

Dienstag, den 19. August 2008

„Dieser Weg wird kein leichter sein.
Dieser Weg wird steinig und schwer.“

Xavier Naidoo

Für die Aktienmärkte gibt es keinen genau vorgezeichneten Weg. Ich kenne jedenfalls niemanden, der es für mehr als ein paar Tage geschafft hat, den Aktienmarktverlauf vorab so genau zu zeichnen, wie der Verlauf dann tatsächlich eintrat. Nichts wiederholt sich exakt. Das beweist die zurückgerechnete Dow-Historie der vergangenen 220 Jahre. Historische Vorbilder helfen dennoch, wenn man sie als **Orientierung** begreift.

Doch lassen sich Entwicklungen - bei Betrachtung einer Vielzahl von Einflussfaktoren - **sehr wohl umreißen**. In den vergangenen Jahren waren unsere Jahresausblicke von einer guten Trefferquote gekennzeichnet. Nicht um Sie zu langweilen oder zu beeindrucken, sondern um unseren Denkansatz in Erinnerung zu rufen, zitieren wir auf dieser und der nächsten Seite unseren zusammengefassten Ausblick für das Börsenjahr 2008.

Zitat Anfang: „Wie dürfte sich der Aktienmarkt in 2008 verhalten? Wir glauben, die relevanten Indizien genannt und gezeigt zu haben und wollen uns jetzt ein Bild machen. Die korrekte Einschätzung des Intermarket-Umfeldes ist eine wichtige Voraussetzung für die Annäherung an den Aktienmarktverlauf in 2008.“

Im ersten Quartal sehen wir einen weiter steigenden Ölpreis, der die Inflation weiter befeuern dürfte. Parallel dazu steigen viele Rohstoffe weiter. Dem Goldpreis dürfte der Sprung über das Allzeithoch von 1980 (875 US-Dollar) gelingen. Der Ölpreis dürfte die Marke von 100 US-Dollar hinter sich lassen. Bei einem Durchbruch würde es einen schnellen Schub in Richtung 110 US-Dollar geben. Der langfristige Widerstand befindet sich bei etwa 130 US-Dollar. Diese Marke könnte nur dann im ersten oder zweiten Quartal 2008 angelaufen werden, wenn sich eine Art Kaufpanik ergeben würde. Seit dem Jahr 2001 herrschte an jedem Jahresende Angst vor Terror oder politisch ungemütlichen Situationen vor. In diesem Jahr ist das erkennbar weniger der Fall. Gerade deshalb muss man – antizyklisch gedacht - damit rechnen, dass eine negative Überraschung am Horizont auftauchen könnte, die auch den Ölpreis weiter antreiben könnte.

Die US-Wirtschaft befindet sich zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Jahresausblicks am Rande einer Rezession. Üblicherweise ziehen die Erzeugerpreise (und auch die Konsumentenpreise) zu und kurz nach Rezessionsbeginn nochmals deutlich an. Damit hat man es - zumindest kurzzeitig – mit einer Art Stagflationsszenario auf niedrigem Niveau zu tun. In dieser Phase fällt der Realzins ins negative, was den Goldpreis befeuert. Für die Zentralbanken ist diese Phase die schwierigste: Sie müssen einerseits die Inflation bekämpfen (Zinserhöhung) und andererseits auf die wirtschaftliche Schwäche reagieren (Zinssenkung). Deshalb tun sie in einer solchen Phase weniger als notwendig und geraten „hinter die Kurve“. Eingepreist ist derzeit lediglich eine Zinssenkung Ende Januar. Die Arbeitslosigkeit ist in der Anfangsphase einer Rezession noch niedrig und die Kostensituation damit ungünstig. Zur Deckung der laufenden Kosten wird nicht vorhandenes Kapital benötigt. Deshalb steigen zu Beginn einer Rezession die Zinsen am langen Ende üblicherweise. Der Finanzbedarf ist aktuell insbesondere im Banken- und Brokersektor erkennbar. Diese Gemengelage dürfte dazu führen, dass die Aktienmärkte im ersten Quartal einen deutlichen Rückschlag erleiden.

Sobald sich der Cash-Bedarf beruhigt hat, fallen die Zinsen am langen Ende (Anleihen steigen). Wir glauben, dass eine solche Situation ab dem zweiten Quartal 2008 eintreten dürfte. In dieser Phase dürfte die Inflation ihren Höhepunkt überschreiten. Der Goldpreis tendiert in US-Wahljahren zu frühen Hochs. Er könnte es bereits im ersten Quartal erzielen. Wir wissen, dass der Ölpreis in der Regel um Ostern einen ersten und Pfingsten einen zweiten Frühjahrshöhepunkt erreicht. Ostern und Pfingsten finden in 2008 sehr frühzeitig statt. Wir halten einen Termin um den 12. Mai (Pfingstmontag) geeignet, einen Hochpunkt im Ölpreis zu signalisieren. Wichtige Hochs im Ölpreis stellen häufig wichtige Tiefpunkte an den Aktienmärkten dar. Für die Aktienmärkte erscheinen uns die Termine Mitte März und Anfang Mai für einen Tiefpunkt geeignet. Die anschließende Aufwärtsbewegung dürfte recht steil vonstatten gehen. Dies würde den diversen Mustern entsprechen, die wir im Kapitel 5 vorgestellt haben.

Das dritte Quartal ist aus Sicht der Aktienmarktmuster wenig eindeutig. Während unsere Vergleichsmuster mit 1948 und 1968 ein eher schwächeres drittes Quartal zeigen, ist das Wahljahresmuster für Juli und August positiv und für den September negativ. Der September war in den vergangenen drei Jahren jeweils ein positiver Monat. Da der September aber der durchschnittlich schwächste Monat des Jahres ist, wäre ein vierter positiver September hintereinander sehr ungewöhnlich.

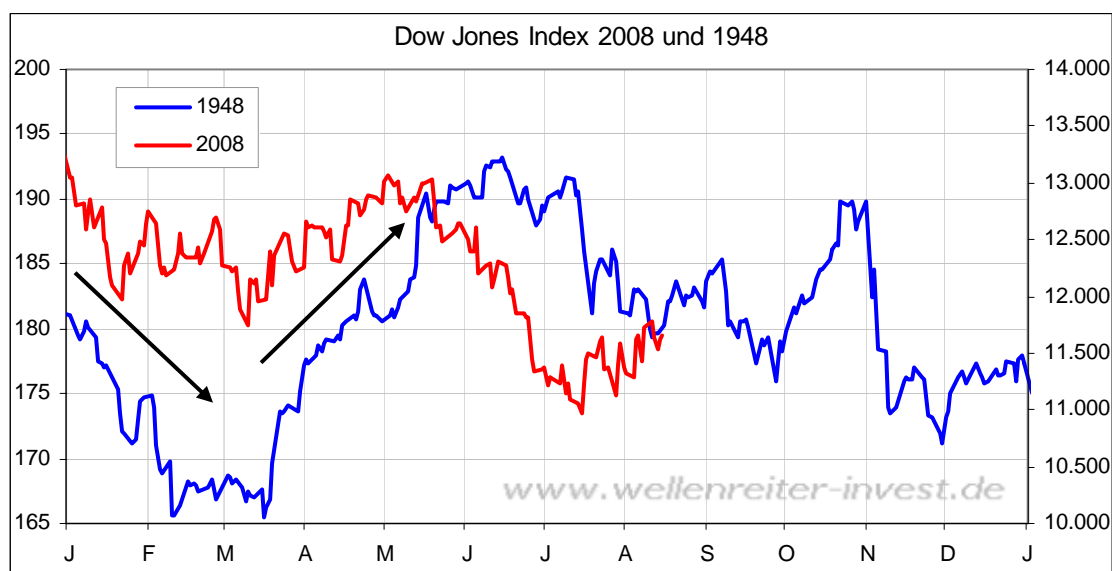
Das vierte Quartal steht im Bann der US-Präsidentenwahl, die am 4. November 2008 stattfindet. Nach unseren Statistiken hat die nicht amtsführende Partei (in diesem Fall die US-Demokraten) eine gute Chance, ins Weiße Haus einzuziehen, wenn der Oktober für

die US-Aktienmärkte negativ verläuft. Der November würde in diesem Fall in einer Art Erleichterungsrallye positiv verlaufen.

Ein Wort noch zum US-Dollar. In einem starken Rohstoff-Umfeld – wie wir das für das erste Quartal erwarten – dürfte der US-Dollar zur Schwäche neigen. Er dürfte sein November-2007-Tief nochmals testen. Danach gehen wir – im Zuge der Top-Bildung von Öl und Gold – von einer dem Wahljahresmuster entsprechenden Erholung des US-Dollars aus. Einen Test der wichtigen 80-Punkte-Marke halten wir spätestens im dritten Quartal für wahrscheinlich (Zitat Ende).“

Soweit der Text aus dem Jahresausblick. Die Arbeit an unserem Ausblick 2009 wird im Herbst beginnen. Wir sind zuversichtlich, dass es uns auch dann wieder gelingen wird, wichtige Eckpunkte im Wesentlichen zutreffend zu beschreiben.

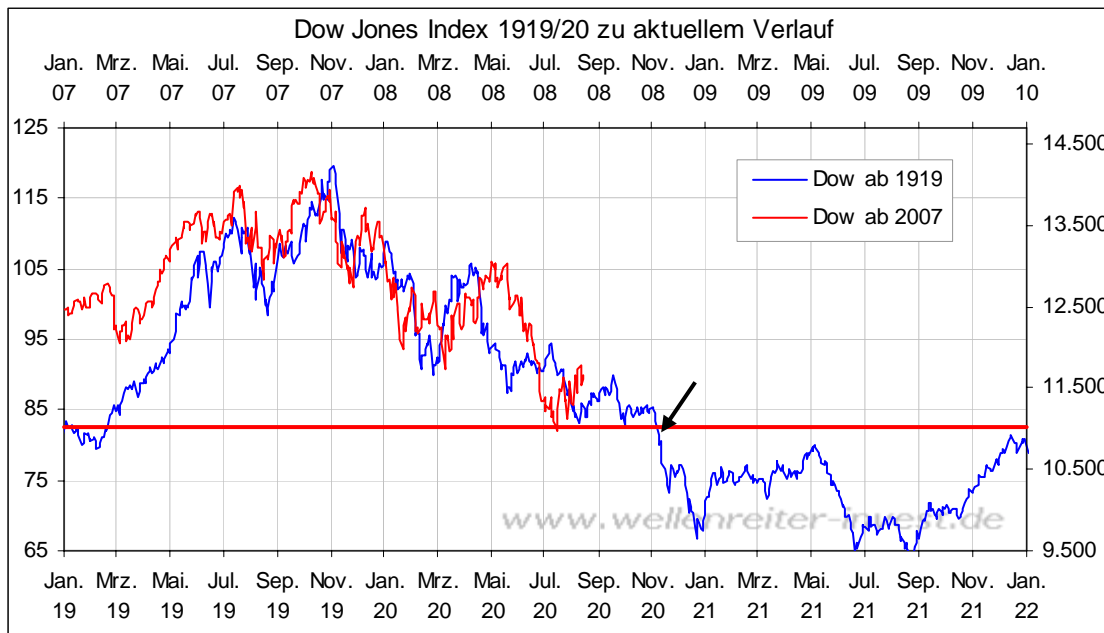
Zum im Jahresausblick vorgestellten 1948er Aktienmarkt-Muster: Auf der zeitlichen Ebene ist das Verlaufsmuster weiterhin intakt.



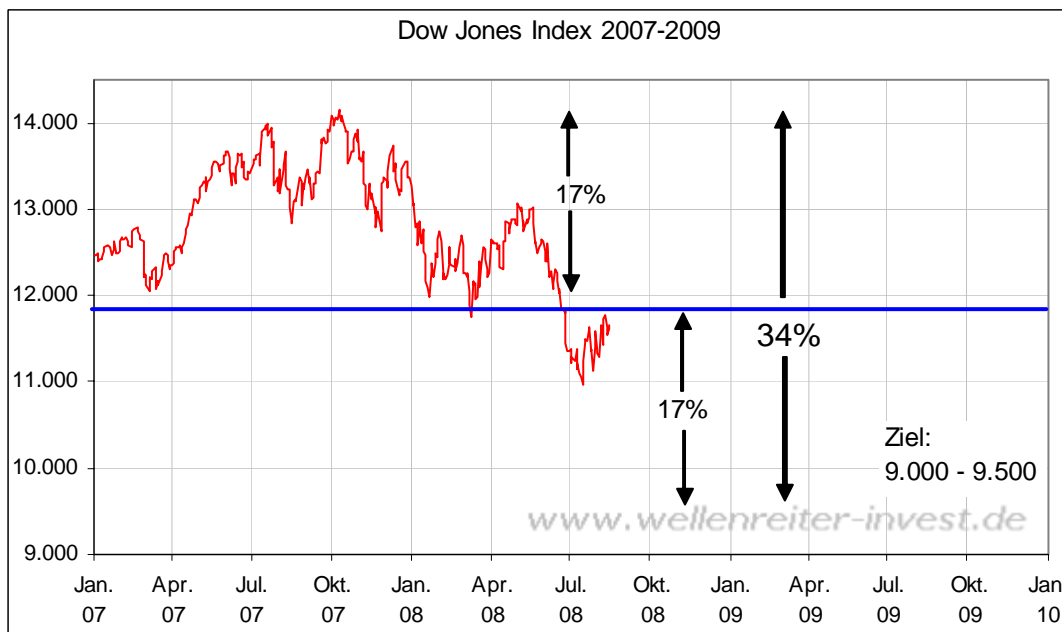
Einem Abverkauf im ersten Quartal folgte eine Rallye im zweiten Quartal (Ein Tief Mitte März hatten wir in unserem Jahresausblick ausdrücklich beschrieben). Nach einem schwachen Juni begann auch das dritte Quartal nicht vielversprechend.

Doch mit der Erstellung des Jahresausblicks ist die Arbeit nicht beendet. Im Verlaufe dieses Jahres haben wir das Drei-Phasen-Modell Panikphase, Hoffungsphase und Kapitulationsphase herausgearbeitet. Dieses beruht auf der Beobachtung, dass sich Verläufe in Finanzkrisen ähneln. Man sollte immer darauf achten, Vergleiche aus der unmittelbaren Vergangenheit (z.B. 1998) nicht zu stark zu promoten. Das kollektive Gedächtnis ist einfach noch zu präsent, um hier eine annähernde Wiederholung zulassen zu können.

Wir nähern uns jetzt der Kapitulationsphase. Den Verlauf einer solchen Phase zeigen wir anhand der Bewegung von 1920/21.



Danach würde der Dow Jones Index jetzt recht schnell zum Tief vom 15. Juli bei 10.962 Punkten zurückkehren. Der Test dieses Tiefs würde letztendlich nicht erfolgreich sein. 1920/21 dauerte es recht lange, bis ein solches Tief unterschritten wurde (schwarzer Pfeil). Als es jedoch soweit war, begann die etwa sechs Wochen andauernde Kapitulationsphase. Ein ähnlicher Zeitraum (etwa acht Wochen) führte 1974 zum Oktober-Tief. In dieser Phase ist ein Verlust von 20% ohne weiteres drin.



Unser Ziel ist nach wie vor der Bereich von 9.000 bis 9.500 Punkten im Dow Jones Index. Dieser Weg dürfte in der Tat für viele steinig und schwer werden.

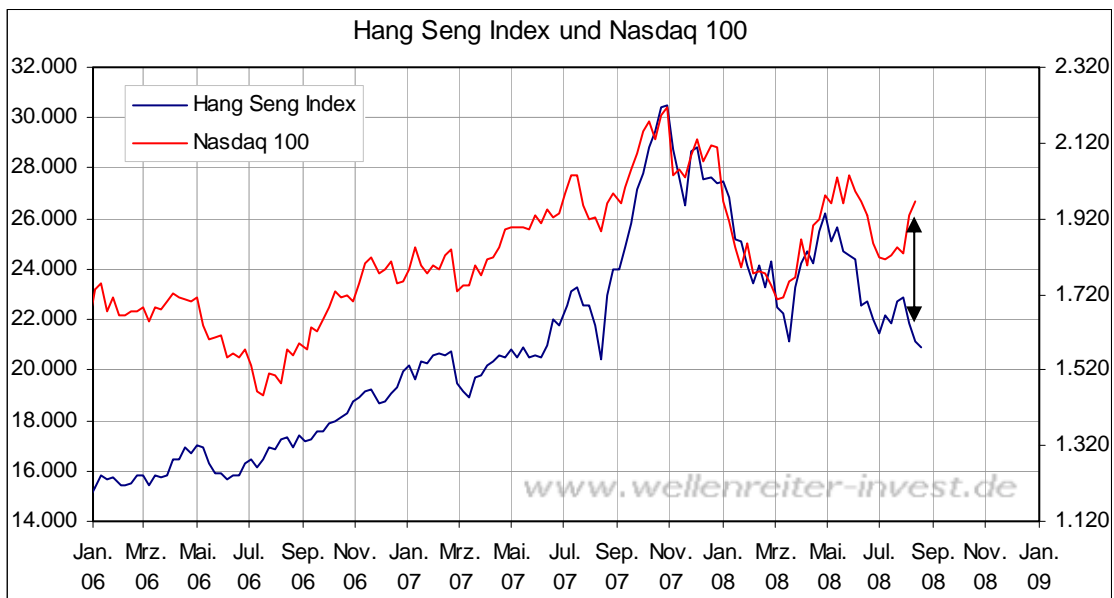
Den Beginn der Kapitulationsphase kann man mit der Unterschreitung des Juli-Tiefs definieren. An der Stelle befindet sich der breite Markt noch nicht.

S&P 500 Tageschart



Problematisch ist jedoch, dass der S&P 500 gestern aus der Formation des steigenden Keils (rot) herausgefallen ist.

Hinzu kommt, dass der Hang Seng Index, der nicht nur eine gute Korrelation, sondern meist sogar einen kleinen Vorlauf gegenüber dem Nasdaq 100 ausweist, sein Juli-Tief bereits unterschritten hat.



Da auch die weiteren, im gestrigen Marktausblick von Alexander Hirsekorn genannten Indikatoren wie das Handelsvolumen, die Schwäche der Banken und Broker (insbesondere Goldman Sachs und Merrill Lynch; letzterer mit viertem Test des Juli-Tiefs!)...

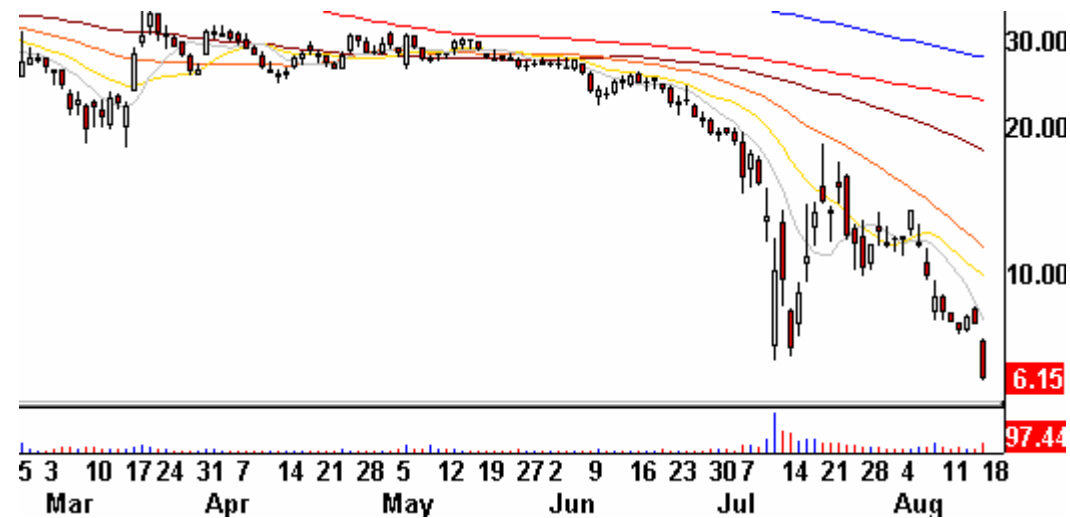
Merrill Lynch Tageschart



...und die AD-Linie auch gestern weiter in den negativen Bereich rutschten, verändern wir unsere Einschätzung für die Aktienmärkte von neutral auf bärisch.

 Fannie Mae und Freddie Mac befinden sich im freien Fall. Gestern markierten die beiden Hypothekengeber ein neues Jahrestief.

Fannie Mae Tageschart



Mehr als die Hälfte der US-Hypotheken sind bei Fannie und Freddie angesiedelt. Das US-Wirtschaftsmagazin Barrons hatte am Wochenende von einer bevorstehenden Verstaatlichung der Unternehmen berichtet. Dabei würden zwar die Schulden übernommen. Es wäre jedoch unwahrscheinlich, dass auch die Anteilseigner an dem Unternehmen vom Staat entschädigt werden würden. Also verkaufen die Aktionäre, solange die Aktien noch frei gehandelt werden.

Der US-Einzelhandelsindex verlor gestern nicht dramatisch, aber die sich auf dem Wochenchart abzeichnenden Widerstände waren vorerst nicht zu überwinden.

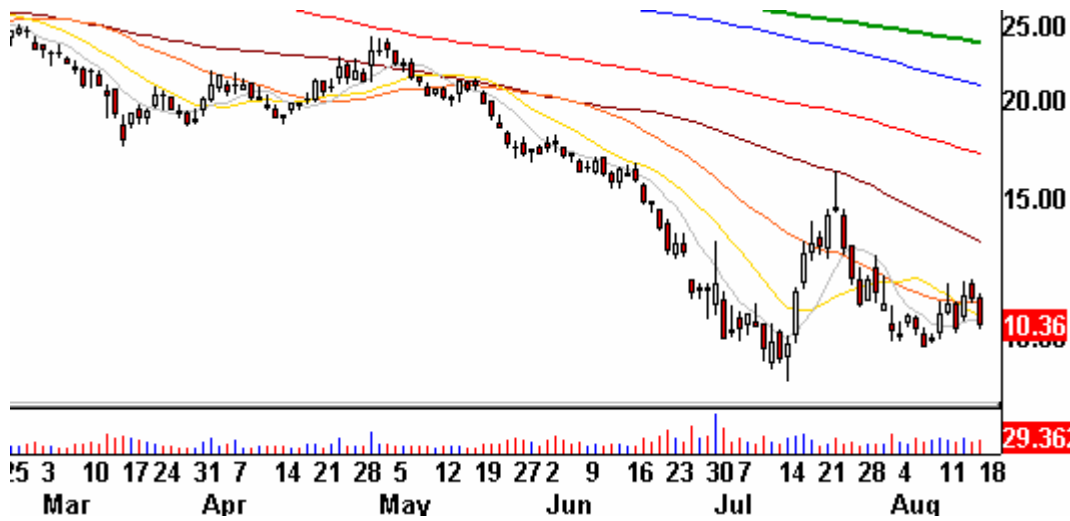
US-Einzelhandelsindex Wochenchart



Dennoch hält sich dieser Index – im Gegensatz zu Banken und Brokern – weiterhin recht gut, so dass man dem Index weiterhin im Hinblick auf die Ausbildung eines höheren Tiefs Beachtung schenken sollte.

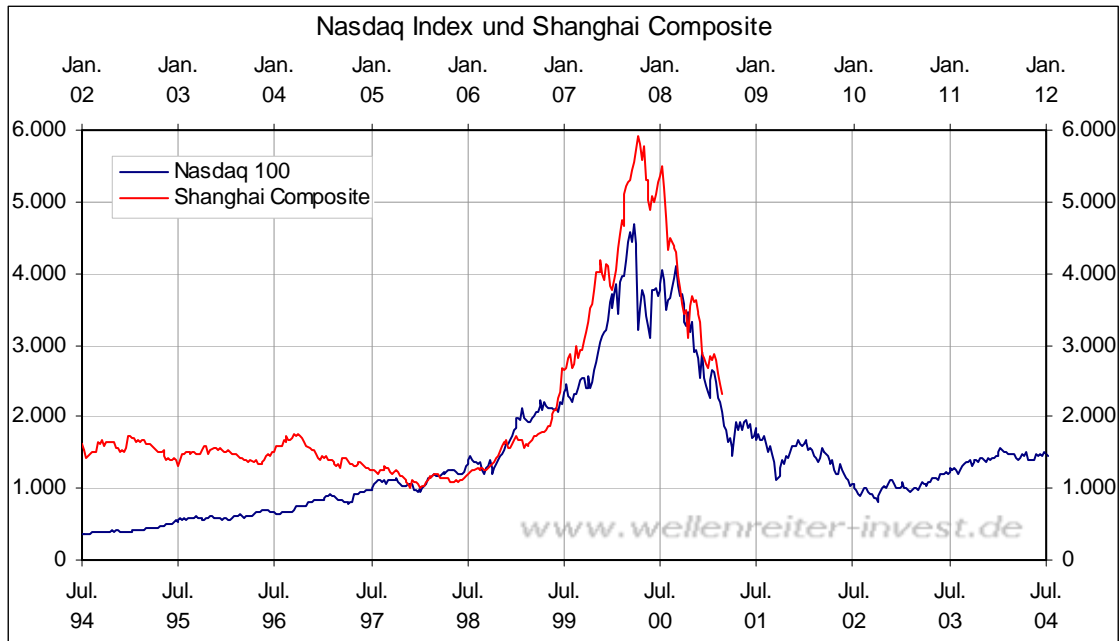
Nicht vom Fleck bewegt sich General Motors. Das Juli-Tief ist nicht mehr weit entfernt.

General Motors Tageschart



Die Schwäche im Finanzsektor sowie der desaströse Autoabsatz setzen GM doppelt zu.

Der chinesische Aktienindex Shanghai Composite orientiert sich weiterhin nahezu perfekt am Verlauf des Blasenmusters des Nasdaq 100 aus dem Jahr 2000 folgende.



Die Bewegung, die jetzt begonnen hat, dürfte nochmals einen deutlichen Fall nach unten bringen. Das Minus beträgt bereits 60%, der Nasdaq 100 verlor insgesamt 83%. Preislich

ist „der Käse demnach zu Dreivierteln gegessen“, aber zeitlich sollte es noch eine Weile dauern, bis eine nachhaltige Erholung einsetzt. Das ist nach dem Blasenmuster erst im Jahr 2010 der Fall. Solange dürfte sich auch der Inflationsdruck aus China in Grenzen halten.

Während die Aktien schwächer gehen, flieht das Kapital in den sicheren Hafen US-Bonds. Die 30jährigen US-Anleihen haben ein höheres Tief ausgebildet und zudem ihre Abwärtstrendlinie überwinden können.

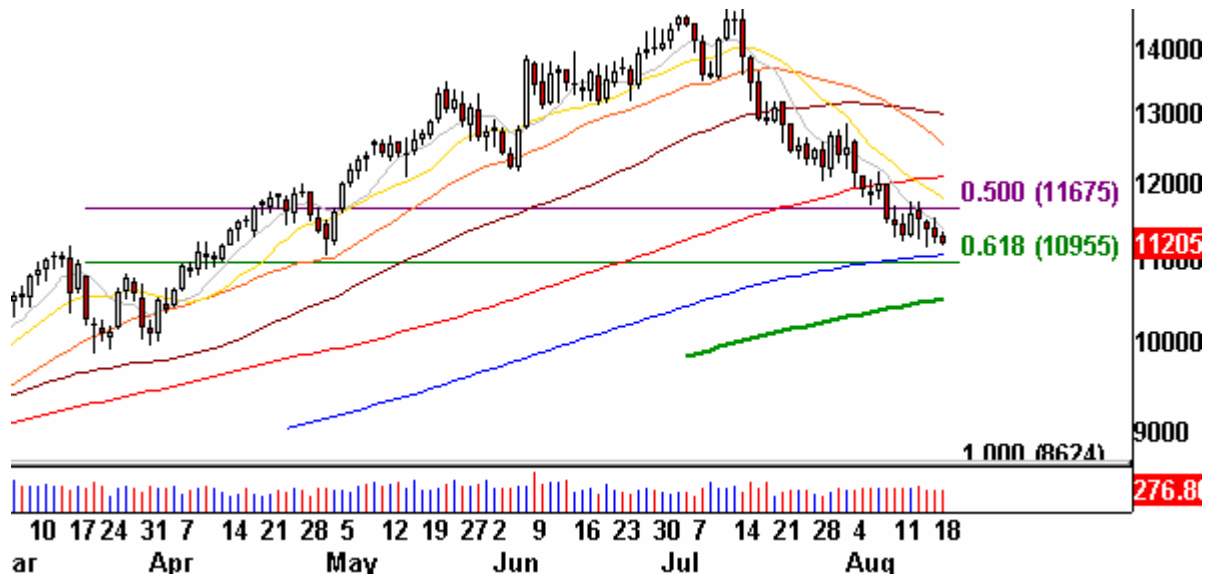
US-Bonds-Futures-Tageschart



Unsere Einschätzung für die US-Bonds dreht sich von bärisch auf bullisch. Wir hatten eine mögliche Veränderung bereits in der vergangenen Woche sowie am Montag angekündigt.

Der Ölpreis, der in den letzten vier Wochen um 25 Prozent gefallen ist, nähert sich seinem 61,8%-Retracement, das sich bei gut 110 US-Dollar befindet. Dort verläuft auch die 200-Tages-Linie (blau).

Crude Öl Tageschart



Hier dürfte sich eine - zumindest temporäre - Unterstützung befinden.

Zu den Märkten.

973 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 158 Mio., das Abwärtsvolumen 807 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 16% vom Gesamtvolumen; 33 neue Hochs standen 105 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.480 Punkten um 180 Zähler niedriger (-1,6%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.279 Punkten um 20 Zähler niedriger (-1,5%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.417 Punkten um einen 36 Punkte (-1,5%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 1,7%.

Der Transport-Index endete bei 5.095 Punkten (-1,1%).

Größte Gewinner: Goldaktien; Größte Verlierer: Hausbau, Banken, Broker

Der T-Bond Future endete bei 117,30 Punkten (117,15).

Crude Öl notiert aktuell bei 112,05 (113,77) und Erdgas bei 7,85 Dollar (8,09).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 77,22 Punkten (77,35)

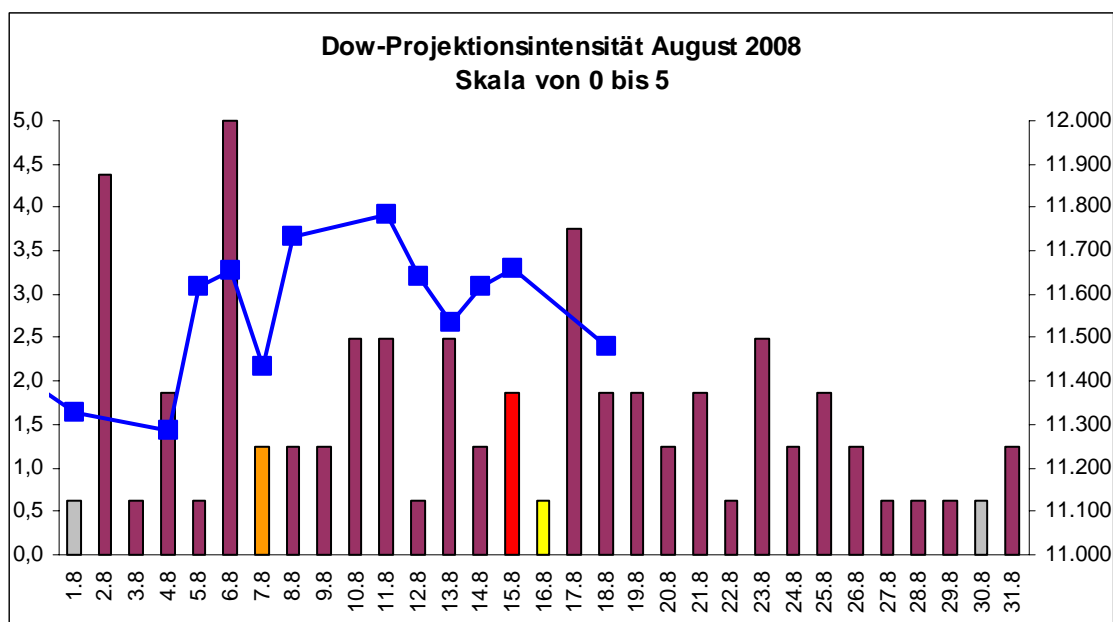
Der Goldpreis notiert aktuell bei 793,00 Dollar/Unze (788,40). Gold in Euro bei 540.
Silber befindet sich bei 12,71 Dollar (12,81).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,0% auf 321 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 139 Punkten. Newmont Mining gewann 54 Cent und endete bei 42,05 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 7,1% auf 20,98 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 23,59 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,05. Die Equity-PCR endete bei 0,75. Die OEX-PCR endete bei 1,26. Der ISE schloss mit 94.

Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-onftsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

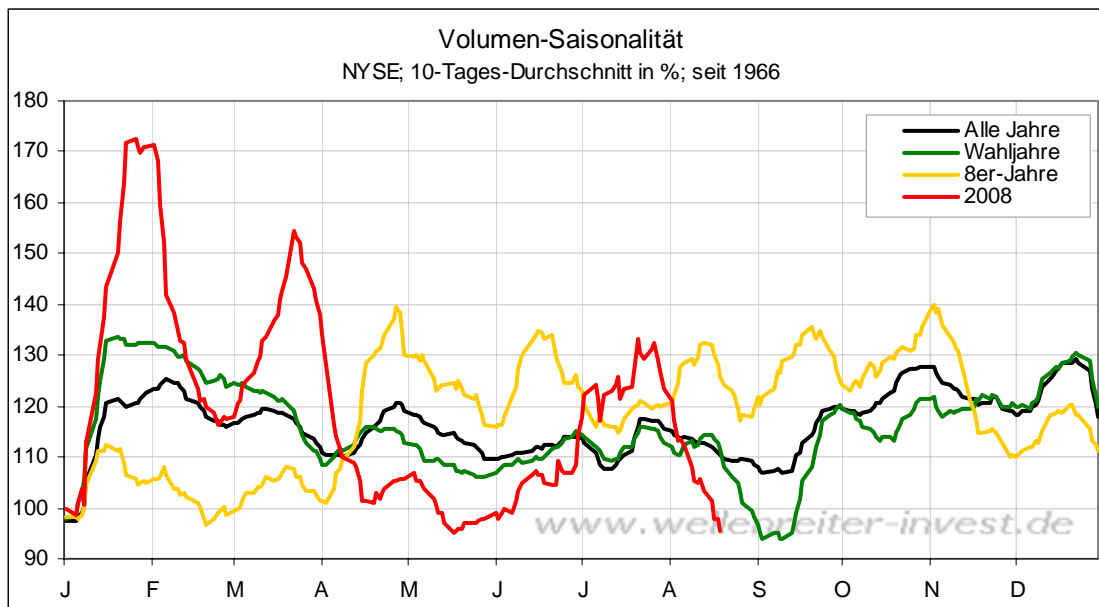
Wichtige Zeitprojektionsstage für den August: 2.8., 6.8., 17.8.



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

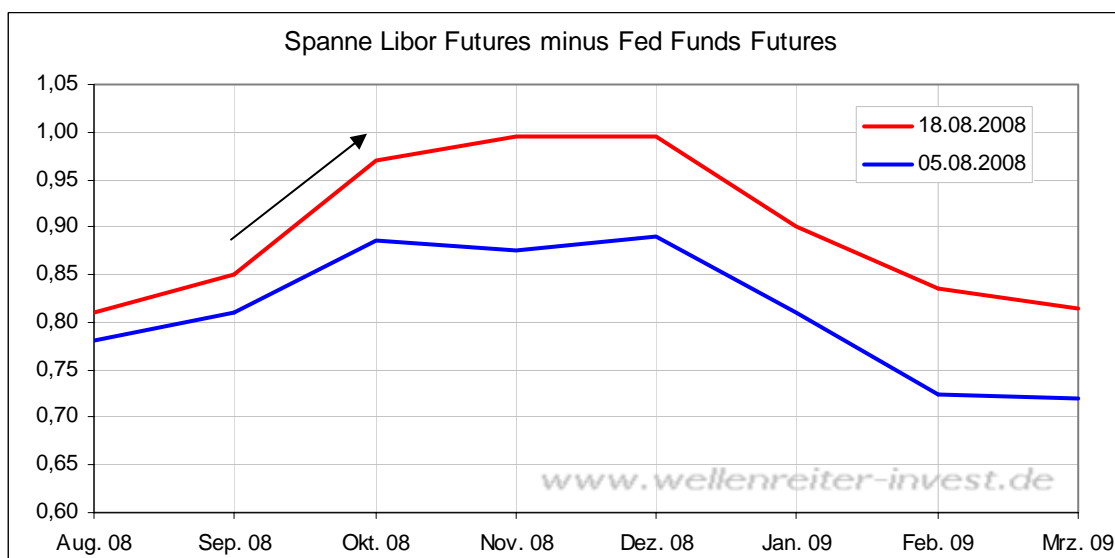
An der NYSE wurden gestern nur 973 Mio. Aktien gehandelt, das ist selbst für einen August-Tag sehr wenig. Wir hatten bereits beschrieben, dass Hochpunkte seit Beginn der Finanzkrise im Juli 2007 bei sehr niedrigem Volumen zustande kamen. Im Verlauf der

dann folgenden Abwärtsbewegung nahm das Volumen zu und erreichte regelmäßig am Tief einen Höhepunkt.



Es ist davon auszugehen, dass das Volumen ab Ende August wieder anzieht und im September und Oktober ansteigt. Wir schrieben in unserem Jahresausblick, dass der September der durchschnittlich schwächste Monat des Jahres ist und dass deshalb ein vierter positiver September hintereinander sehr ungewöhnlich wäre. 2007, 2006 und 2005 verlief der September positiv.

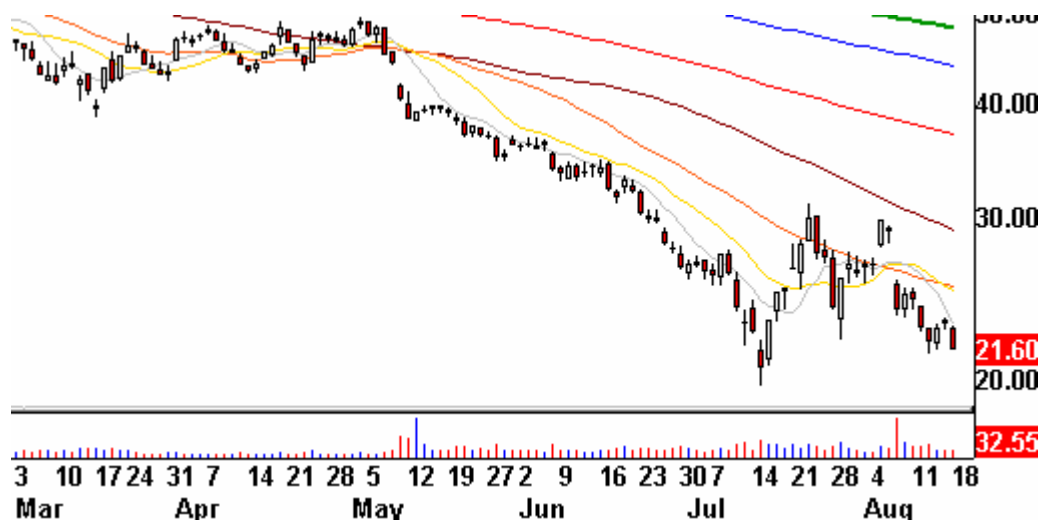
Hinzu kommt, dass sich die Spanne zwischen Libor- und Fed Funds Futures in den vergangenen Tagen deutlich erweitert hat. Das gilt vor allen Dingen für den Zeitraum September/Oktober.



Eine Spanne von 1,0 (November und Dezember-Future) gab es in diesem Jahr noch nicht. Das bedeutet, dass bis dahin ein deutlicher Anstieg des Finanzstresses erwartet wird.

Auch wenn der S&P 500 die Marke von 1.275 Punkten noch nicht unterschritten hat, verändern wir unsere Einschätzung für die Aktienmärkte auf bärisch. Wir sehen momentan nicht, wie der S&P 500 die Fortsetzung des Bärenmarktes vermeiden sollte. Die Rallye seit Juli war schwach, sie war ohne Volumen, und die Finanzwerte befinden sich weiterhin deutlich unter Druck. Abschließend noch ein Blick auf den Chart des weltgrößten Versicherungsunternehmens AIG. Sieht so ein Gewinner aus?

American International Group Tageschart



Absacker

Der Economist ist der Meinung, dass China nicht für die weltweite Inflation verantwortlich ist.

<http://tinyurl.com/6y54nf>

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.