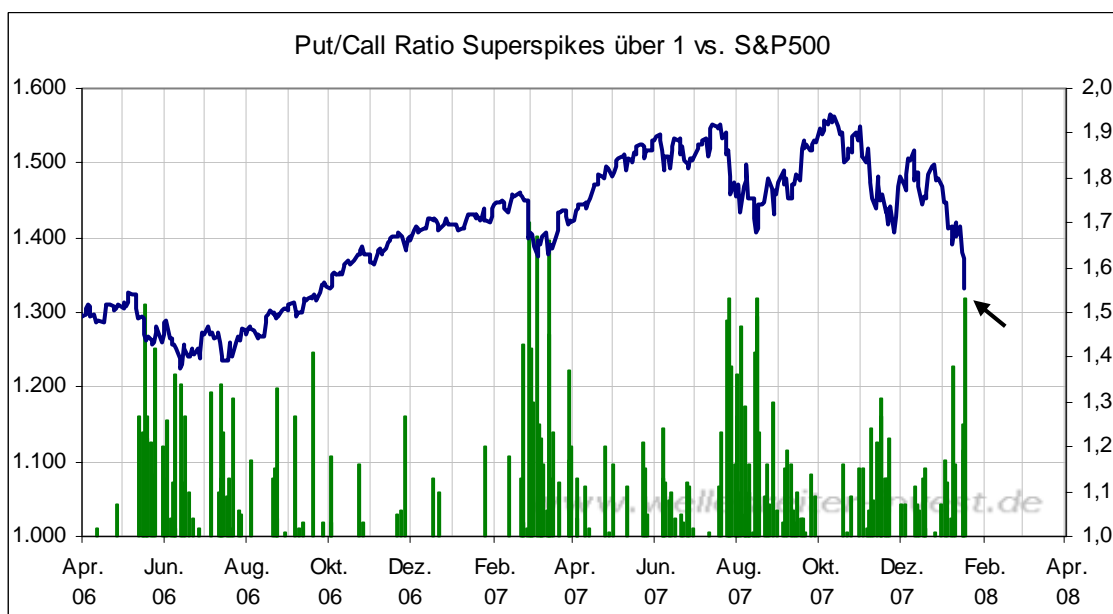


Freitag, den 18. Januar 2008

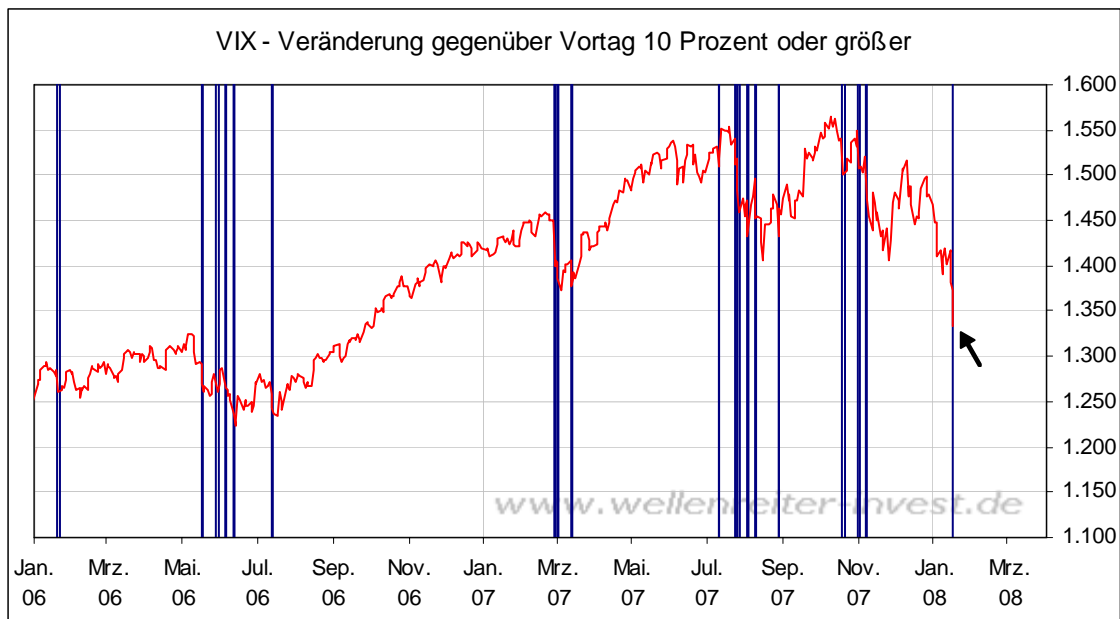
Wir schrieben vorgestern: „Es fehlen lediglich ein vernünftiger VIX-Spike von 10 Prozent oder mehr sowie eine Put-Call-Ratio, die auch mal in den Bereich von 1,5 eindringt.“

Beides erhielten wir gestern. Die Put-Call-Ratio erreichte gestern einen Wert von 1,53. Auf dem folgenden Chart sind alle Werte über 1 seit April 2006 eingetragen.



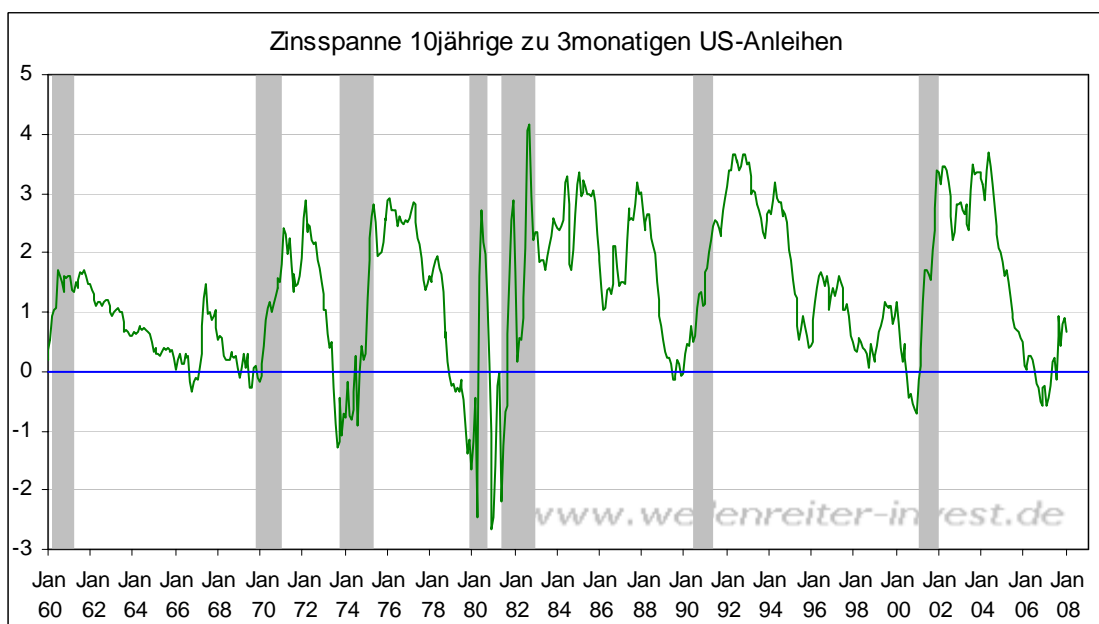
Der VIX (implizierte Volatilität auf den S&P 500) stieg gegenüber dem Vortag um 16,7 Prozent auf einen Wert von 28,5. Absolut betrachtet ist ein Wert von 28,5 noch nicht das, was man bei einem Tiefpunkt erwarten sollte. Am Tief 1987 lag der VIX bei über 100; der Bärenmarkt von 2000 bis 2002 wurde von einem VIX oberhalb von 40 beendet.

Dennoch ist eine Tagesveränderung von 16,7 Prozent für die Märkte positiv, weil sie zeigt, dass die Volatilitäten anspringen und damit Angst in den Markt kommt, die an dieser Stelle einfach noch nicht vorhanden war.

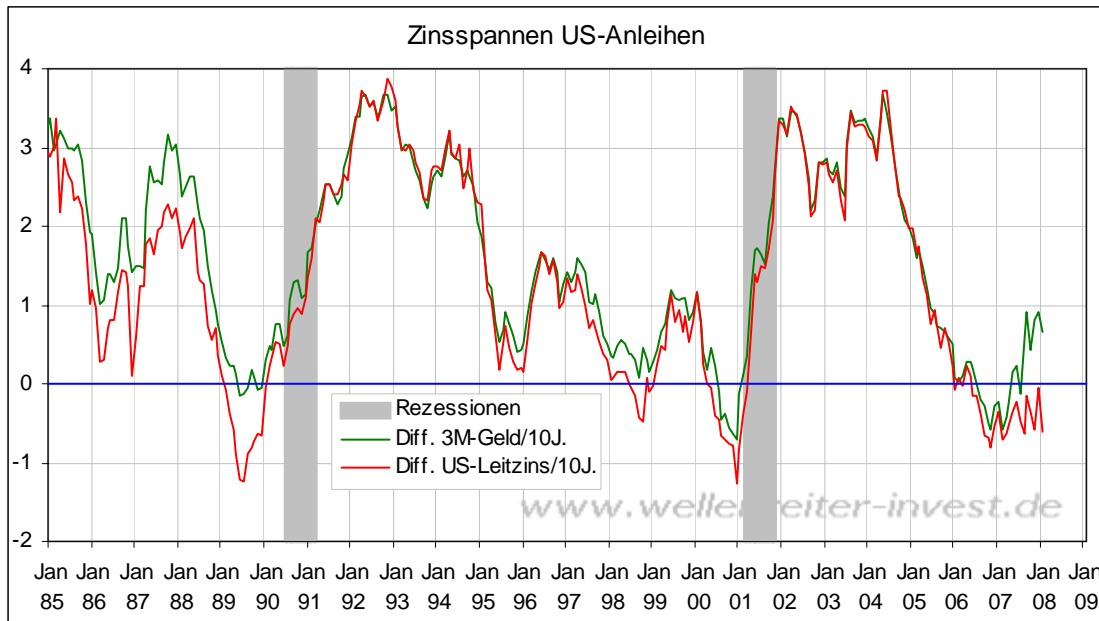


Fazit: „Mrs. Market“ hat unsere diesbezügliche „Forderung“ erfüllt. Mehr zu den Marktaussichten in der Marktbetrachtung im hinteren Teil.

Man sagt, die Fed sei „hinter der Kurve“. Das bedeutet, dass die US-Zentralbank der wirtschaftlichen Entwicklung in ihrer Leitzins-Politik „hinterherhinkt“. Wie lässt sich dies messen? Nach den Erfahrungen der letzten 50 Jahre stellt die Differenz „Zinsen US-Drei-Monats-Gelder zu Zinssatz 10jährige US-Anleihen“ die Kurve dar, wie sie der wirtschaftlichen Entwicklung am nächsten kommt. Immerhin wurden durch diese Kurve alle Rezessionen der vergangenen 50 Jahre korrekt vorausgesagt (1967 gab es eine Wachstumsrezession).



Also erscheint es uns logisch, diese Kurve als Maßstab für eine Zinsdifferenz anzusehen, die den Verlauf der US-Wirtschaft korrekt widerspiegelt. Wenn man wissen möchte, ob sich die Fed „hinter der Kurve“ befindet, muss man nur die Differenz des US-Leitzins zu den Zinsen der 10jährigen US-Anleihen dem Chart hinzufügen. Wir haben das für die Jahre seit 1985 getan.



Man erkennt, dass die sich die Fed sowohl 1989/90 als auch 2001 (dort in geringerem Maße) mit ihrer Zinspolitik „hinter der Kurve“ befand. An diesen Punkten war der US-Leitzins jeweils unangemessen hoch im Vergleich zu den Zinsen am langen Ende.

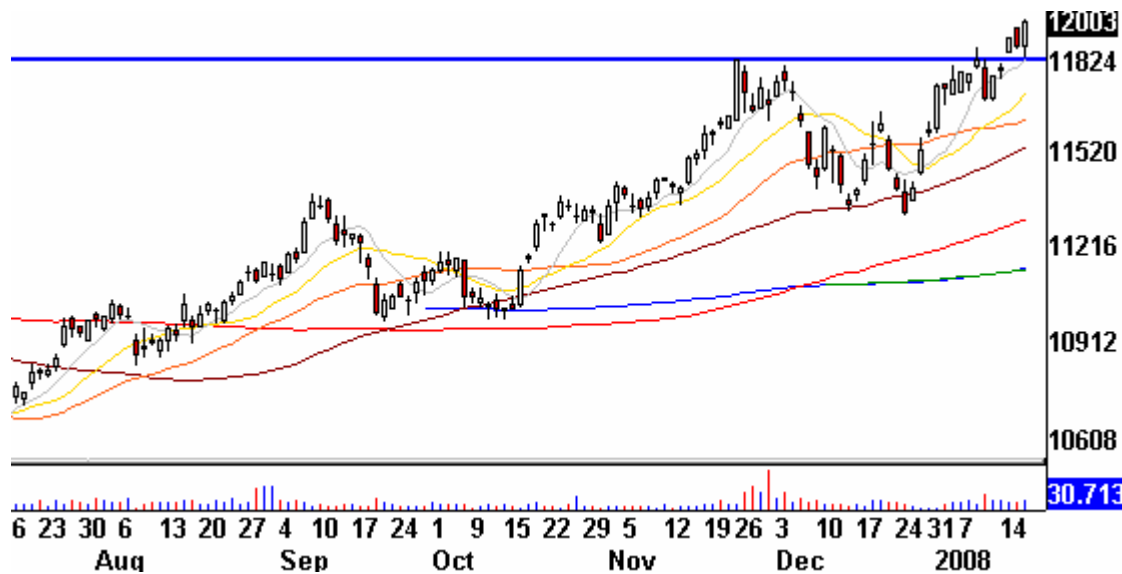
Das gleiche ist heute wieder der Fall. Auf dem Chart wird deutlich, dass die Fed seit dem Frühjahr/Sommer 2007 hinter der Kurve liegt! Es ist doch ein unglaublicher Vorgang, dass die Fed, die alle Möglichkeiten hat, die Zinsspanne zwischen US-Leitzins und 10jährigen US-Anleihen positiv gestaltet hat, dies immer noch nicht getan hat! Selbst eine Zinssenkung auf 3,75% würde den Spread zu den 10jährigen Zinsen weiterhin **invertiert** lassen. Die Rendite für 10jährige US-Anleihen beträgt gegenwärtig 3,64%.

Um die gegenwärtige wirtschaftliche Lage in den USA zu reflektieren, müsste sich der US-Leitzins auf dem Niveau des Zinssatzes für Drei-Monats-Gelder befinden, also bei etwa 3 Prozent. Und das wäre noch nicht das Ende der Fahnenstange, weil sich die Zinskurve im Verlaufe einer Rezession versteilert (Kamineffekt oder „bearish steepening“). Das würde bedeuten, dass entweder die Zinsen am langen Ende deutlich anziehen (in einer Rezession unwahrscheinlich) oder die Zinsen am kurzen Ende weiter fallen (geschieht fast immer in einer Rezession).

Fazit: Die Fed befindet sich derart deutlich hinter der Kurve, dass eine Zinssenkung um 50 Basispunkte am 30. Januar nur ein Tropfen auf den heißen Stein bedeutet. Schon jetzt wäre eine Zinssenkung von 4,25% auf 3,00% erforderlich, um dem aktuellen wirtschaftlichen Niveau zu entsprechen. Im Verlaufe der fortschreitenden Rezession dürfte es notwendig sein, noch stärker zu senken. Ein Leitzins von zwei Prozent ist da nicht utopisch.

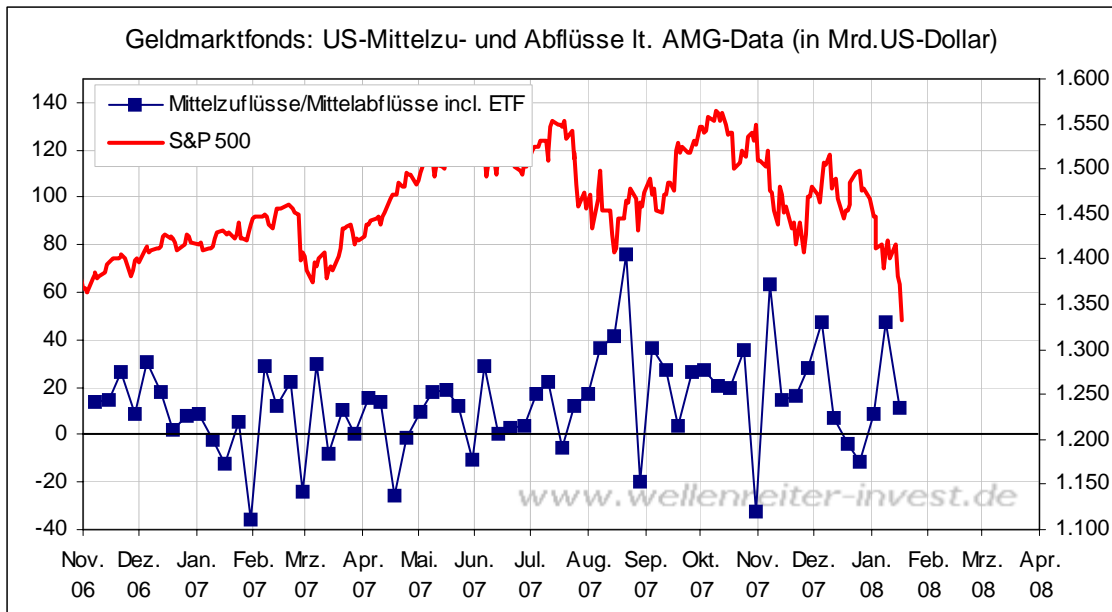
Am langen Ende sind die US-Anleihen auf ein neues Verlaufshoch ausgebrochen.

30jährige US-Anleihen Tageschart



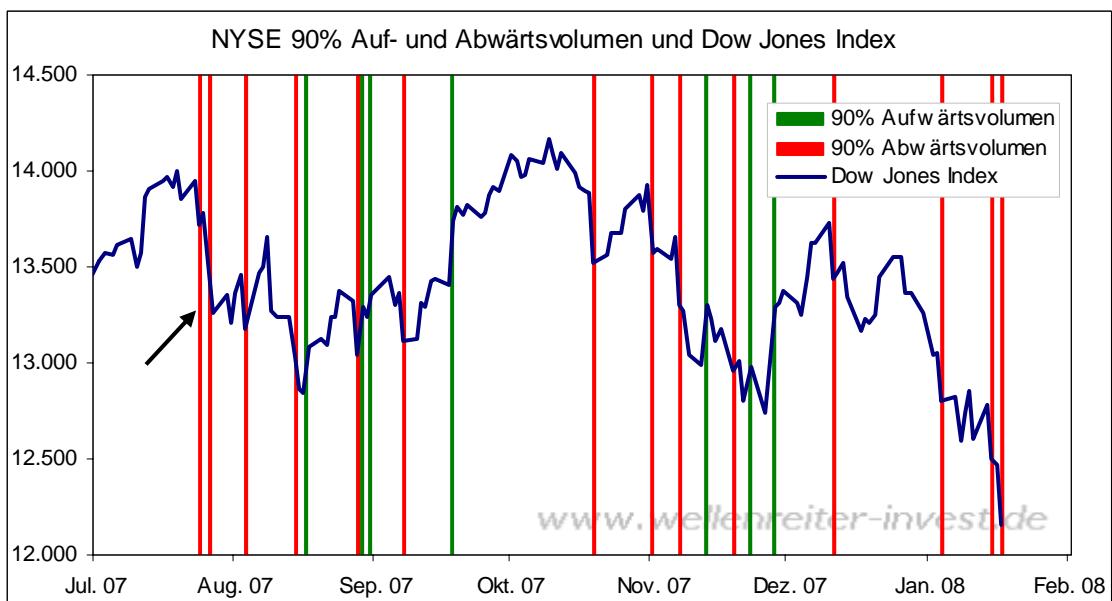
Wir hatten diese dynamische Entwicklung so noch nicht erwartet, aber es ist eine klare Folge des sich verschlechternden Marktumfeldes an den Aktienmärkten. Das Kapital fließt von den Aktien- in die Anleihenmärkte. Wir verändern unsere Einschätzung von baerisch auf neutral.

Interessant ist, dass die Gelder aus den Aktienmärkten offensichtlich kaum in Geldmarktfonds geparkt werden. Die Zuflüsse sind aktuell deutlich geringer als an den Aktienmarktiefs im August oder im November 2007.



Fazit: Üblicherweise werden Geldmarktfonds (sie dürften derzeit um 4 Prozent Nominal-Rendite bringen) in Phasen der Angst dazu benutzt, Kapital aus den Aktienmärkten dort zu parken, bis sich die Situation an den Aktienmärkten gebessert hat. Dies geschieht derzeit nicht. Entweder ist die Angst noch zu gering oder die Anleger sehen in Geldmarktfonds bei einer Realrendite von Null (bei über 4 Prozent Inflation) einfach keine Alternative. Wir vermuten, dass eine Mischung aus beiden Gesichtspunkten die Ursache ist.

Der letzte Tag mit einem Aufwärtsvolumen von 90% fand am 28.11.07 statt. Seitdem folgten vier Tage mit einem 90%-Abwärtsvolumen, zuletzt gestern sowie am Dienstag.



Die dichte Aufeinanderfolge von zwei 90%-Abwärtstagen zeigt an, dass die Kapitulation in vollem Gange ist. Zuletzt hatten wir eine solche Konstellation Ende Juli 2007 (siehe Pfeil). Damals wurde die Abwärtsbewegung für mehrere Wochen unterbrochen.

Der S&P 100 befindet sich auf einer wichtigen Trendlinie, die sich in den Jahren 2004 bis 2006 gebildet hat. Diese muss zunächst als Unterstützung angesehen werden.

S&P 100 (OEX) Wochenchart

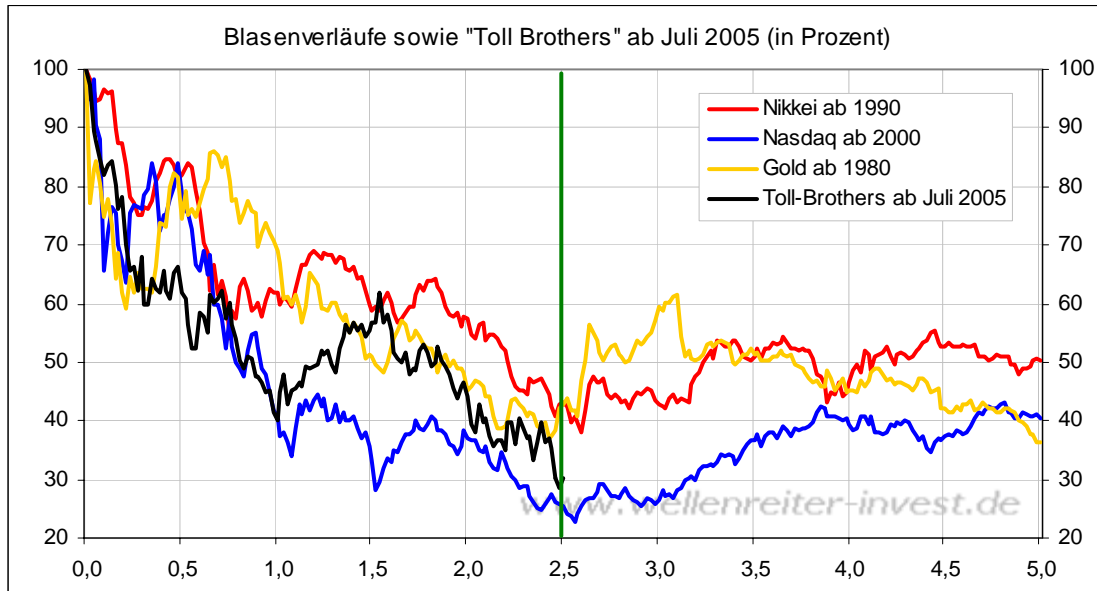


US-Hausbauer wie Centex haben den Abwärtstrend der letzten Tage im positiven Sinne vollkommen verschlafen.

Centex Tageschart



Centex hat sein November-Tief gar nicht erst unterboten. Hier zeichnet sich eine deutlich positive Entwicklung ab. Unser Blasenverlaufschart zeigt an, dass die Hausbauer jetzt unten sein müssten.



Man sollte jetzt auf die Bodenbildungsformationen der Hausbauer achten und diejenigen auswählen, die eine relative Stärke zum Hausbau-Index aufweisen (wie z.B. Centex). Wer sicher gehen will, wartet bei Centex, bis die Marke von 26 US-Dollar überwunden wird. Dann hätte Centex eine W-Formation als Bodenbildung abgeschlossen.

Der Jahresausblick 2008 ist an alle Abonnenten mit Stand 31.12.07 verschickt worden. Falls Sie den Ausblick noch nicht erhalten haben sollten, schicken Sie mir bitte eine E-Mail; ich lassen Ihnen den Ausblick sofort zukommen. Das gilt auch für Schnupperabos, die im Begriff sind, in ein Monats-, Halbjahres- oder Jahresabo überzugehen.

Zu den Märkten.

2,2 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 205 Mio., das Abwärtsvolumen 1,95 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 9,5% vom Gesamtvolumen (90,5% Abwärtsvolumen); 25 neue Hochs standen 473 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.159 Punkten um 307 Zähler niedriger (-2,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.333 Punkten um 40 Zähler niedriger (-2,9%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.347 Punkten um 48 Punkte (-2%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 1,6%.

Der Transport-Index endete bei 4.140 Punkten (-2,6%).

Größte Gewinner: Hausbau, Biotech; Größte Verlierer: Ölservice, Broker, Banken

Der T-Bond Future endete bei 120,03 Punkten (119,06).

Crude Öl notiert aktuell bei 89,84 (90,95) und Erdgas bei 8,13 Dollar (8,05).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 76,39 Punkten (76,45).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 875,70 Dollar/Unze (878). Gold in Euro bei 597.

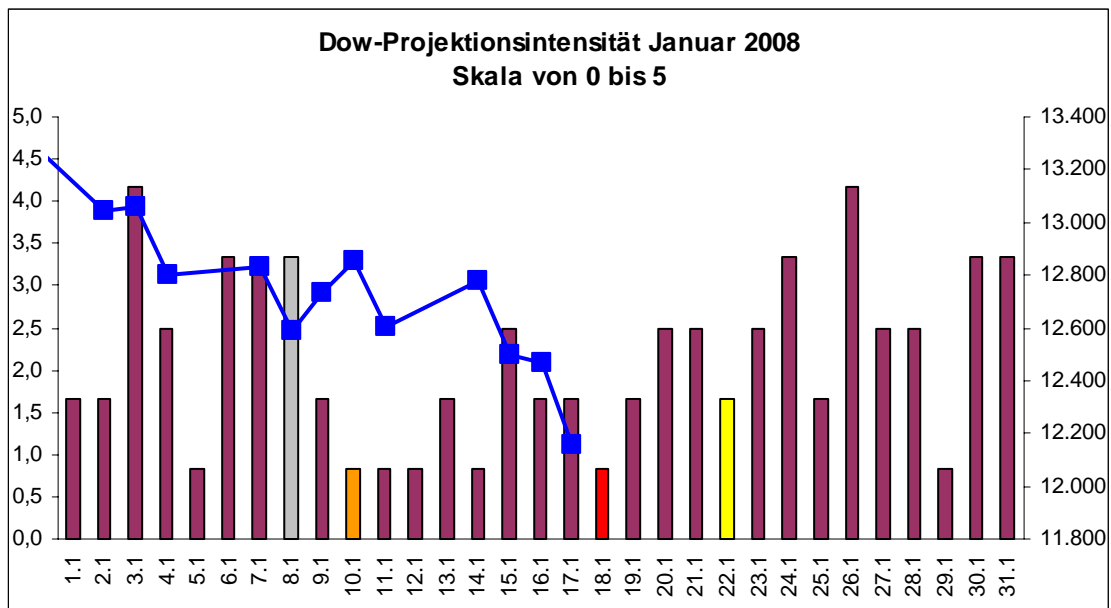
Silber befindet sich bei 15,88 Dollar (15,86).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,6% auf 434 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 175 Punkten. Newmont Mining verlor 103 Cent und endete bei 52,89 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 16,8% auf 28,46 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 31,16 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,53. Die Equity-PCR endete bei 0,99. Die OEX-PCR endete bei 1,45. Der ISE schloss mit 60.

Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Januar: 3.1., 6.-8.1., 26.1., 30/31.1.



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

Die Futures befinden sich deutlich im Plus, offensichtlich besteht die Hoffnung auf einen „Emergency Rate Cut“. Wir erinnern uns: Auch im August kam eine überraschende Zinssenkung (Diskontsatz) am Verfallstag. Wahrscheinlich treiben Bernanke ebenfalls die Gedanken zum Thema („behind the curve“; siehe oben).

Unsere „Indikatorenwünsche“ bzgl. VIX und PCR wurden gestern erfüllt. Wenn jetzt eine überraschende Zinssenkung durchgeführt werden wird, welche die Markterwartungen übertrifft, dürfte einem vorläufigen Tief nichts mehr im Wege stehen. Insbesondere wäre das der Fall, wenn sich heute ein 90%-Aufwärtstag ergeben würde.

Wir gehen jedoch weiterhin davon aus, dass aufgrund der Rezession einfach noch Zeit ins Land gehen muss, um einen finalen Boden der seit Oktober andauernden Abwärtsphase erreichen zu können.

Absacker

Dow Jones Newswires meldet gerade: „An den europäischen Börsen wird am Freitag auf eine Zinssenkung der US-Notenbank gehofft. "Möglicherweise gibt es noch vor dem Wochenende einen "Emergency Rate Cut", so ein Händler. Fest eingepreist wäre eine Senkung um 50 Basispunkte, positiv überraschen würde ein Schritt um 75 Basispunkte.

Auch die asiatischen Börsen hatten von einer solchen Spekulation profitiert und bereits gesehene Verluste wieder ausgeglichen und ins Plus gedreht. DJG/thl/ros“

Robert Rethfeld
Wellenreiter Invest

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Der Handel mit Aktien, Zertifikaten, Optionsscheinen oder sonstigen Wertpapieren kann zu Totalverlust führen. Wir schließen dafür jede Haftung aus. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.