

Donnerstag, den 24. April 2008

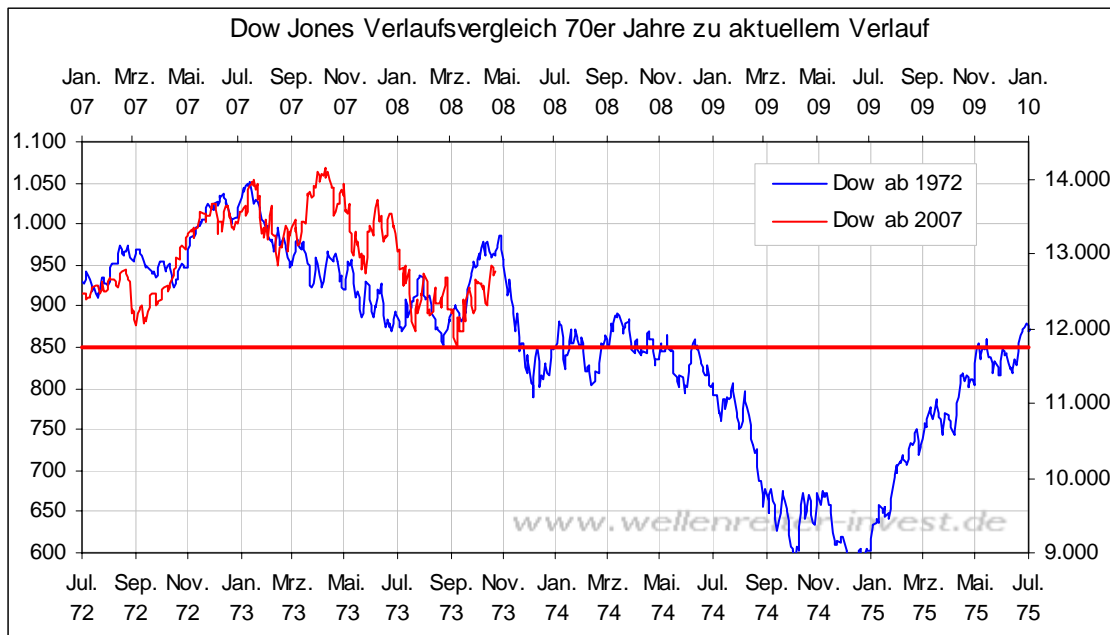
In den vergangenen Tagen haben wir uns durch einige Einschätzungen von Banken, Brokern und Analysten hindurchgewühlt. Merrill Lynch ist weiterhin pessimistisch. Morgan Stanley Europe hat gerade die positive Einschätzung auf negativ gewendet, für sie ist die Bärenmarktrallye Vergangenheit. Bear Stearns ist bullish. Unsere geschätzten Kollegen von Sentix neigen ebenfalls zur Bullishness, genauso wie Ralf Flierl vom Smart Investor und der Chefstrategie von Standard & Poors, Sam Stovall.

Der Konsens besteht darin, dass das Tief vom 17. März an den Aktienmärkten deshalb eine herausragende Bedeutung hat, weil dieses Tief von einigen Extrema begleitet wurde: Die Zinsen für Drei-Monats-Gelder fielen fast auf Null (Panik), Bear Stearns und damit das Finanzsystem wurden gerettet, der US-Dollar markierte ein vorläufiges Tief und viele Rohstoffe (z.B. Gold) ein wichtiges Hoch.

An dieser Stelle beginnen die Glaubensbekenntnisse. Die einen (Bear Stearns) gehen davon aus, dass die US-Gewinne hoch bleiben und dass die US-Rezession weder lang noch tief sein wird. Die anderen (Morgan Stanley Europe) glauben, dass die US-Gewinne deutlich zurückgehen werden. Merrill Lynch glaubt, dass die Fed den Leitzins zwar langsam, aber nichtsdestotrotz auf ein Prozent senken wird. Auch sollten die Arbeitslosenzahlen langsam aber sicher anziehen. Sam Stovall von Standard & Poors sieht den S&P 500 am Jahresende auf dem Niveau vom Oktober 2007 (Allzeithoch). Die Leitzinssenkungen der Fed sowie das Stimulus-Paket der US-Regierung werden ihren Zweck erfüllen, so Stovall. Der bekannte US-Fonds-Manager Bill Miller von Legg Mason wird in Marketwatch.com mit „The worst is over“ zitiert. Er vergleicht die aktuelle Krise mit der Rezession der 90er Jahre, was übrigens auch viele andere tun.

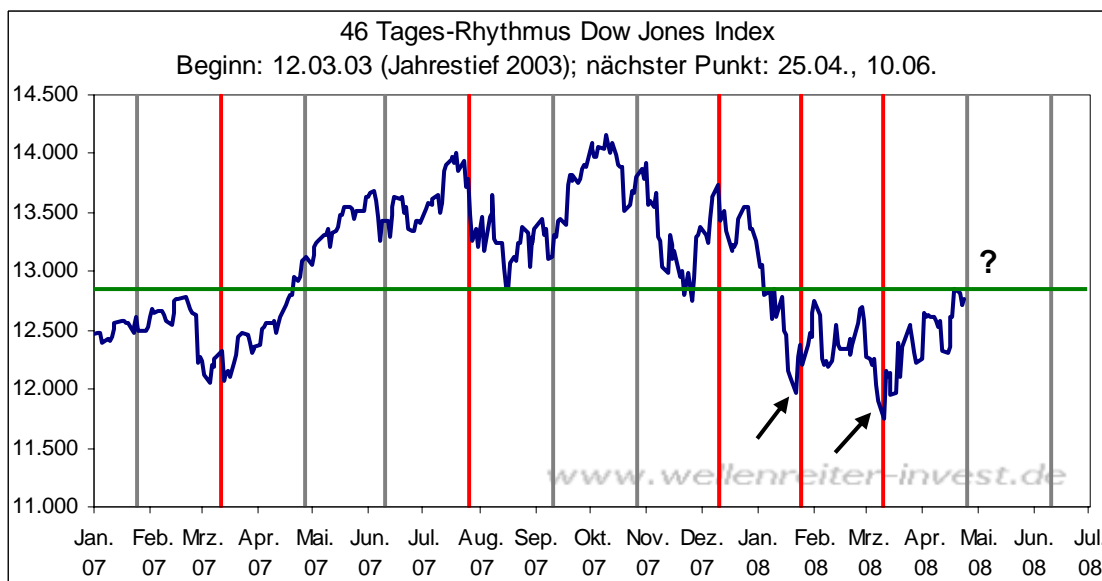
Man sollte an dieser Stelle festhalten, dass die Formel „Das schlimmste ist vorbei“ aktuell viele Gazetten zielt. Mitte März hatten die Medien eine solche Grundhaltung noch nicht. Das Sentiment ist sicherlich nicht euphorisch, aber auch nicht bärisch. Die Botschaft ist jedoch klar: „An dieser Stelle könnt ihr wieder investieren, die Gefahr ist vorbei, selbst wenn es nochmals nach unten gehen sollte.“

Seit dem Aktienmarkt-Tief Mitte März sind sechs Wochen vergangen. Die Frage nach der Nachhaltigkeit dieses Tiefs stellt sich. Problematisch ist, dass die Banken weiterhin relative Schwäche zeigen und das Handelsvolumen abnormal niedrig ist. In Bärenmärkten ist hohes Volumen bei fallenden Kursen und schwaches Volumen bei steigenden Kursen an der Tagesordnung. Es ist deshalb schwierig, die Einschätzung von Morgan Stanley, dass es sich hier um eine Bärenmarktrallye handelt, zu widerlegen. Unser Verlaufsvergleich mit den 70er Jahren hat momentan nichts von seiner Bedeutung verloren.



Die Märkte befinden sich an einem Punkt, wo sie beweisen müssen, dass die Rallye seit dem 17. März keine Bärenmarktrallye, sondern eine bullische Bewegung darstellt. Ansonsten ist der Weg zurück zum März-Tief vorgezeichnet.

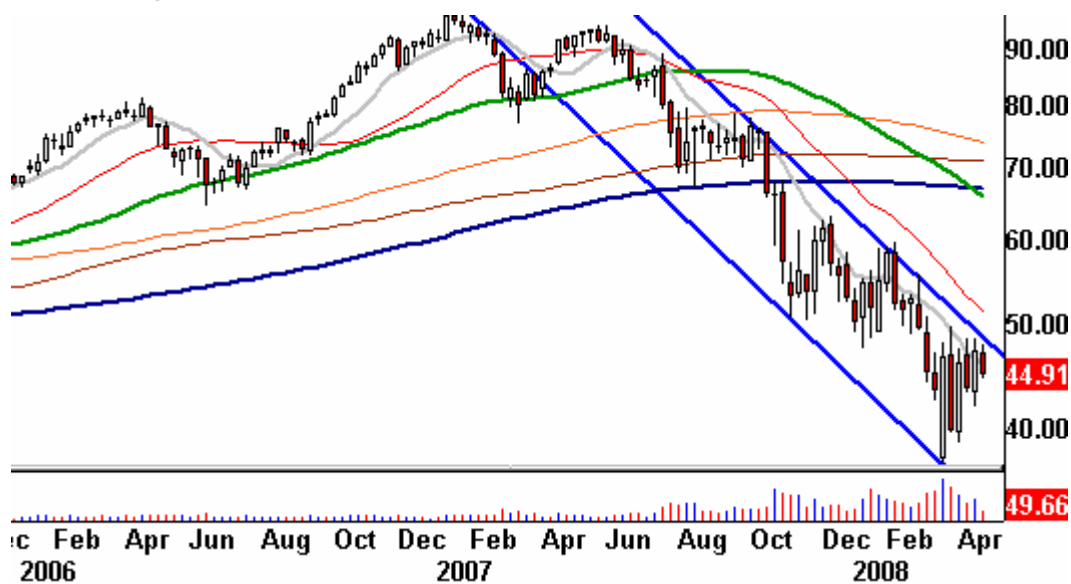
Die zyklische Betrachtung ist an dieser Stelle einen Blick wert.



Das Januar- und das März-Tief entstanden im Abstand von sechs Wochen (siehe Pfeile). Seit dem März-Tief sind wiederum sechs Wochen vergangen. Und ausgerechnet jetzt gelangt der Dow Jones Index von unten an die August- und November-Tiefs (grüne Linie obiger Chart). Diese Linie kann nur überwunden werden, wenn eine Überzeugung dahintersteht, die sich in einem hohen Kaufvolumen ausdrückt. Außerdem müssen Banken und Broker endlich relative Stärke zeigen.

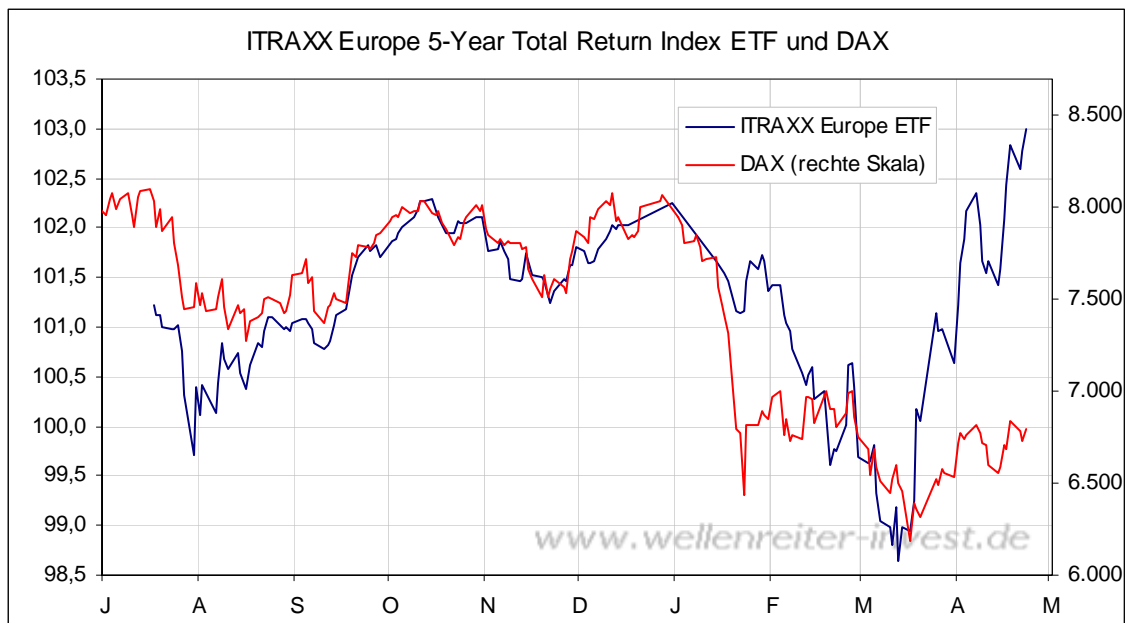
So wie Merrill geht, geht auch der Markt. Ein renommierter Fonds-Manager nannte mir diese Formel.

Merrill Lynch Wochenchart

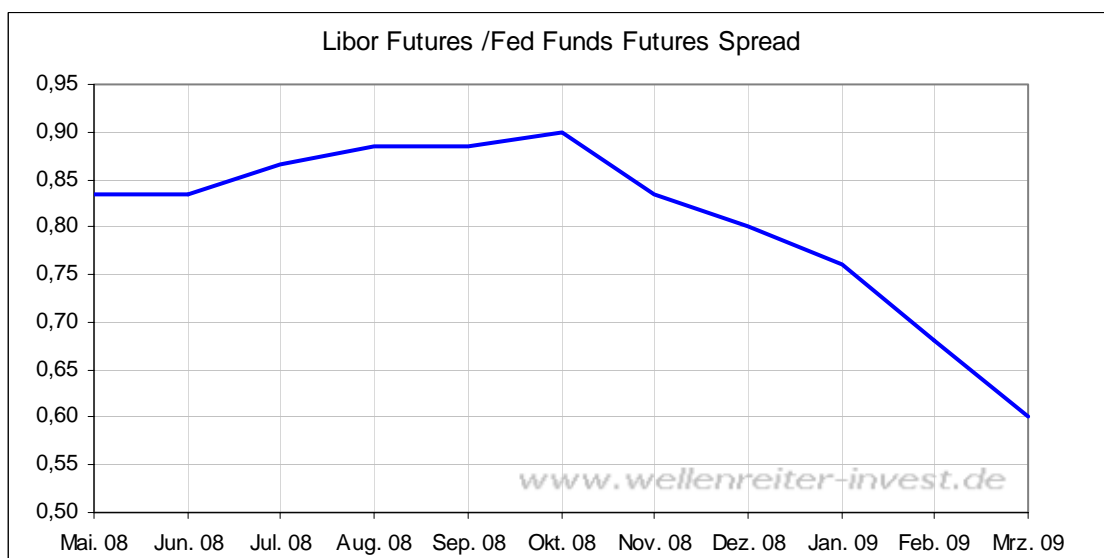


Ein Blick auf den Wochenchart zeigt, dass der Abwärtstrend von Merrill Lynch sauber und intakt ist. Solche Trends müssen gebrochen werden, damit die Märkte eine nachhaltige Aufwärtsbewegung vollziehen können.

Es ist richtig, dass sich die Bonitätsrisiken für Unternehmen seit dem 17. März drastisch verringert haben. Der ITRAXX-Europe-Index konnte seitdem deutliche Gewinne verzeichnen (nächster Chart).



Problematisch bleibt weiterhin die „Selbsteinschätzung“ der Banken. Die Prämie, die man für Eurodollar-Futures (Wette auf den Libor) im Verhältnis zu Fed-Funds-Futures (Wette auf den US-Leitzins) zu zahlen hat, bleibt bis zu den Oktober-Futures auf hohem Niveau.



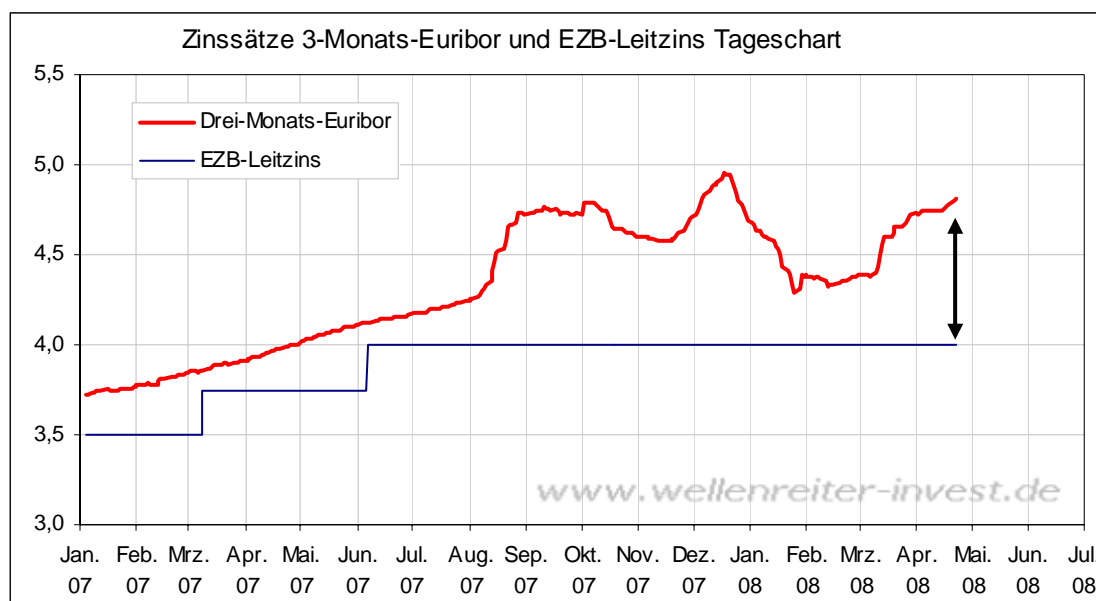
Noch vor einer Woche befand sich dieser Spread nicht bei 0,8 bis 0,9 Punkten, sondern im Bereich von 0,5 bis 0,6 Punkten. Die Marktteilnehmer sehen demnach erhöhte Banken-Risiken bis in den Herbst hinein.

Die Gefahr für die Märkte geht demnach nicht von Unternehmensrisiken aus, sondern eher davon, dass das Vertrauen der Banken und Broker untereinander weiterhin nicht vorhanden ist. Das Geld liefert die Fed. Das Interbanken-Geschäft – und damit das

Finanzsystem, so wie wir es bis zum Sommer 2007 kannten – funktioniert nicht mehr. Mittelfristig kann ein Finanzsystem aber so nicht arbeiten. Die Liquidität muss untereinander fließen. Bisher haben die Normalisierungsbemühungen der Zentralbanken bezüglich dieses Prozesses nicht gefruchtet. Das zeigen auch die Charts der Banken und Broker.

An dieser Stelle muss klar gesagt werden: Wer behauptet, dass dieser Markt derjenige der Rezession von 1990/91 ist, liegt falsch. Wer behauptet, dass das schlimmste vorüber ist, riskiert momentan einiges. Vielleicht bekommt derjenige recht. Wir haben gute Gründe dafür, die Märkte momentan in einer Handelsspanne zu sehen, die genauso gut nach unten ausbrechen kann. Ich neige momentan zu einer bärischen Auflösung – also ein Übergang aus der Hoffungsphase in die Kapitulationsphase a la 1973/74. Doch noch ist die Handelsspanne intakt – sowohl nach oben als auch nach unten.

Auch in Europa nimmt der Bankenstress wieder zu. Der Libor, der hier Euribor heißt, hat zum EZB-Leitzins seinen Abstand in den letzten Wochen deutlich vergrößert. Die Distanz beträgt etwa 80 Basispunkte.



Solange hier keine Normalisierung eintritt, gilt für Europa das gleiche wie oben für die USA beschrieben.

Die Handelsspanne bei Kupfer wird immer enger.

Kupfer Tageschart



Es ist davon auszugehen, dass der Ausbruch nicht mehr lange auf sich warten lässt. Je länger die Konsolidierung unterhalb des Hochs dauert, desto geringer ist allerdings die Wahrscheinlichkeit, dass der Ausbruch nach oben erfolgt.

Zu den Märkten.

1,34 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 629 Mio., das Abwärtsvolumen 712 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 48% vom Gesamtvolumen; 56 neue Hochs standen 68 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.763 Punkten um 43 Zähler höher (+0,3%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.380 Punkten um 4 Zähler höher (+0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.405 Punkten um 28 Punkte (+1,2%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 4,1%.

Der Transport-Index endete bei 4.948 Punkten (-0,4%).

Größte Gewinner: Biotech, Versorger; Größte Verlierer: Goldaktien, Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 116,31 Punkten (117,05).

Crude Öl notiert aktuell bei 118,06 (118,15) und Erdgas bei 10,82 Dollar (10,56).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 72,07 Punkten (71,62)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 909 Dollar/Unze (921). Gold in Euro bei 573.

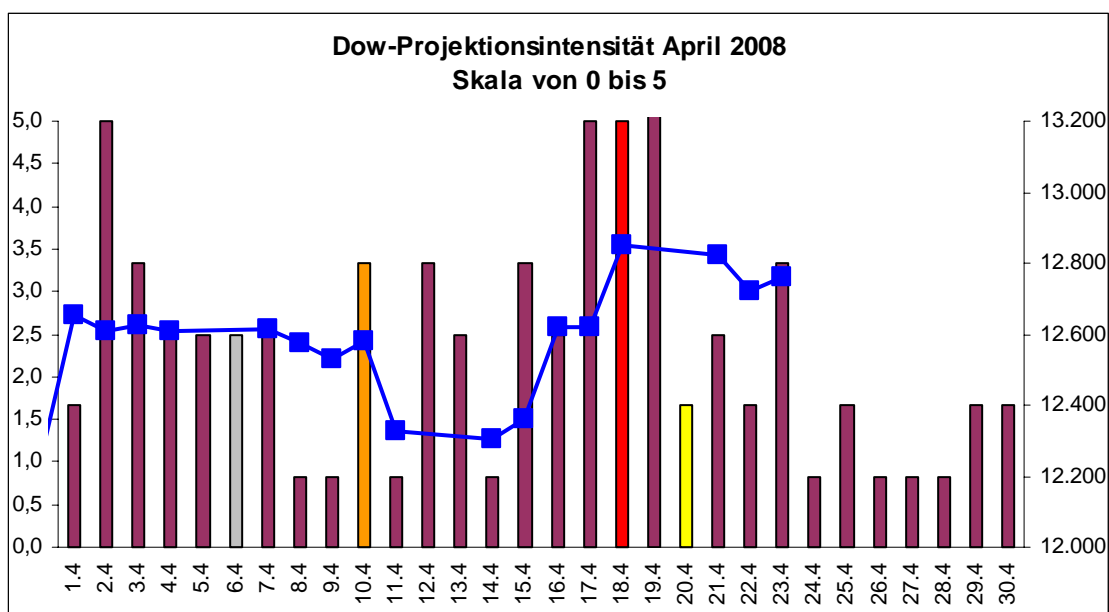
Silber befindet sich bei 17,15 Dollar (17,68).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 4,1% auf 425 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 179 Punkten. Newmont Mining verlor 80 Cent und endete bei 43,85 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,9% auf 20,26 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 25,06 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,94. Die Equity-PCR endete bei 0,70. Die OEX-PCR endete bei 0,91. Der ISE schloss mit 145.

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 April: 2.4., 17.-19.4.



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

Aktienmärkte benötigen Liquidität, und sie benötigen steigende Unternehmensgewinne. Bleiben die Gewinne aus bzw. werden die Erwartungen nicht getroffen – wie gestern bei Starbucks – begeben sich Unternehmen in die akute Gefahr, abgestraft zu werden. Liquidität bedeutet vor allen Dingen Handelsumsatz. Hier mangelt es weiterhin an allen Ecken und Enden. Gestern wurde übrigens kein Hindenburg-Omen erzielt, dafür war die Zahl der neuen Hochs und der neuen Tiefs zu gering.

Wir bleiben weiterhin bei unserer neutralen Markteinschätzung.

Absacker

In zehn Jahren ist der Euro die Welt-Leitwährung, schreibt ein Autor in der Welt.

<http://www.welt.de/finanzen/article1926355/.html#reqNL>

Solche Artikel betrachten wir als Anzeichen für eine Top-Bildung im Euro. Morgan Stanley schreibt hingegen zu Recht, dass eine asiatische Währung (Yuan?) aufgrund der Reserven und der aufstrebenden Wirtschaft eine viel größere Chance hat, den US-Dollar irgendwann als Welt-Leitwährung abzulösen als der Euro.

Es sei denn – so kann man einwerfen -, die Asiaten machen den Euro von selbst zur Leitwährung. Oder wir lassen Russland in die EU und rechnen das Öl in Euro anstatt in US-Dollar ab. Russland ist übrigens der größte Ölproduzent der Welt; Saudi-Arabien liegt – noch, möchte man wg. des russischen „Peak Oil“ sagen - an zweiter Stelle. Wenn dann noch die Golf-Staaten ihre Öl-Rechnung in den Euro bezahlt haben möchten, wäre der k.o. des US-Dollar vorgezeichnet.

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.