

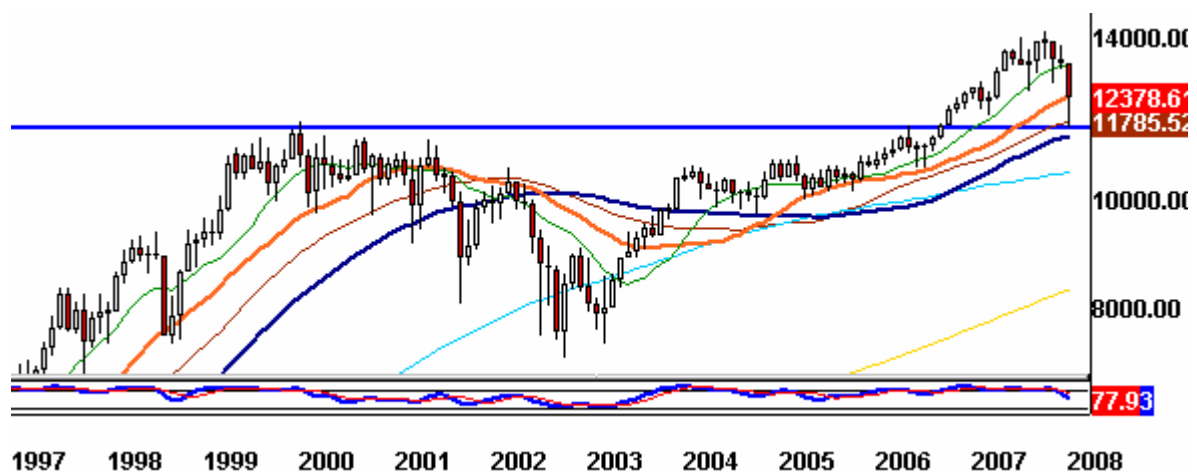
Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Freitag, den 25. Januar 2008

Dieser Chart zeigt im Grunde genommen, was geschehen ist. Die Bewegung der vergangenen drei Monate (ein Minus von 18 Prozent) ist im Dow Jones Index zunächst nichts anderes als ein Pullback auf das vormalige Allzeithoch aus dem Jahr 2000 gewesen. Diese Unterstützung wird durch die blaue horizontale Linie gekennzeichnet.

Dow Jones Index Monatschart



Die Berührungsgänge mit dieser Linie waren derart hoch, dass der US-Leitindex gleich wieder nach oben sprang und sich aktuell sogar oberhalb seines 2-Jahres-GDs (orange) befindet. Die Unterstützung, die aus den Jahren 1999 bis 2001 resultiert, erscheint massiv und solide. Wir sehen derzeit keine Anzeichen für einen weiteren Retest. Aktuell bewegt sich der Dow Jones Index 13,8 Prozent unterhalb seines Allzeithochs aus dem Oktober 2007. Die langfristigen GDs sind alle aufwärts gerichtet.

Wir schrieben gestern: „Ein Tief im Aktienmarkt bedeutet naturgemäß, dass Gelder aus den Anleihemärkten heraus fließen werden. Damit dürften die Anleihen am langen Ende ein wichtiges Hoch markiert haben.“ Die US-Anleihen fielen am langen Ende gestern deutlich und entsprechend stieg der Zinssatz (siehe Chart).

Zinssatz 30jähriger US-Anleihen Tageschart



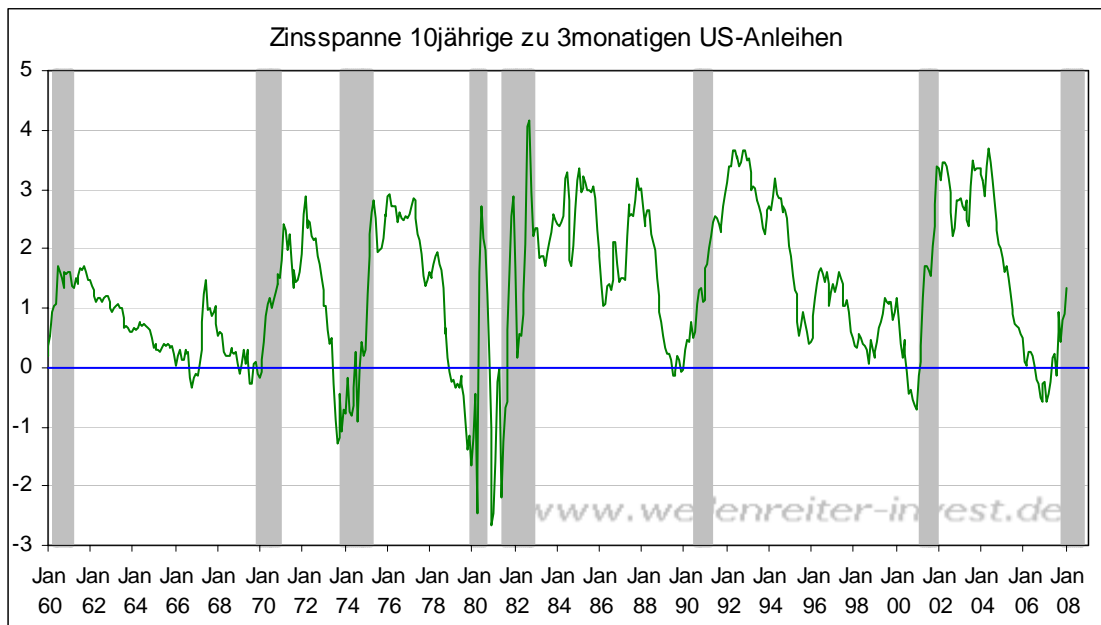
Interessant ist, dass der Zinssatz am ganz langen Ende (30 Jahre) sich bereits wieder oberhalb des November-Tiefs befindet.

Schaut man sich die Bewegung dieses Zinssatzes seit Mitte der 90er Jahre an, so muss man konstatieren, dass sich jetzt zum ersten Mal ein wichtiges höheres Tief gebildet hat.

Zinssatz 30jähriger US-Anleihen Monatschart

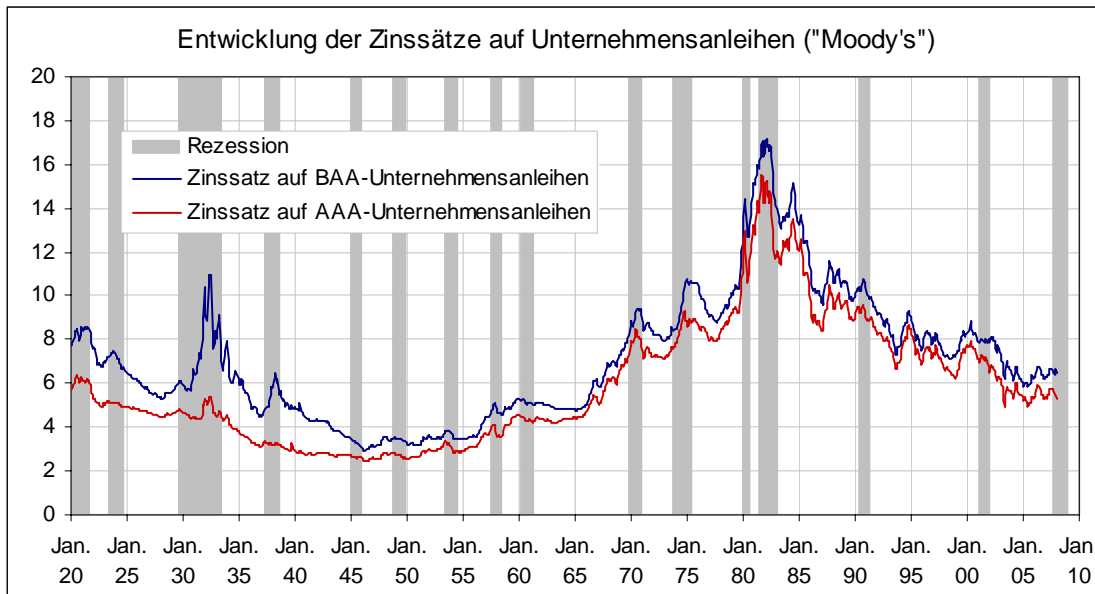


Diese Entwicklung (steigende Zinsen am langen Ende, fallende Zinsen am kurzen Ende) bedeutet, dass die Zinskurve sich weiter versteilern dürfte.



Ich habe mir erlaubt, in den obigen Chart eine Rezession einzuzeichnen, die von November 2007 bis Oktober 2008 andauert. Die Wahrheit dürfte sicherlich abweichen, aber irgendwo da wird es sich abspielen. Das NBER stellt Rezessionen immer erst dann fest, wenn sie schon lange vorüber sind, was für Investmententscheidungen nicht sehr hilfreich ist. Man sieht, dass die Inversion 10Jahre/3Monate üblicherweise aufgelöst wird, bevor es zu einer Rezession kommt. Eine Ausnahme bildeten lediglich die beiden Rezessionen, die zu Beginn der 80er Jahre stattfanden. Ansonsten beträgt die Zeitspanne zwischen der Auflösung der Inversion und dem Beginn einer Rezession zwischen ein und sechs Monaten.

Nachfolgend zeigen wir die Entwicklung des Zinssatzes von sehr guten (AAA) zu mittelprächtigt (BAA) bewerteten US-Unternehmensanleihen seit 1920.



Man sieht, dass die BAA-Anleihen in Rezessionen meist stärker leiden als die Anleihen mit höchster Bonität. Wir haben diese Zins-Differenz auf dem nächsten Chart prozentual dargestellt.

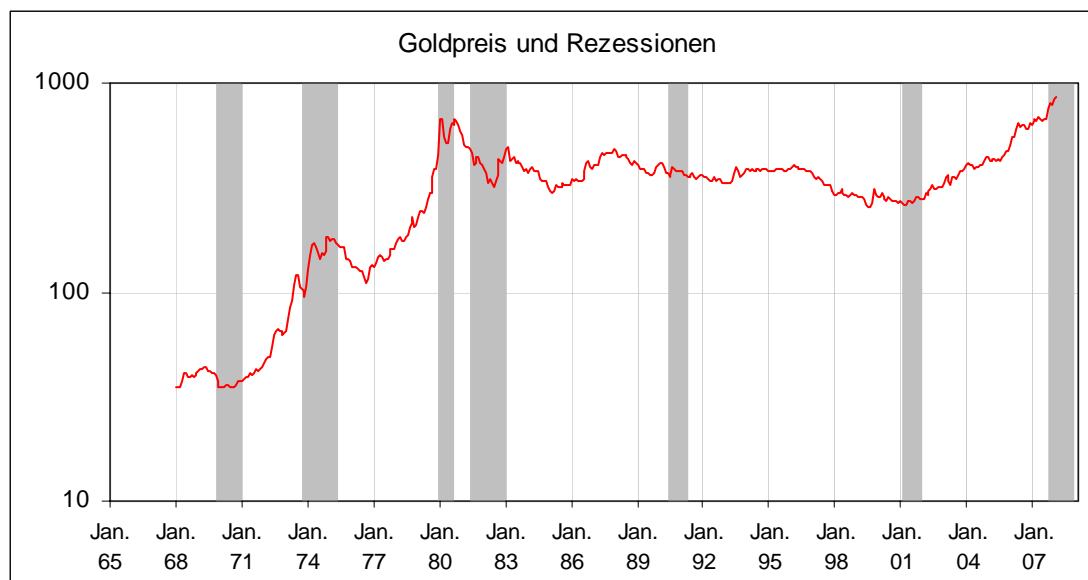


Wenn man sich auf das Verhalten dieser Differenz in Rezessionen konzentriert, bemerkt man, dass die Zinsdifferenz meist erst gegen Ende einer Rezession am höchsten ist. Das ist konsistent mit dem Muster, dass die Liquidierungsrate von Unternehmen mit zunehmender Dauer einer Rezession steigt.

Aktuell würde dies bedeuten, dass sich die Zinsdifferenz bis in den Sommer oder Herbst weiter verstärken wird, wenn man – wie wir – mit einer Rezessionsdauer von etwa einem Jahr rechnet (das ist der Durchschnittswert von Rezessionen, die in 7er und 8er Jahren stattfinden).

Zu diesem Thema hatten wir im Sept. 2006 einen Wochenend-Wellenreiter veröffentlicht: <http://www.wellenreiter-invest.de/WellenreiterWoche/Wellenreiter060916.htm>

Gestern schrieben wir, dass sich der Auftrieb in Gold verlangsamen sollte, weil die Goldaktien negative Signale geben. Diese Ansicht hat sich gestern nicht bestätigt; die Goldaktien konnten über 5 Prozent zulegen. An dieser Stelle muss man die Frage zu beantworten versuchen, wie sich der Goldpreis in Rezessionen entwickelt.



Auf dem Chart erkennt man, dass das Verhalten von Gold in Rezessionen nicht einheitlich ist. Manchmal toppt der Goldpreis in einer Rezession (1975 und 1980), manchmal vor einer Rezession (1970, 1990). In der jüngsten Rezession (2001) bildete sich im Goldpreis ein Boden aus. Alle Varianten sind also denkbar.

Andererseits: Ist einer Rezession ein scharfer Goldpreisanstieg vorausgegangen, so erscheint die Wahrscheinlichkeit gering, dass der Goldpreis einfach so durch die Rezessionsphase weiter „durchpowert“. Das hat er in den 70er Jahren auch nicht getan. Wir tippen weiterhin darauf, dass sich die aktuelle Rezession als Bremse für den Goldpreisanstieg erweisen wird. In unserem Jahresausblick gehen wir davon aus, dass der Goldpreis im Verlaufe des ersten Halbjahres 2008 ein Topp bilden dürfte. Zu dieser Ansicht stehen wir weiterhin.

Zu den Märkten.

2,2 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,4 Mrd., das Abwärtsvolumen 793 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 64% vom Gesamtvolumen; 13 neue Hochs standen 31 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.379 Punkten um 108 Zähler höher (+0,9%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.352 Punkten um 13 Zähler höher (+1,0%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.361 Punkten um 45 Punkte (+1,9%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 2,5%.

Der Transport-Index endete bei 4.473 Punkten (+0,2%).

Größte Gewinner: Goldaktien, Ölservice; Größte Verlierer: Versorger

Der T-Bond Future endete bei 118,31 Punkten (121,14).

Crude Öl notiert aktuell bei 90,00 (87,75) und Erdgas bei 7,82 Dollar (7,72).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 75,91 Punkten (76,50).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 913,30 Dollar/Unze (892,80). Gold in Euro bei 620.

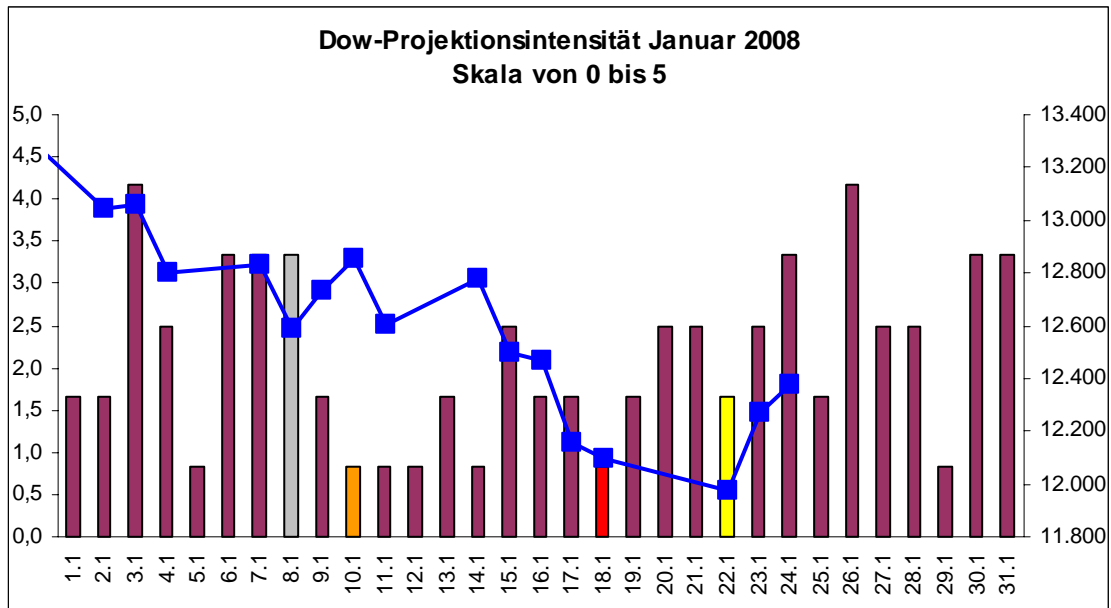
Silber befindet sich bei 16,50 Dollar (16,12).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 5,2% auf 462 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 186 Punkten. Newmont Mining gewann 247 Cent und endete bei 52,97 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,2% auf 27,78 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 32,22 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,89. Die Equity-PCR endete bei 0,58. Die OEX-PCR endete bei 1,15. Der ISE schloss mit 126.

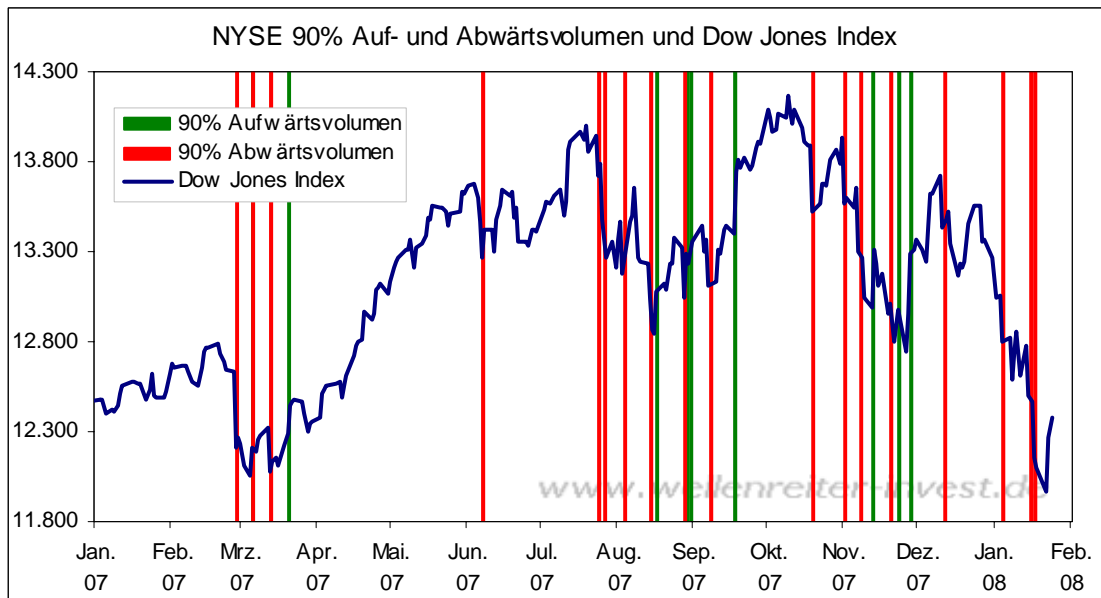
Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache.no-store>
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

 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

Fast jede nachhaltige Aufwärtsbewegung der vergangenen 50 Jahre (Dow Jones Index) wurde in ihrer Frühphase von einem 90%-Aufwärtstag begleitet. Es gab lediglich zwei oder drei Ausnahmen.



Der Chart zeigt, dass auch alle Aufwärtsbewegungen des Jahres 2007 von einem solchen Tag (grün) initiiert wurden. Ein 90%-Aufwärtstag fehlt bisher. Solange dieser nicht kommt, kann die gegenwärtige Aufwärtsbewegung nicht als nachhaltig bezeichnet

werden. Dies steht im Einklang mit unserer Einschätzung, dass die Märkte im März oder Mai noch ein weiteres Tief erzielen sollten, wovon wir aber nicht wissen, ob es sich dann bereits um ein höheres Tief handelt. Jedenfalls würde es uns überraschen, wenn bereits jetzt eine dynamische Aufwärtsbewegung begonnen hätte, die zu einer V-förmigen Erholung führen würde. Wir bleiben bei unserer bullischen Einschätzung, gehen aber davon aus, dass sich die Märkte bald in eine Phase einer volatilen Seitwärtsbewegung begeben werden.

Absacker

Ex-Börsenschwindler Leeson berichtet von zahllosen vertuschten Fällen.

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,530876,00.html>

Keine Bank möchte, dass solche Verluste bekannt werden. Aber manchmal – wie derzeit in Paris – sind die Verluste zu groß, um sie einfach irgendwo in den Bilanzen zu verstecken. Jedenfalls ist das Versagen der Kontrolle von Banken in diesen Tagen ein gefundenes Fressen für die Medien, die die aktuelle negative Einschätzung der Banken in der Öffentlichkeit noch verstärken. Das smarte Geld denkt jedoch anders und greift zu.

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.