

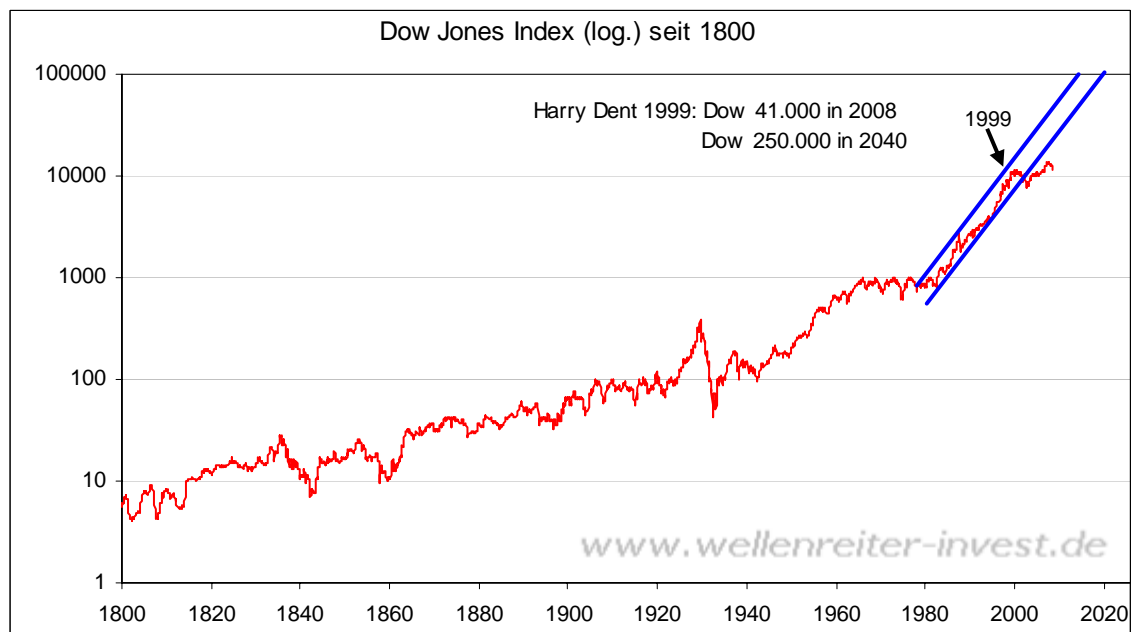
# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

**Donnerstag, den 14. August 2008**

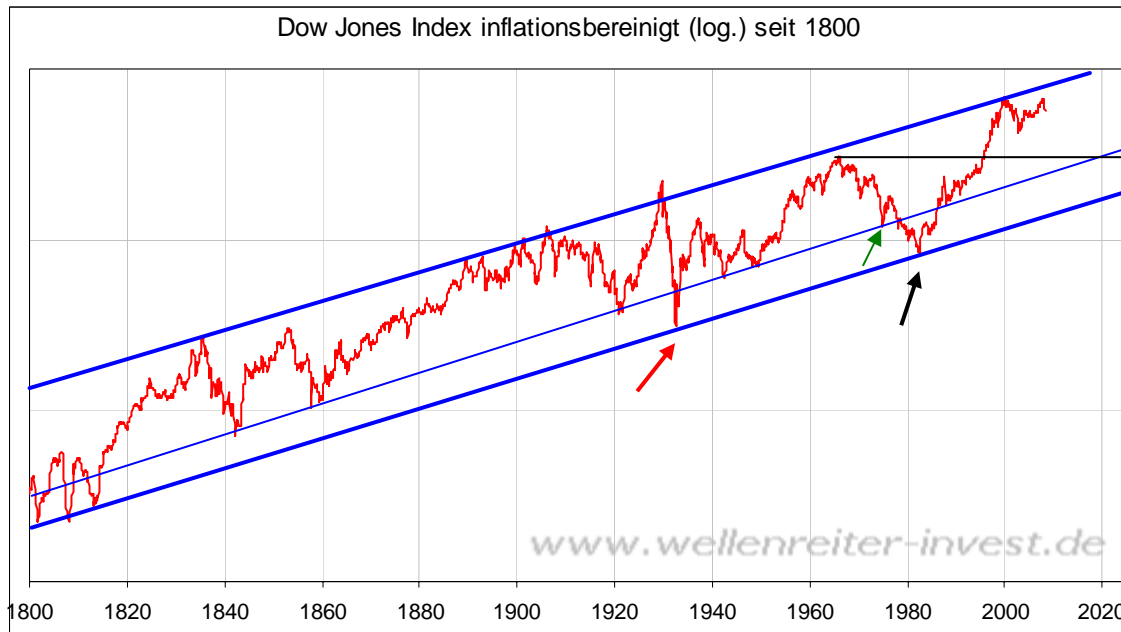
Betrachten wir die Langfristperspektive des Dow Jones Index. Harry Dent, der die Hausse der 90er Jahre korrekt vorhersagte, skizzierte vor 9 Jahren in einem Buch namens „Börsentrends erkennen“ ein Szenario, wonach der Dow Jones Index im Jahr 2008 bei einem Stand von 41.000 Punkten ein wichtiges Hoch erreichen sollte. Danach sollte der Dow bis 2020 - 2023 auf etwa 7.000 bis 10.000 Punkte fallen, nur um anschließend bis 2040 auf 250.000 Punkte zu steigen. Sie haben sich nicht verlesen.

Wie kam Harry Dent zu dieser – aus heutiger Sicht aberwitzigen - Prognose? Er nahm den Bullenmarktrend, der von 1982 bis 1998 vorherrschte, und verlängerte die Trendlinien so, wie ich es auf dem folgenden Chart skizziert habe.



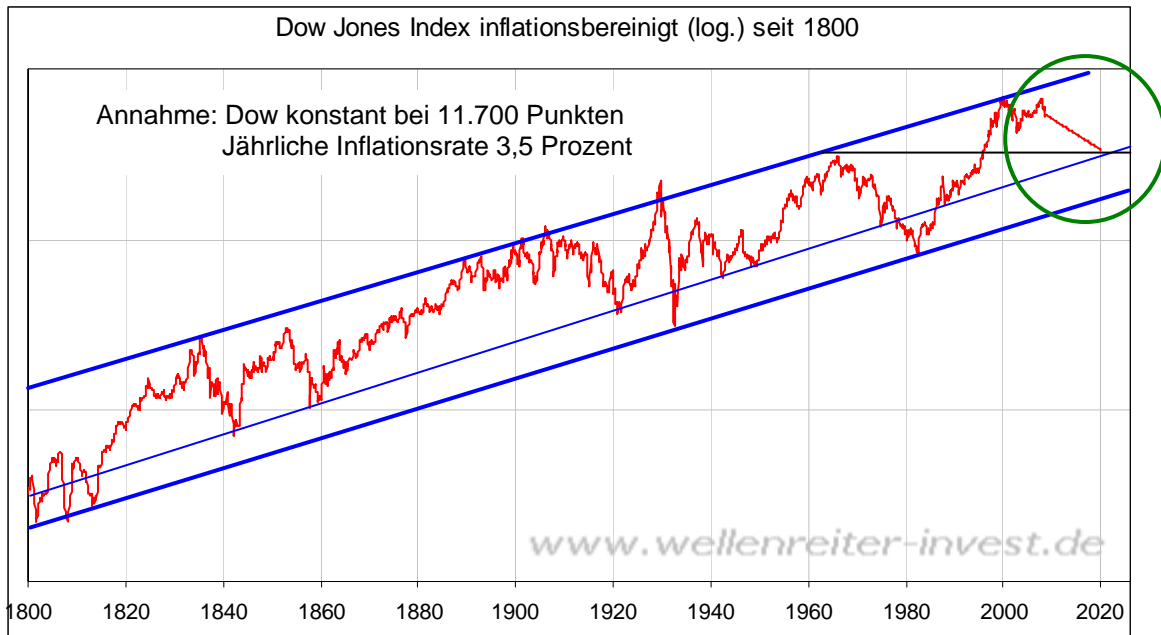
Hätte sich Harry Dent damals den Dow Chart seit 1900 oder gar den Chart seit 1800 angesehen, hätte ihm auffallen müssen, dass eine derartige Trendverlängerung nicht den normalen „Ups and Downs“ des Dow Jones Index entspricht. Aber es geht gar nicht darum, an dieser Stelle Harry Dent abzuwatschen: Immerhin liegt er vom Timing her – Grundlage: seine damalige Prognose - lediglich um ein Jahr daneben, das Hoch sollte ja 2008 sein. Übrigens: Sein neues Buch, in dem die nächste „große Depression“ vorgestellt wird, soll gegen Ende dieses Jahres erscheinen.

Aber welcher Langfrist-Trendkanal gilt wirklich? Letztendlich muss man sich den zurück gerechneten Dow Jones Index der vergangenen 200 Jahre anschauen. Im inflationsbereinigten Verlauf (siehe unten) lässt sich – im Gegensatz zum nominalen Verlauf (siehe oben) ein wichtiger Trendkanal einzeichnen.

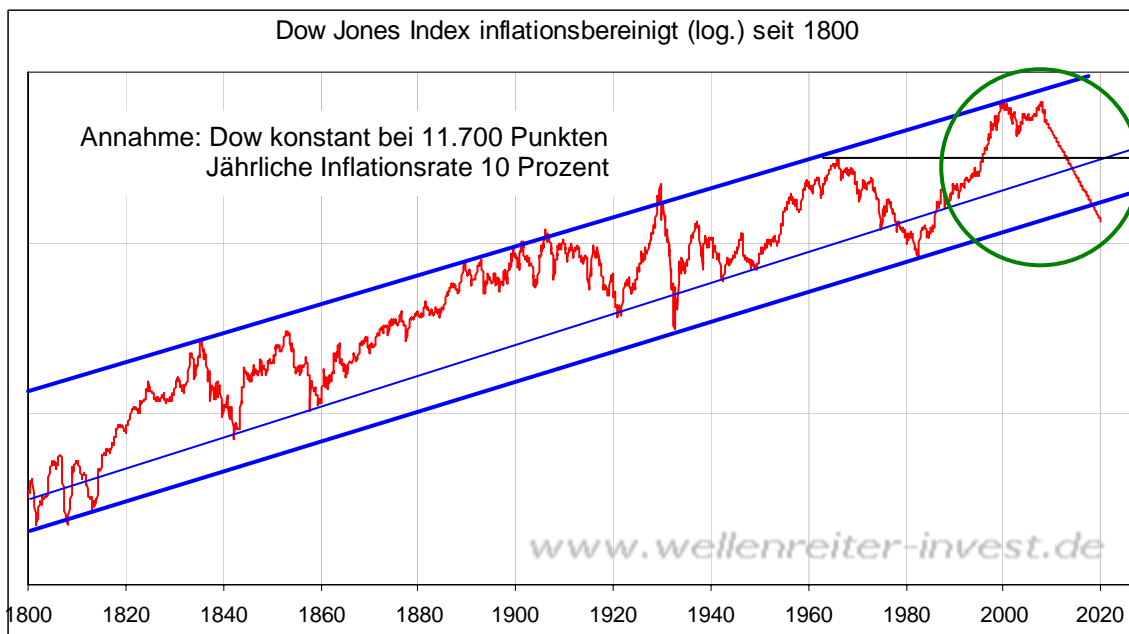


Im vergangenen Jahrhundert besaßen zwei Abwärtsbewegungen die Kraft, sich von der oberen zur unteren Trendlinie zu bewegen. Einmal war es die scharfe Bewegung von 1929 bis 1932 (roter Pfeil) – sie lief in einem Deflationsszenario ab und war deshalb nominal noch schärfer. Die andere Bewegung war diejenige von 1966 bis 1982 (schwarzer Pfeil). Letztere Bewegung vollzog sich in einem Inflationsszenario und dauerte 16 Jahre. Deshalb brachte die Bewegung nominal keinen Verlust, der Dow blieb bei 1.000 Punkten stehen. Interessant ist auch die eingezeichnete innere Trendlinie. Dort stoppten viele Abwärtsbewegungen – auch die von 1973/74 (grüner Pfeil).

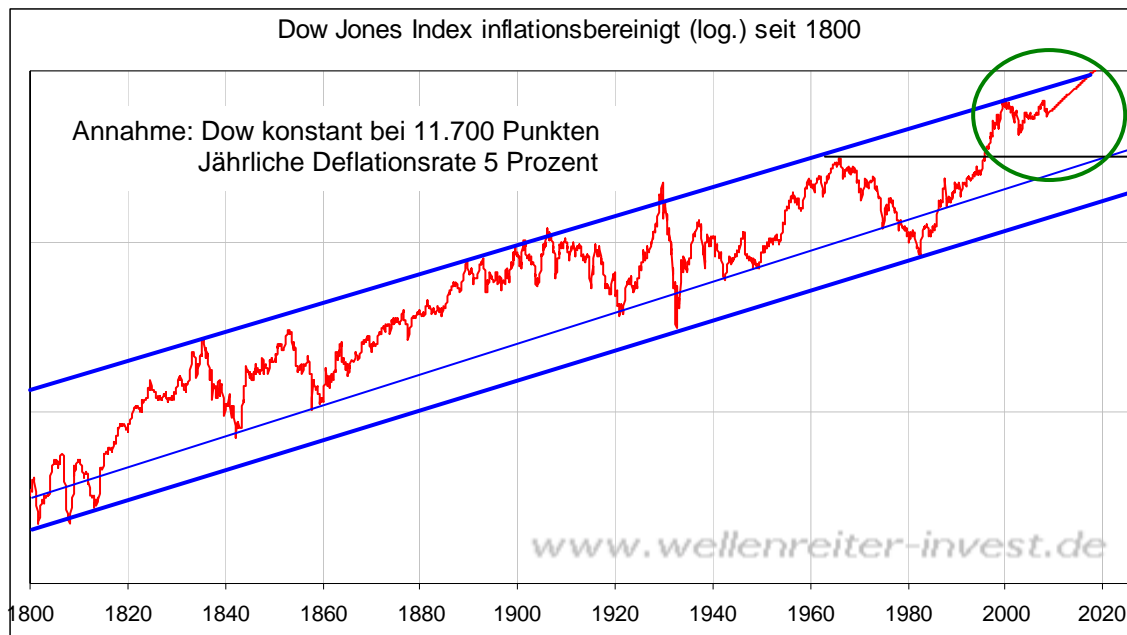
Nehmen wir einmal an, der Markt wäre jetzt dazu verdammt, zu seiner unteren – oder wenigstens zu seiner inneren Trendlinie zurückzukehren. Das wäre im Rahmen einer Finanzkrise nichts Ungewöhnliches. Die Probleme könnten sich deflatorisch lösen (das wäre die schnelle und dramatische Art) oder inflatorisch. Auf dem nächsten Chart zeigen wir, dass der Dow Jones Index bei einer konstanten Inflationsrate von 3,5% und einem Verbleib auf dem aktuellen Niveau (11.700 Punkte) die innere Trendlinie bis 2020 erreicht hätte. Dort befindet sich zudem eine wichtige Unterstützung (Hoch von 1966).



Würde die Inflationsrate hingegen in den kommenden 12 Jahren konstant bei 10 Prozent liegen, wäre sogar die untere Trendlinie im Jahr 2020 unterschritten.



Zur weiteren Veranschaulichung zeigen wir noch, was der inflationsbereinigten Dow Jones Index – bei konstanten Kursen – in einer Deflation (hier: 5 Prozent) bis 2020 tun würde: Er würde steigen.



Nachdem wir diese theoretischen Möglichkeiten durchgegangen sind, kommen wir zur Praxis. Eine Deflation, in der der Dow Jones Index nominal gleich bleibt oder steigt, ist mir nicht bekannt. Es gibt nichts Gefährlicheres für den Aktienmarkt als eine Deflation. Die Unternehmensgewinne brechen weg und die Kurse fallen auch nominal. Deshalb scheidet das letztgenannte Szenario aus.

Eine Inflationsrate von 10% (das zweite Szenario) ist für einen längeren Zeitraum eine unrealistische Annahme. Auch in den 70er Jahren waren derart hohe Inflationsraten nur kurzzeitig gegeben. Und selbst die Schatteninflation von Shadowstats.com bewegt sich erst seit kurzem oberhalb dieses Niveaus.

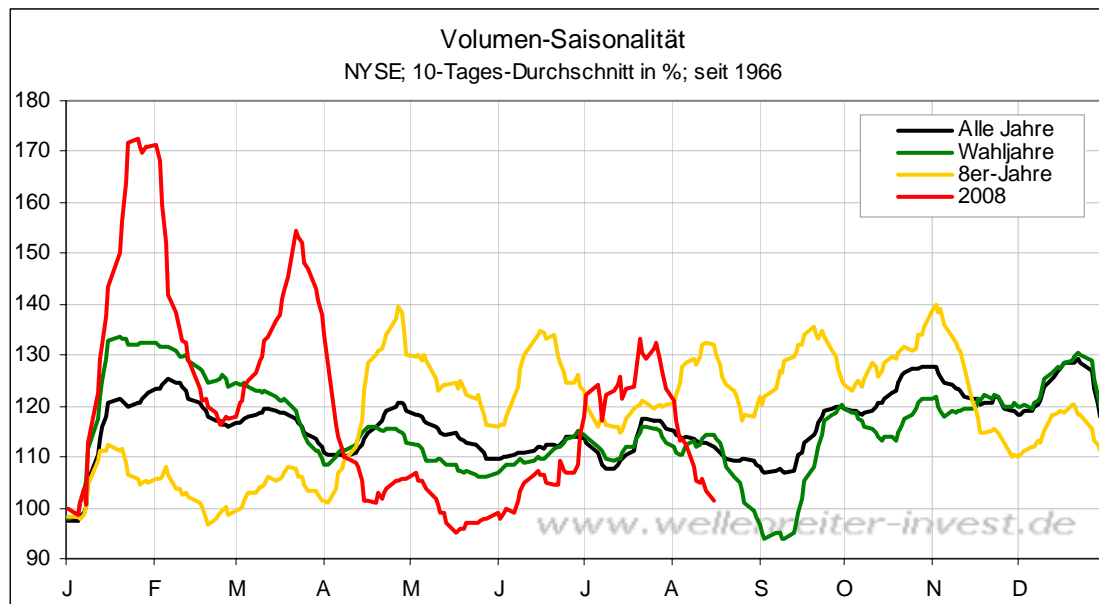
Insofern halten wir den zuerst gezeigten Chart (Inflation 3,5%) durchaus für realistisch. Natürlich wird der Dow in den kommenden Jahren deutlich schwanken. Auch könnte die Inflationsrate vielleicht auch mal - im Verlaufe der nächsten Monate - die Null-Marke unterschreiten. Die Annahme eines konstanten Kurses oder einer konstanten Inflationsrate sind ja nur Hilfsmittel. Aber diese Überlegungen zeigen doch eins: Kommt es tatsächlich - wie der Langfristchart nahelegt - zu einer deutlichen Korrektur im inflationsbereinigten Dow Jones Index, so ist das **nominale Aufwärtspotential für die nächsten Jahre begrenzt**. Die Gefahr einer - auch nominalen - Abwärtsbewegung ist hingegen vorhanden.

Die beste Lösung wäre eine Korrektur über die Zeit auf einem annähernd konstanten Preisniveau (Beispiel: Dow von 1966 bis 1982). Damals dauerte die Seitwärtskorrektur 16 Jahre. Würde man diese 16 Jahre ab dem Jahr 2000 rechnen (dem inflations-

bereinigten Allzeithoch des Dow Jones Index), so würde der US- Aktienmarkt zumindest bis zur Mitte der kommenden Dekade gedeckelt sein. Die schlechteste Lösung wäre ein Rückgang der Aktienmärkte in einem deflatorischen Umfeld. Dann müsste der Dow nominal sehr deutlich fallen, um auch inflationsbereinigt einen starken Rückgang aufweisen zu können. Es ist deshalb ganz klar, dass die Fed mit allen Mitteln versuchen wird, eine Deflation zu verhindern. Sie wird – sollten die Rohstoffpreise noch weiter fallen – die Notbremse ziehen und den Leitzins senken. Die Fed kann gar nicht anders, als damit auch einen Anstieg des US-Dollar zu bekämpfen.

-----

Das Volumen fällt jetzt so deutlich, wie das im August üblich ist. Gestern wurden lediglich 1,2 Mrd. Aktien an der NYSE gehandelt.



-----

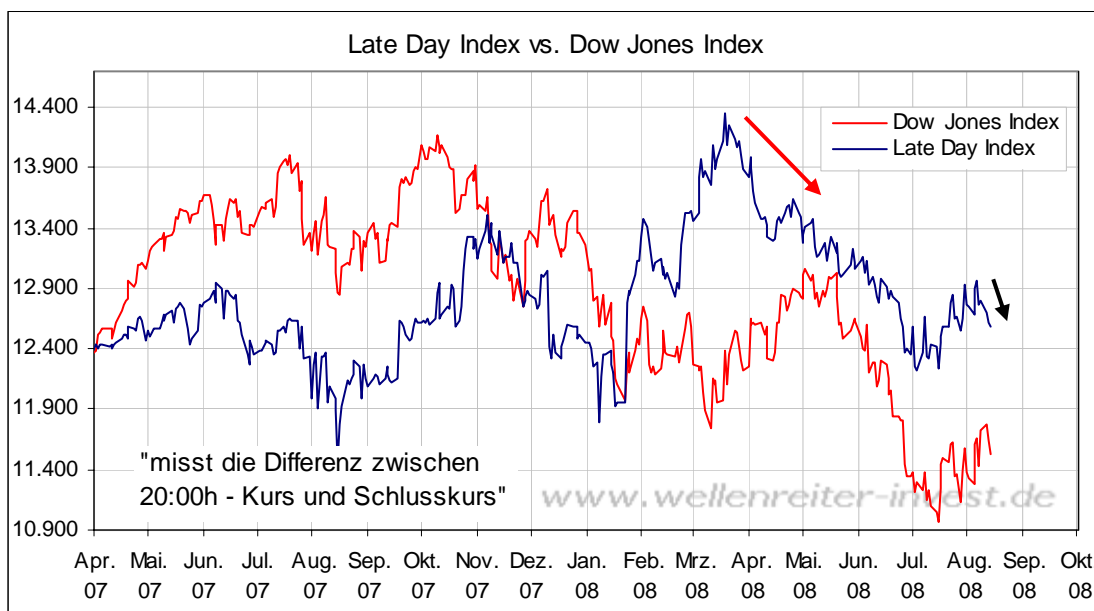
Noch ein Wort zur gestern vorgestellten Gewichtung im ISM-Index. Diese hat sich seit Anfang des Jahres verändert. Die Komponenten sind zwar geblieben, aber jede Komponente wird jetzt gleich gewichtet.

- Auftragseingänge (jetzt 20%, früher 30%),
- Produktion (jetzt 20%, früher 25%),
- Beschäftigung (bei 20% geblieben),
- Zulieferer-Auslieferungen (jetzt 20%, früher 15%),
- Lagerbestände (jetzt 20%, früher 10%).

Damit haben die Zulieferer-Auslieferungen und die Lagerbestände an Gewicht gewonnen, während die Auftragseingänge und die Produktion in ihrer Gewichtung zurückgefahren wurden.

-----

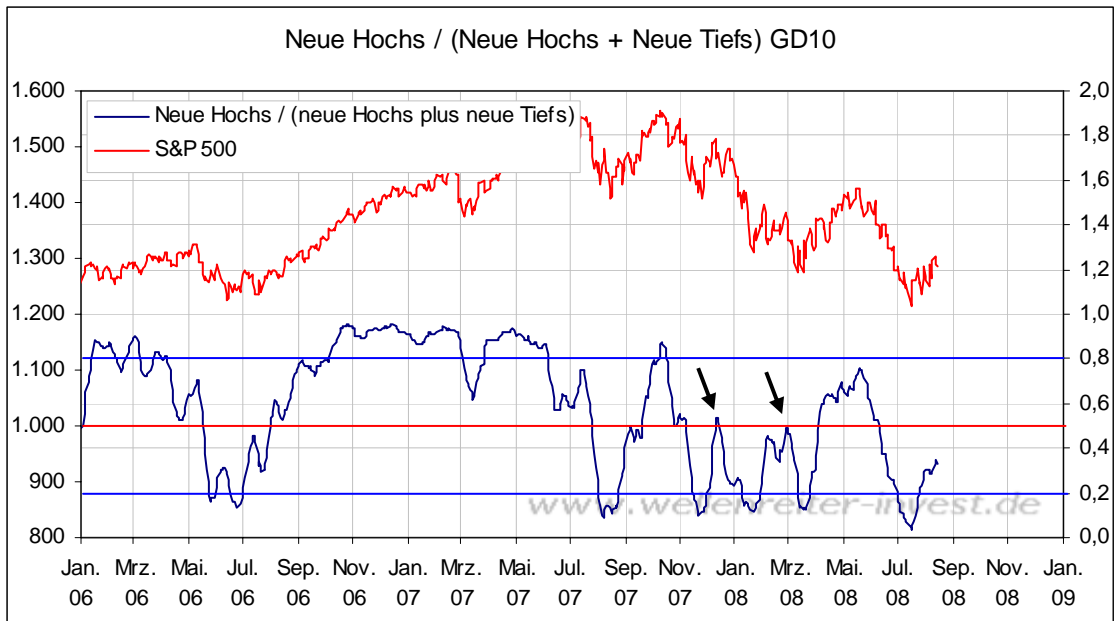
Unser Late Day Index zeigt in den letzten Tagen regelmäßig eine Schwäche des Dow Jones Index zum Handelende hin an (schwarzer Pfeil).



Diese Tendenz ist jedoch noch nicht stark genug, um sie als einen wesentlichen Negativ-Faktor einfließen zu lassen. Im März und April war die Sachlage eindeutig: Der breite Markt stieg, das smarte Geld verkaufte (roter Pfeil).

-----

Unser Hoch/Tief-Indikator konnte seit dem 15. Juli lediglich einen schwachen Anstieg verzeichnen. Auch gestern befand sich die Zahl der neuen Tiefs deutlich oberhalb der Zahl der neuen Hochs.



In den bisherigen Aufwärtsbewegungen im Rahmen des Bärenmarktes konnte wenigstens die Mittellinie (rot; siehe auch schwarze Pfeile) erreicht werden, bevor die Märkte nach unten drehten. Insofern bestünde hier noch Potential nach oben.

Die gestrigen geringfügigen Veränderungen bei Dollar/Yen und den US-Anleihen reichen noch nicht aus, um unsere bärische Einschätzung für die US-Anleihen (langes Ende) zu revidieren (siehe Ausführliche Betrachtung in gestriger Ausgabe).

### 10jährige US-Anleihen Tageschart

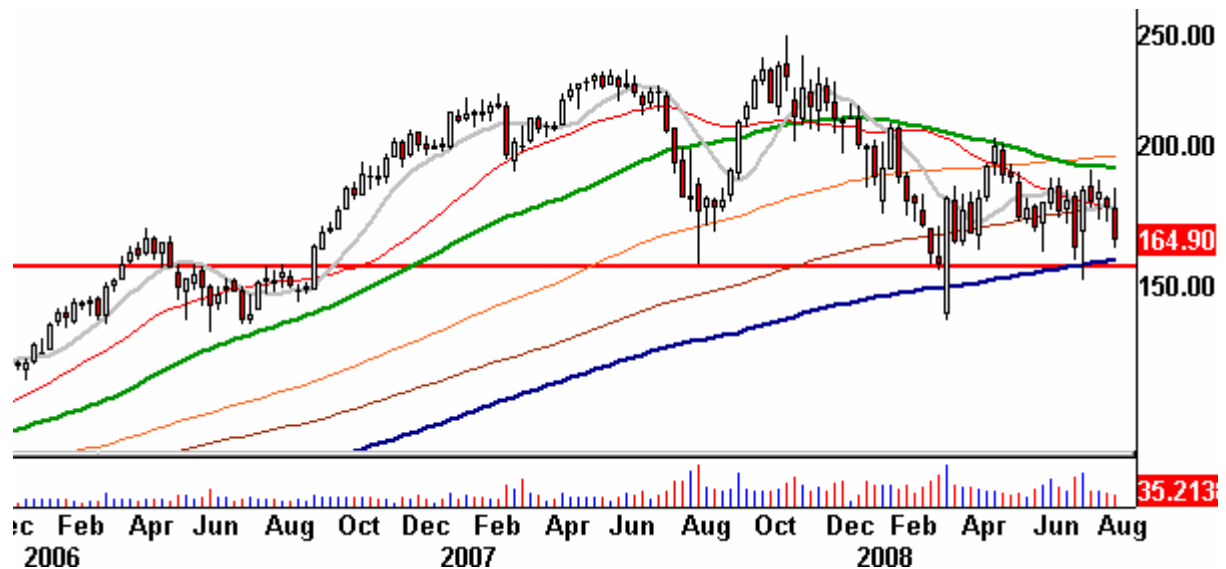


### 30jährige US-Anleihen Tageschart



Goldman Sachs ist der unbestrittene Krösus unter den Brokern. Charttechnisch nähert sich der Wert seiner Unterstützung aus dem August 2007, die im Januar und im März nochmals getestet wurde.

### Goldman Sachs Tageschart

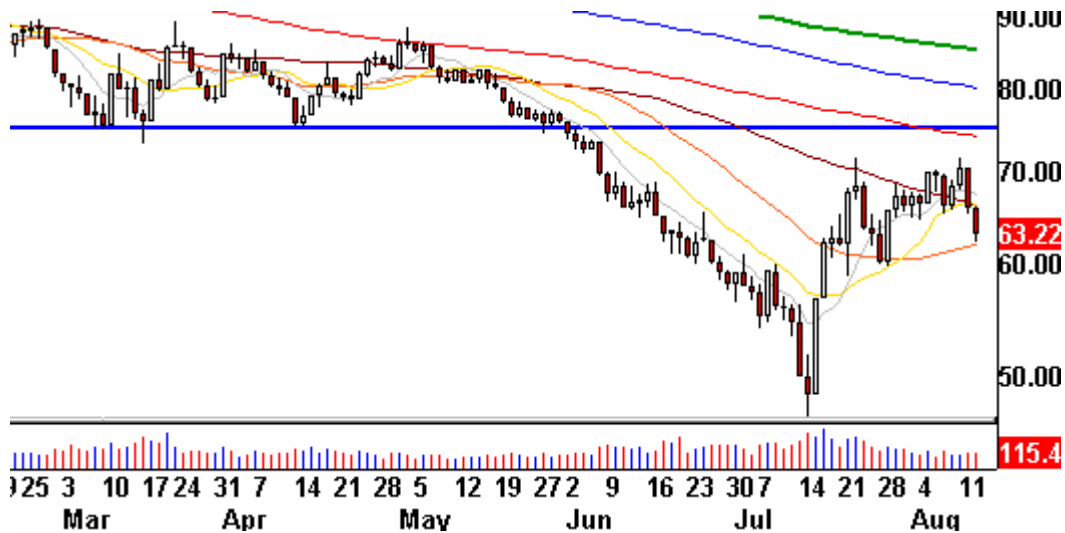


Hinzu kommt der 4-Jahres-GD (blau), der ebenfalls im Bereich von 155 bis 160 Dollar verläuft. Diese Unterstützung ist als eine „Alles-oder-Nichts-Unterstützung“ anzusehen. Sollte Goldman diese Marke nicht halten können, wäre ein Abverkauf vorprogrammiert. Man sagt ja, dass die stärksten Aktien eines Sektors zuletzt kapitulieren.

-----

Im Fall des US-Banken-Index (BKX) fällt auf, dass zwischen der Widerstandszone bei 75 Punkten (blaue Linie) und dem vorgestrigen Hoch bei 70 Punkten eine Lücke geblieben ist.

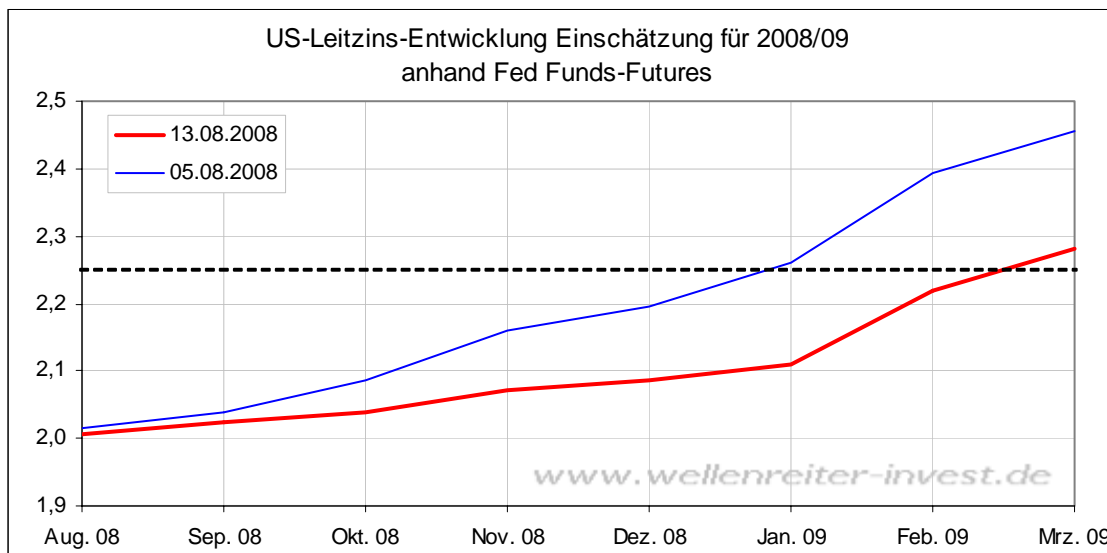
### US-Banken-Index Tageschart



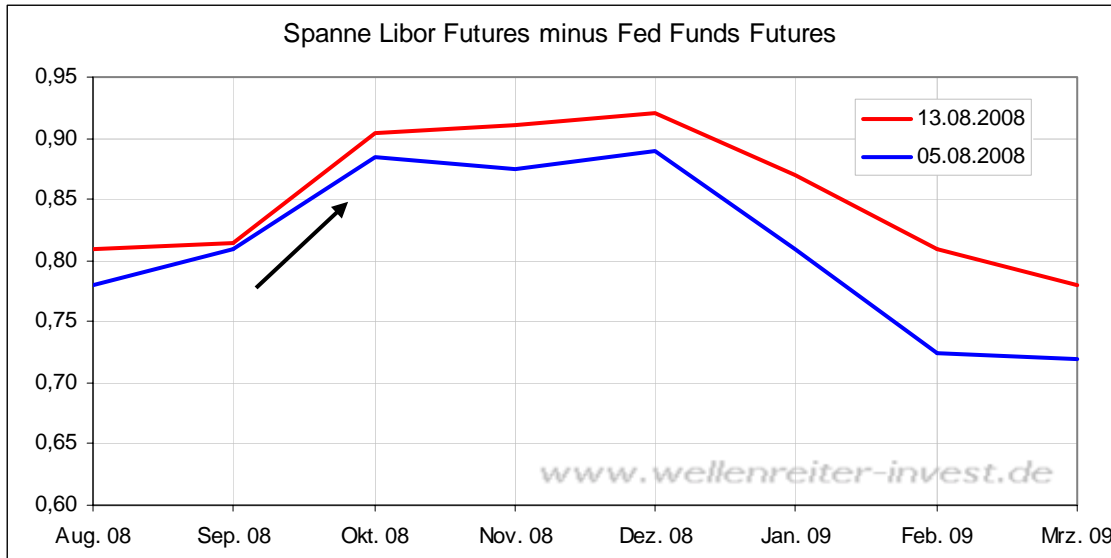
Es ist als ein Zeichen von Schwäche anzusehen, wenn eine Bewegung nicht an eine vorhergehende Unterstützung heranreichen kann. Deshalb gehen wir davon aus, dass die Banken ihre Korrektur in den kommenden Wochen (vielleicht nach einem kleinen Bounce) fortsetzen werden.

-----

Nicht zuletzt die fallenden Rohstoffpreise und die damit verbundenen reduzierten Inflationserwartungen sorgen dafür, dass sich die Erwartungshaltung für eine Leitzinserhöhung mehr und mehr reduziert.



War noch Anfang August eine Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte bis zum Jahresende eingepreist, wird nun bis dorthin nicht mehr mit einer Erhöhung gerechnet.



Die Erwartungshaltung für einen Anstieg des Finanzstresses im September (schwarzer Pfeil) speist sich aus dem Umstand, dass für den kommenden Monat mit einem deutlichen Anstieg des Libor gerechnet wird (US-Drei Monats-Libor gegenwärtig bei 2,80%). Damit erhöht sich die Differenz zwischen Leitzins- und Libor-Erwartung. Eine Ausweitung dieses Spreads gilt als Anzeichen für einen steigenden Stress an den Finanzmärkten.

Weizen hat den von uns vor zwei Tagen beschriebenen Bounce begonnen. Bei 9 Dollar ergibt sich allerdings ein ernst zu nehmender Widerstand (siehe Pfeil), der sich aus dem 200-Tages-GD (blau) und dem 1-Jahres-GD (grün) speist.

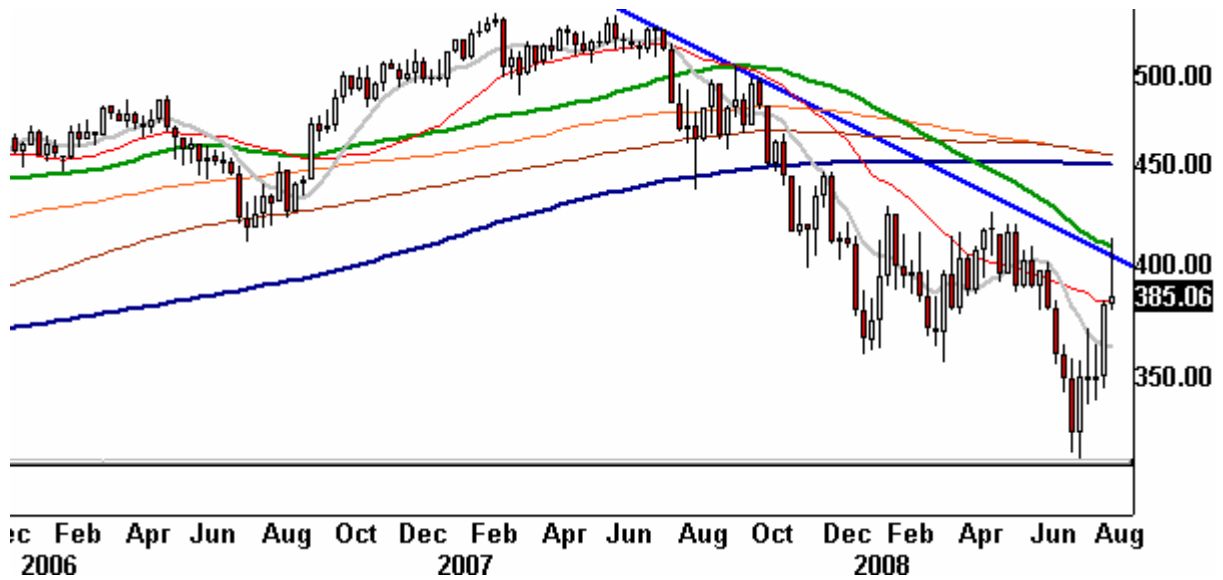
### Weizen Tageschart



-----

Der US-Einzelhandelsindex scheiterte bisher an seiner Abwärtstrendlinie und seinem 1-Jahres-GD (grün).

### US-Einzelhandelsindex Wochenchart



Heute wird der weltgrößte Einzelhändler (Wal-Mart) seine Quartalszahlen vorlegen. Wal-Mart hatte jüngst charttechnisch einen Fehlausbruch auf der Oberseite zu beklagen. Sollten die Zahlen unter den Erwartungen bleiben, muss davon ausgegangen werden, dass dies den Einzelhandelssektor weiter nach unten drückt. Gerade im Hinblick auf eine mögliche Kapitulation der US-Verbraucher, die durch verschärfte Kreditkonditionen und eine steigende Arbeitslosigkeit gebeutelt sind, dürften die Zahlen von Wal-Mart interessant sein.

Als der US-Dollar Mitte Juli sein Tief markierte, erreichte gleichzeitig die Ratio des Dow Jones Index zum S&P 500 ihr Hoch (siehe schwarzen Pfeil).

### Ratio Dow Jones Index zum S&P 500



Das ist kein Zufall. Die Dow Komponenten genießen ihre Umsätze zu einem erheblichen Anteil im Ausland. Steigt der US-Dollar deutlich an, drückt dies auf die Gewinnmargen. Spätestens dann, wenn klar wird, dass die US-Exporte deutlich zu fallen beginnen und die Gewinne der im Dow Jones Index vertretenen Unternehmen bedroht sind, dürfte die Fed wieder an einem fallenden Dollar interessiert sein.

Der rote Pfeil verweist auf den 17. März. Das war der Tag, an dem der US-Dollar seine Abwärtsbewegung beendete und zunächst eine Seitwärtsbewegung begann. Schon diese Seitwärtsbewegung hat dazu geführt, dass der Dow an relativer Stärke gegenüber dem S&P 500 verlor. Solange der US-Dollar steigt oder seitwärts geht, ist weiterhin mit einer relativen Schwäche des Dow Jones Index gegenüber dem breiten Markt zu rechnen.

-----

Zu den Märkten.

1,2 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 511 Mio., das Abwärtsvolumen 690 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 43% vom Gesamtvolumen; 31 neue Hochs standen 88 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.533 Punkten um 110 Zähler niedriger (-0,9%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.286 Punkten um 4 Zähler niedriger (-0,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.429 Punkten um 2 Punkte (-0,1%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 0,6%.

Der Transport-Index endete bei 5.071 Punkten (-0,1%).

Größte Gewinner: Goldaktien, Öl-Service; Größte Verlierer: Banken, Einzelhandel

Der T-Bond Future endete bei 116,02 Punkten (116,16).

Crude Öl notiert aktuell bei 116,58 (113,28) und Erdgas bei 8,50 Dollar (8,40).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 76,62 Punkten (76,28)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 833,80 Dollar/Unze (817,20). Gold in Euro bei 560. Silber befindet sich bei 14,91 Dollar (14,63).

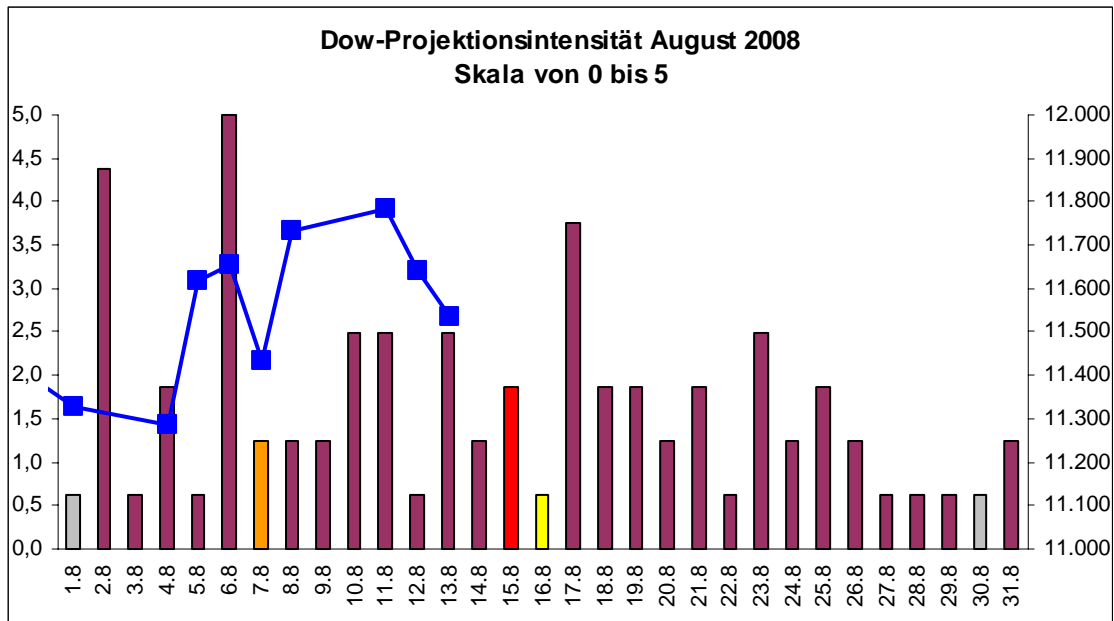
Der Gold Bugs Index HUI stieg um 5,5% auf 342 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 149 Punkten. Newmont Mining gewann 179 Cent und endete bei 44,15 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,8% auf 21,55 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 24,57 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,04. Die Equity-PCR endete bei 0,73. Die OEX-PCR endete bei 0,81. Der ISE schloss mit 97.

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 August: 2.8., 6.8., 17.8.



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

Die relative Schwäche des Dow Jones Index gegenüber dem breiten Markt war gestern offensichtlich. Der S&P 500 reagierte genau auf der gestern angesprochenen Unterstützung von 1.275 Punkten (März-Tief). An dieser Stelle war Kaufinteresse vorhanden.

### S&P 500 Tageschart



Das Volumen war jedoch – wie im August üblich – gering, sodass man hieraus keine größere Bedeutung ableiten kann. Aber wenigstens sind die beiden Marken definiert, die den Unterschied zwischen bullisch und bärisch ausmachen: Ein Ausbruch im S&P 500 über das Hoch vom Montag (1.313 Punkte) ist bullisch, ein Fall unter das gestrige Tief von 1275 Punkten baerisch.

Der Nasdaq 100 befindet sich zwischen 200-Tages-Linie und dem 1-Jahres-GD (grün). Letzterer wurde gestern zum dritten Mal getestet (schwarzer Pfeil).

### Nasdaq 100 Tageschart



Hier steht eine Entscheidung bevor. Ein Scheitern würde den Nasdaq Index mit den Bewegungen der letzten Tage im breiten Markt synchronisieren, während ein Ausbruch nach oben wahrscheinlich eine Fortsetzung der positiven Divergenz zum breiten Markt bedeuten würde. Der Russell 2000 (US-Nebenwerte) hat übrigens seinen 1-Jahres-GD bereits überwinden können. Wir verändern unsere neutrale Einschätzung für den US-Aktienmarkt nicht.

Die Rohstoffe bewegen sich aufwärts, aber angesichts des weiterhin starken US-Dollar-Index hat diese Bewegung wahrscheinlich nicht mehr als den Charakter eines Bounces.

-----

### Absacker

Die deutsche Wirtschaft schrumpfte im zweiten Quartal.

<http://tinyurl.com/6qvz5q>

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.