

**Mittwoch, den 5. März 2008**

Alexander Hirsekorn schrieb in unserer Montagsausgabe: „Nach seiner jüngsten Rede hat er (Bernanke) weitere Leitzinssatzsenkungen für März angekündigt, die Frage wird sein, ob es noch einmal eine außerplanmäßige Leitzinssatzsenkung geben wird. In der preislichen Nähe des Januartiefs wäre dies psychologisch nach schlechten Daten eine interessante Option. Dies ist zwar nur einmal ein Gedanke am Rande, aber Bernankes Worte waren am Donnerstag so deutlich bearish, dass diese Option eine Überlegung wert sein sollte. Die FED hat immer dann gehandelt, wenn sie es musste. Im August fiel der US-Dollar/Yen sehr stark, im Januar war es dann die um sich greifende Panik in Europa und Asien. Wenn die Aktienmärkte ihre Januartiefs erreichen und idealerweise etwas unterschreiten, dann würde eine solche Maßnahme auf ein sehr bearishes Sentiment fallen und ein potentielles False Break produzieren.“

Gestern kam die folgende Meldung: „US-Notenbankchef Ben Bernanke hat vor einer weiteren Zuspitzung der US-Immobilienkrise gewarnt. 'Die Lage erfordert eine entschiedene Reaktion', sagte der Präsident der US-Notenbank Fed am Dienstag in Orlando“ (Quelle: dpa-AFX).

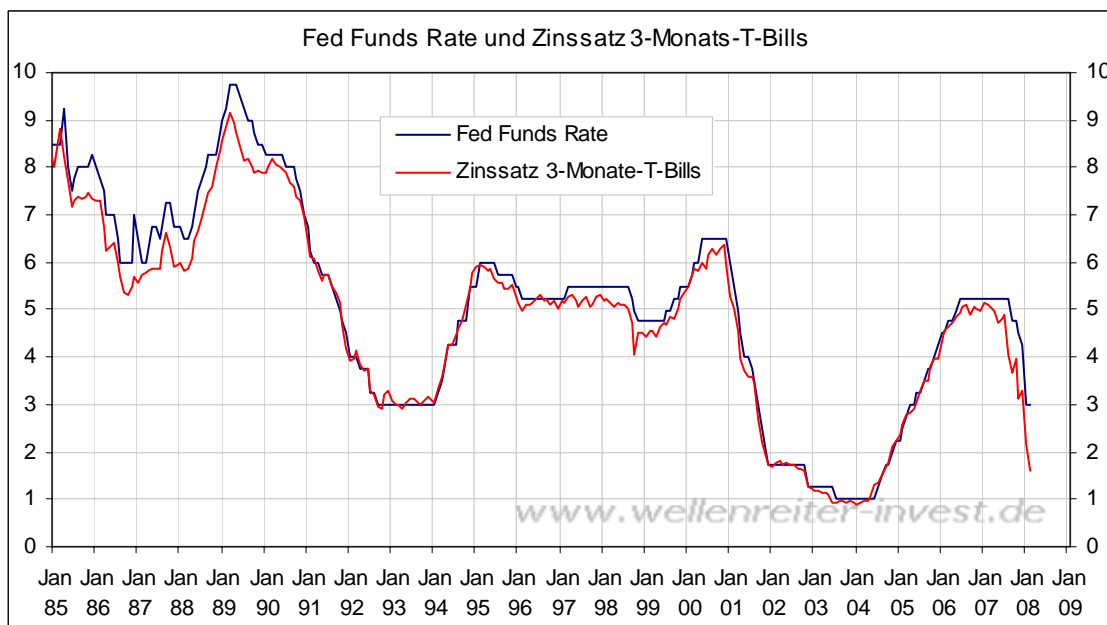
Die Fed Funds Futures preisen für die Fed-Sitzung am 18. März eine Zinssenkung um 75 Basispunkte zu 80 Prozent ein. Im Januar kam die außerplanmäßige Zinssenkung sechs Handelstage vor der regulären Sitzung. Bis zur nächsten regulären Sitzung sind es noch zehn Handelstage. Der Satz von der „entschiedene Reaktion“ kann entweder mit einer überraschenden Zinssenkung oder mit einer Zinssenkung um mindestens 75 Basispunkte auf der regulären Sitzung am 18. März interpretiert werden. Alles andere würde zu einer Marktenttäuschung führen (die Bernanke nicht will).

In einer der vorhergehenden Ausgaben hatte ich angenommen, dass sich der Zinssatz für die US-Drei-Monats-Gelder in einer Bodenbildungsphase befindet (roter Kreis nächster Chart).

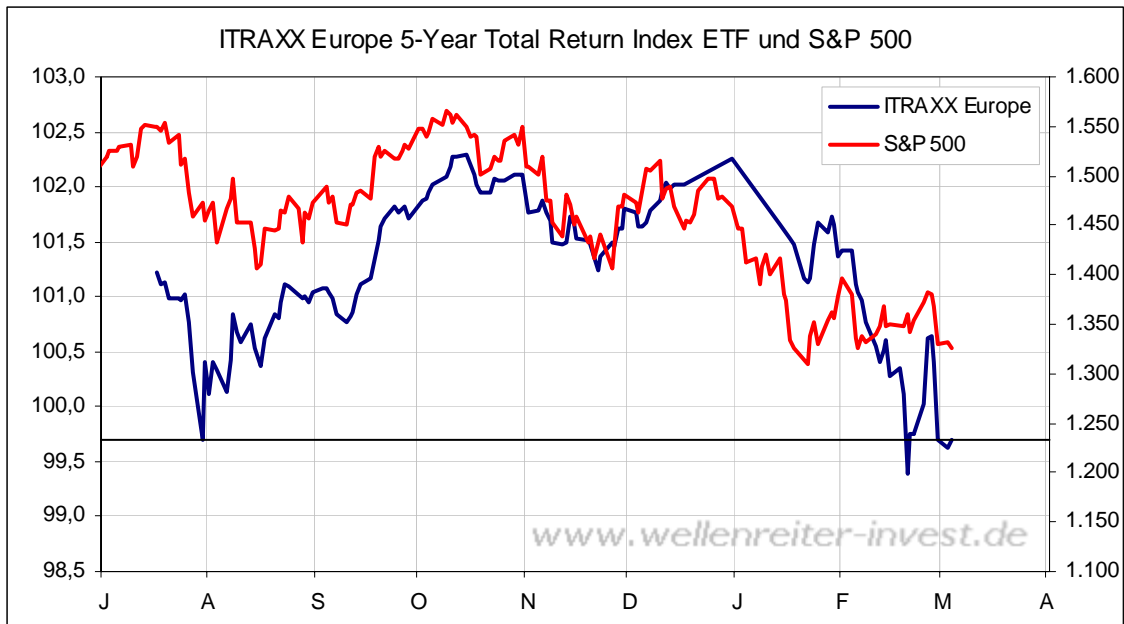
## US-Drei-Monats-Zins Tageschart



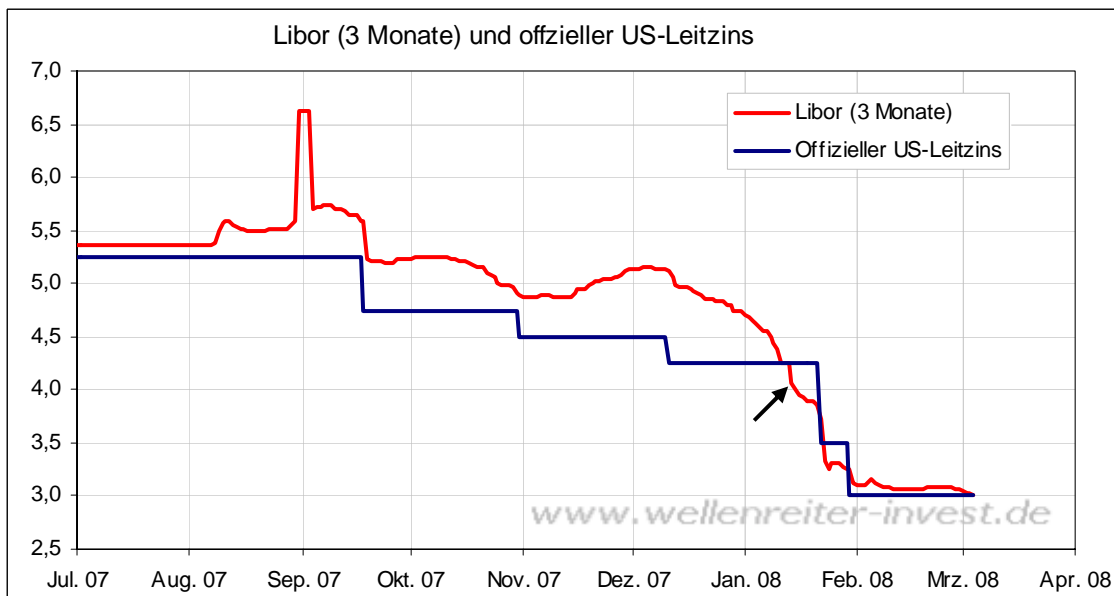
Diese Einschätzung war nicht korrekt. Mittlerweile hat der Zinssatz die Marke von 1,6 Prozent unterschritten. Die Entwicklung der Drei-Monats-Gelder war immer ein guter Vorlauf für den US-Leitzins gewesen. Wie der folgende Chart zeigt, müsste die Fed den Leitzins um 125 Basispunkte senken, um sich dem Zinssatz für die Drei-Monats-Gelder anzunähern.



Die Fed hat die Entwicklung der Kreditderivate als einen wichtigen Maßstab für Ihr Handeln bezeichnet (<http://www.wellenreiter-invest.de/WellenreiterWoche/Wellenreiter080223.htm>). Der ITRAXX-Europe befindet sich zwar in einer deutlichen Abwärtsbewegung, hat aber gleichzeitig eine wichtige Unterstützung erreicht.



Der Libor (Drei Monate, US-Dollar) zeigt übrigens an, dass das Vertrauen der Banken untereinander einigermaßen gewährleistet ist. Anstelle eines Zinssatzes von 6,5% Ende August 2007 werden heute lediglich 3,0% gefordert. Dieser Satz entspricht dem aktuellen US-Leitzins.



Würde der Libor wie im Januar vorzeitig unter den US-Leitzins sinken (siehe Pfeil), würde dies der Theorie von einer außerplanmäßigen Zinssenkung Auftrieb geben. Bisher befinden sich Libor und US-Leitzins auf dem gleichen Niveau.

Fazit: Die Fed signalisiert deutlichen Handlungsbedarf und die Märkte bestätigen dies. Die Wahrscheinlichkeit für eine außerplanmäßige Zinssenkung ist recht hoch. Sollte es dazu nicht kommen, dürfte die Zinssenkung am 18. März mit mindestens 75 Basispunkten sehr hoch ausfallen.

-----

Die Citigroup unterschritt gestern ihr Januar-Tief. Man spricht von einem weiteren markanten Abschreibungsbedarf, durch den weitere Quartalsverluste programmiert sind.

### Citigroup Tageschart

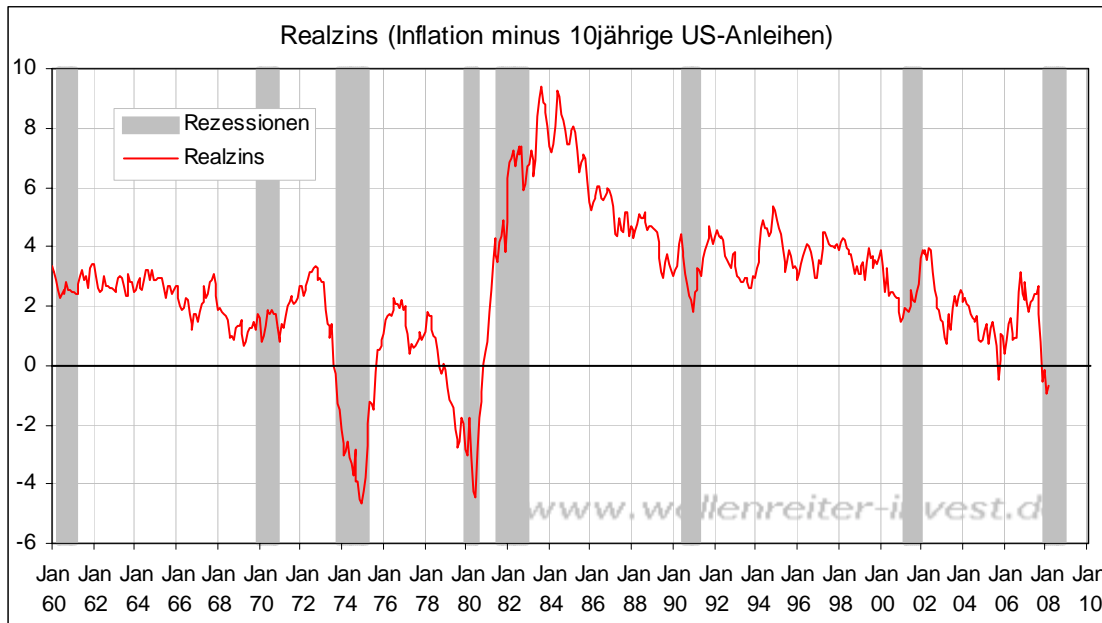


Charttechnisch bleibt abzuwarten, ob die gestrige Kerze in Kombination mit dem deutlich erhöhten Volumen nicht zu einer Ausverkaufssituation geführt hat.

-----

Kaum jemand zieht die Fortsetzung der Rohstoff-Rallye in Zweifel. Wie auch? Die Trends sind nach oben gerichtet und ungebrochen, die Inflation scheint auf vollen Touren zu laufen und der Realzins ist negativ. Im Gegensatz zu früheren Rohstoff-Rallye steigen alle Rohstoffe, ob Edelmetalle, Basismetalle, Erdöl, Erdgas oder Agrarrohstoffe. Einzig Orangensaft und Bauholz schwächeln. Das ist jetzt jedoch Nebensache. „The rising tide lifts all boats“, lautet der Spruch hierzu. Und die Europäer freuen sich darüber, dass die Rohstoffpreise auch in Euro gerechnet deutlich anziehen. Kaum jemand sieht an dieser Stelle eine Gefahr für die Rohstoffe.

Zuletzt hatten wir gestern auf den Zusammenhang zwischen dem Realzins und dem Silberpreis hingewiesen. Ein fallender Realzins ist positiv für die Edelmetalle. Deshalb lohnt es, das Verhalten des Realzinses in Rezessionen nochmals genauer zu betrachten.



Die Inflation nimmt häufig kurz vor Rezessionsbeginn bedrohliche Ausmaße an, während die Zinsen am langen Ende fallen. Es ist deshalb vollkommen normal, dass der Realzins vor oder zu Beginn einer Rezession fällt. Das zeigt der obige Chart. Es gilt allerdings auch die folgende Beobachtung: Spätestens nach der Hälfte einer Rezession beginnt der Realzins wieder zu steigen. Ausnahme: Die Rezession von 1981/82. Hier möchte ich mich jedoch der Betrachtung einiger Marktbeobachter anschließen, die mit einigem Recht sagen, dass die beiden Rezessionen von 1980 und 1981/82 im Grunde genommen als eine zusammenhängende Rezession betrachtet werden müssen. Wenn man dies annimmt, würde die Aussage, dass der Realzins spätestens nach der Hälfte einer Rezession wieder steigt, auch hier stimmen.

Fazit: Zyklisch betrachtet geschieht gegenwärtig nichts Ungewöhnliches. Unmittelbar vor Rezessionsbeginn oder in der Frühphase einer Rezession ist eine hohe Inflationsrate gepaart mit einem fallenden Zinssatz am langen Ende normal. Diese Paarung ergibt einen negativen, zumindest aber fallenden Realzins. Dieser „Spuk“ ist jedoch regelmäßig spätestens dann vorbei, wenn sich eine Rezession dem Ende nähert; häufig aber schon vorher.

-----

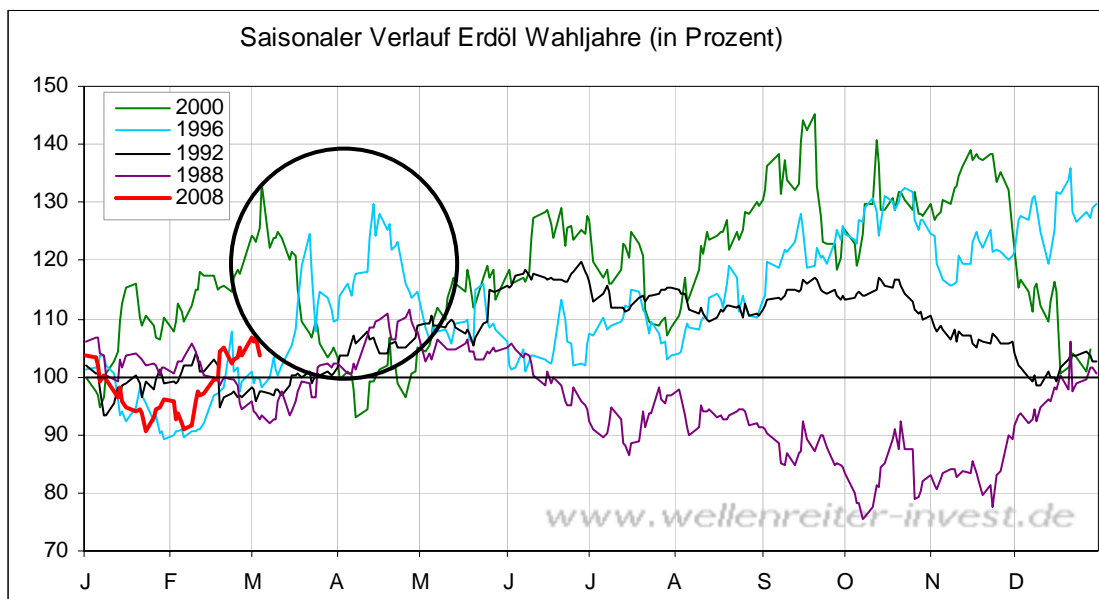
Wir schrieben gestern über die Vielzahl an wichtigen Marken und Widerständen, die sich momentan bei den Rohstoffen häufen. Gold blieb gestern knapp unter der 1.000-Dollar-Marke und fiel dann zurück; Silber hat ebenfalls die 20-Dollar-Marke vorerst nicht halten können. Das gleiche gilt für Erdöl bezüglich der 100-Dollar-Marke.

### Erdöl Tageschart



Der Rückfall des Ölpreises auf seine Ausbruchsmarke bei 100 Dollar ist nicht ungewöhnlich. Normalerweise verläuft ein solcher Test erfolgreich, gerade wenn man bedenkt, dass sich die Osterfeiertage nähern. Sollte der Ölpreis an dieser Stelle jedoch in die Formation zurückfallen und die Marke von 98 US-Dollar nach unten unterschreiten, steigt die Wahrscheinlichkeit für einen Fehlaustrich. Dann würde sich das Bild bärischer gestalten, als wir das bisher vermutet haben.

In Wahljahren sind im März und April Spikes im Ölpreis zu erkennen, die dann zunächst einmal Hochs bilden.



Fazit: Der Ölpreis sollte an dieser Stelle den Aufwärtstrend wieder aufnehmen. Sollte jedoch der Bereich von 98 US-Dollar unterschritten werden, steigt die Wahrscheinlichkeit für einen Fehlausbruch. In diesem Fall müsste man von einem von unserer Einschätzung abweichenden – sprich negativerem - Verlauf ausgehen. Insgesamt ist der Ölpreis in Wahljahren nicht der „große Bringer“, was im Hinblick auf die Interessen der USA Richtung Wahltermin verständlich ist. Die jetzt fast sichere Rezession ist auch nicht dazu angetan, dem Ölpreis übers Jahr gesehen einen Schub zu verleihen.

Wir haben es schon häufiger gesagt, aber wiederholen es an dieser Stelle gern noch einmal: Die USA sind noch immer die mit Abstand größte Volkswirtschaft der Welt. Eine Rezession in dem Land mit dem ausgeprägtesten „Konsum-Fetischismus“ wird weltweite Kreise ziehen. Andere Volkswirtschaften (auch China und Indien) werden in Mitleiden-schaft gezogen werden. Der Boom gerät zumindest ins Stocken (von „Bust“ möchten wir an dieser Stelle noch nicht sprechen). Einen Beleg dafür bietet die „Import-Komponente“ des vorgestern veröffentlichten ISM-Index. Dieser Subindex fiel von 52,5 im Januar auf 47,5 im Februar. Zögerliche Importe auf Seiten der USA bedeuten sich verringern-de Exporte bei den US-Handelspartnern. Dies wird auch Auswirkungen auf die Rohstoffpreise haben – und zwar negative.

### Kupfer Wochenchart

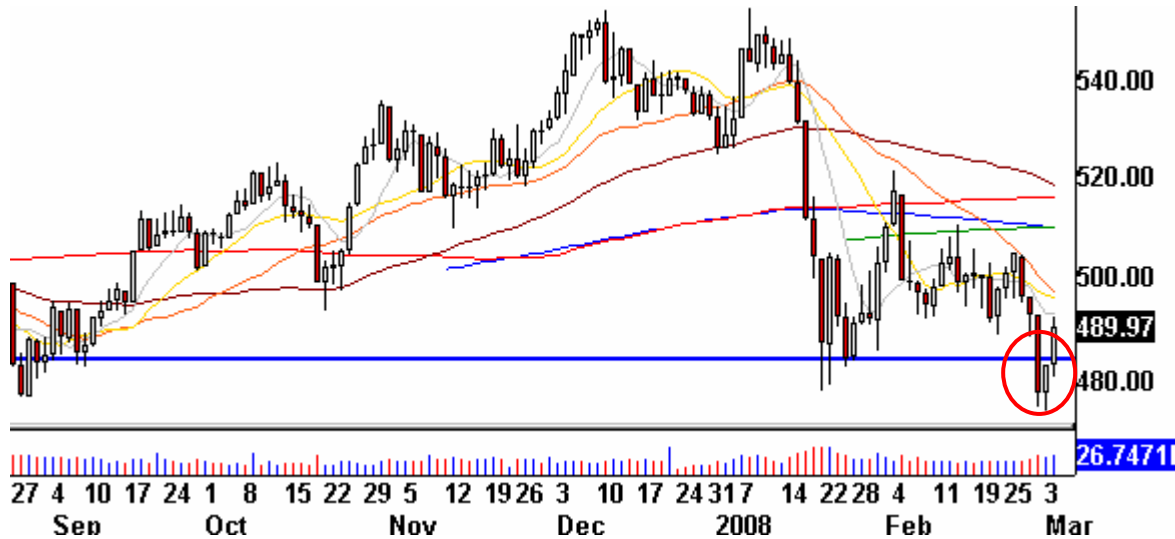


Deshalb ist ein Blick auf den Kupferpreis sehr wichtig. Sollte dieser nicht in der Lage sein, sein Allzeithoch aus dem Jahr 2006 zu überbieten, würde dies unsere Theorie bestätigen. Selbst wenn der Preis nach oben ausbricht: Der Kupferpreis ist bisher noch in jeder US-Rezession zurückgekommen. Das dürfte auch diesmal nicht anders sein.

-----

Die Versorger ("Utilities") waren beim gestrigen Turnaround die Vorreiter. Sie sprangen bereits in den ersten Handelsminuten deutlich ins Plus und schauten nicht zurück.

### US-Versorger-Index Tageschart



Das Ergebnis war ein Fehlausbruch auf der Unterseite (roter Kreis). Stopps wurden herausgenommen, und dann ging es in die andere Richtung. Ein Fehlausbruch auf der Unterseite ist bullish zu werten.

Zu den Märkten.

1,78 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 558 Mio., das Abwärtsvolumen 1,2 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 32% vom Gesamtvolumen; 31 neue Hochs standen 246 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.214 Punkten um 45 Zähler niedriger (-0,4%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.327 Punkten um 5 Zähler niedriger (-0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.260 Punkten um 2 Punkte (+0,1%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,8%.

Der Transport-Index endete bei 4.613 Punkten (+0,6%).

Größte Gewinner: Hausbau, Transports, Versorger; Größte Verlierer: Goldaktien, Broker

Der T-Bond Future endete bei 117,28 Punkten (118,18).

Crude Öl notiert aktuell bei 99,75 (102,25) und Erdgas bei 9,39 Dollar (9,35).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 73,76 Punkten (73,77).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 967,00 Dollar/Unze (983,00). Gold in Euro bei 636.

Silber befindet sich bei 19,67 Dollar (20,30).

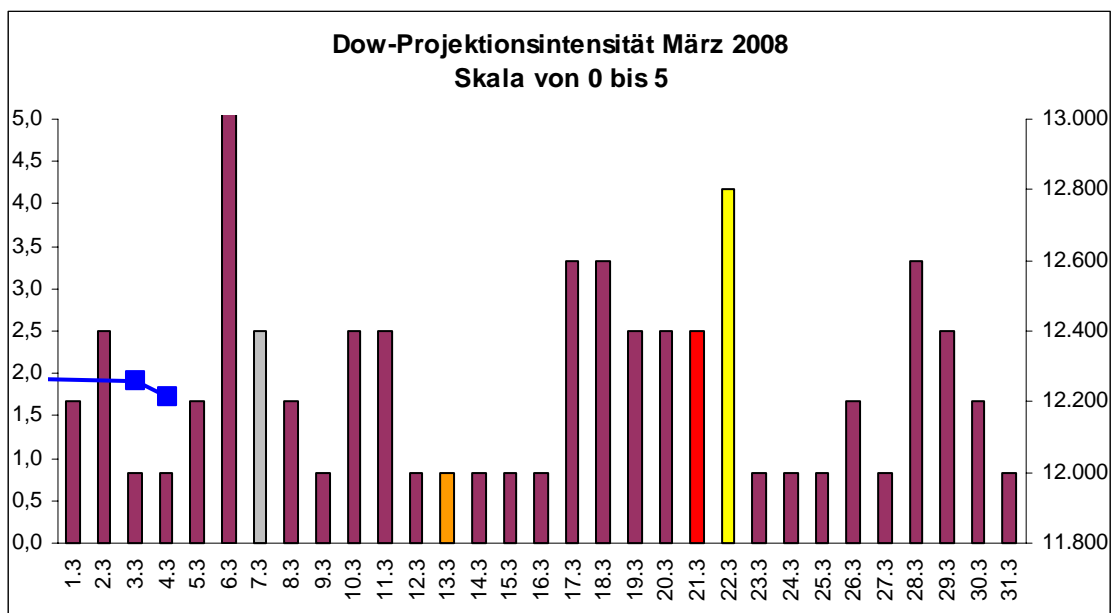
Der Gold Bugs Index HUI fiel um 3,5% auf 484 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 196 Punkten. Newmont Mining verlor 218 Cent und endete bei 50,20 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,9% auf 25,52 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 28,26 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,20. Die Equity-PCR endete bei 0,96. Die OEX-PCR endete bei 0,81. Der ISE schloss mit 78.

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.

-----

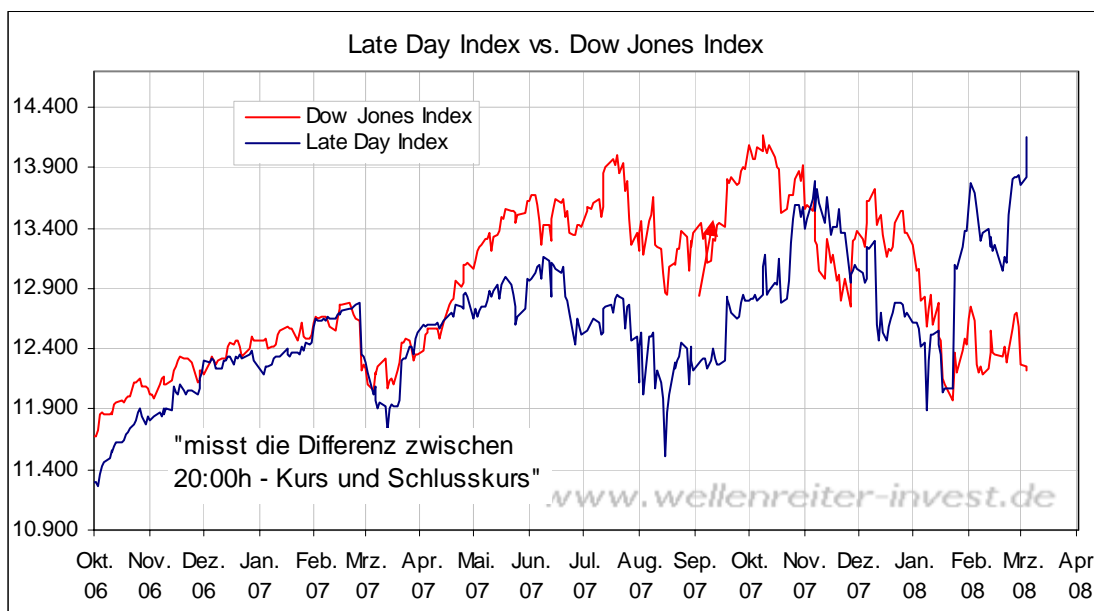
Wichtige Zeitprojektionstage für den Februar: 6.3., 22.3.



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

Der gestrige Tag brachte eine Umkehrformation bei erhöhtem Volumen. Außerdem machen die Versorger – die häufig den Märkten vorauslaufen – durch einen Fehlausbruch nach unten Hoffnung auf eine positive Entwicklung. Nachdem der Hausbau-Sektor in den letzten Tagen genauso wie die Finanzwerte verprügelt wurde, waren die Hausbauer gestern die größten Gewinner. Weitere entschiedene Zinssenkungen und der ausdrückliche verbale Focus Bernankes auf diese Branche eröffnen hier offensichtlich Chancen.

Es ist offensichtlich, dass das smarte Geld an dieser Stelle einsteigt – siehe Late Day Index -, während die „Amateure“ weiterhin vorsichtig sind (ISE-Index gestern bei 78).



Die Möglichkeit einer überraschenden Zinssenkung halten wir für real. Unabhängig davon bleiben wir dabei, dass die Wahrscheinlichkeit für die Ausbildung eines Tiefs noch im Verlaufe dieser Woche weiterhin hoch ist. Sollte es zu einer überraschenden Zinssenkung kommen, würde das Aufwärtsvolumen wahrscheinlich einen Wert von 90% annehmen. Wir bleiben zunächst bei unserem neutralen Bias für die Aktienmärkte.

-----

## Absacker

Bericht von der VTAD-Frühjahrskonferenz.

[http://www.boerse.ard.de/content.jsp?key=dokument\\_280570](http://www.boerse.ard.de/content.jsp?key=dokument_280570)

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.