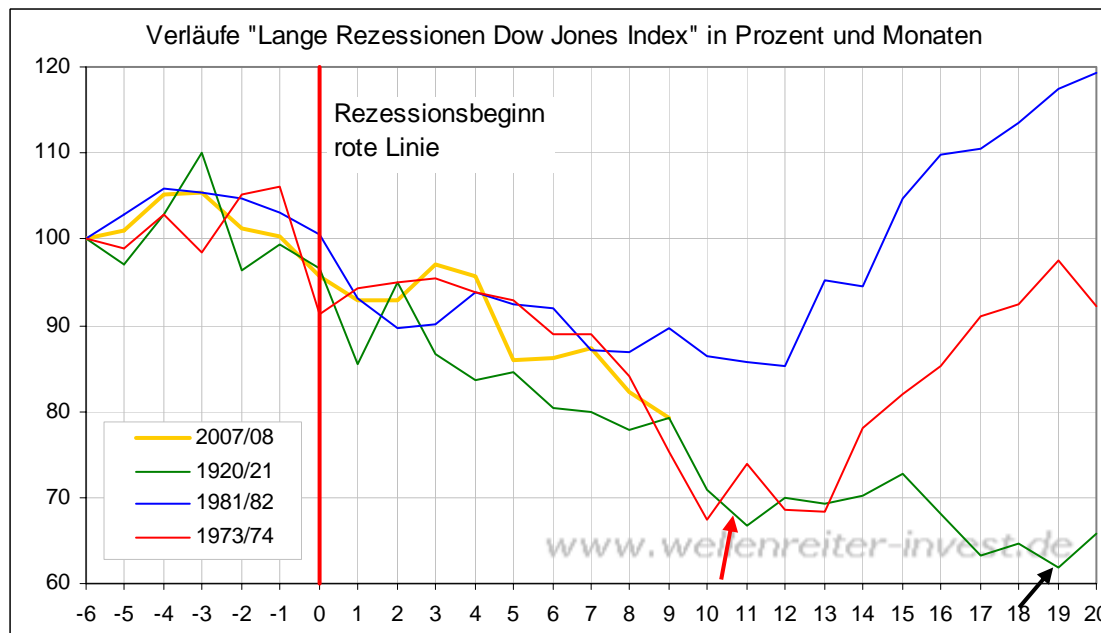


Freitag, den 3. Oktober 2008

US-Rezessionen dauern im Durchschnitt etwa 14 Monate. Die Aktienmärkte erreichen durchschnittlich nach 8 Monaten ihr Rezessionstief. Das letzte Quartal 2007 war ein Quartal mit Minuswachstum. Wir halten es für wahrscheinlich, dass das Datum des Beginns der aktuellen Rezession auf November oder Dezember 2007 festgesetzt werden wird. Das bedeutet, dass die aktuelle Rezession fast 12 Monate alt ist. Somit wird sie bald die durchschnittliche Rezessionsdauer übertroffen haben.

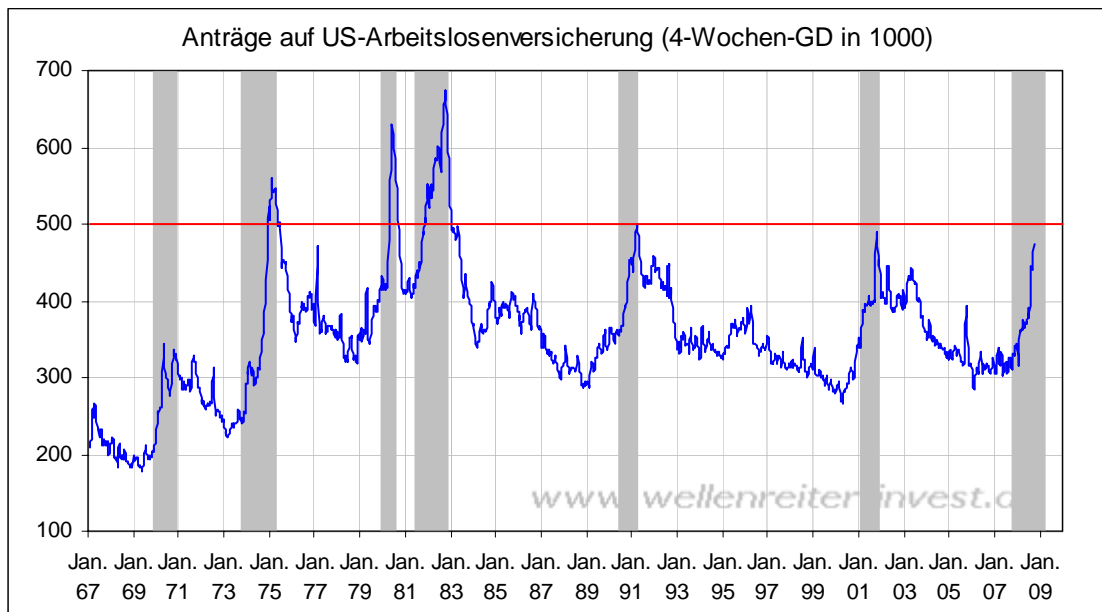
Angesichts des Umstands, dass die Realwirtschaft erst jetzt verschärft die Einflüsse der Kreditkrise zu spüren bekommt, gehen wir davon aus, dass diese Rezession überdurchschnittlich lang geraten wird. Solche Überlängen gab es beispielsweise in den Jahren 1973/74, 1981/82 oder 1920/21. Diese Rezessionen dauerten zwischen 16 und 18 Monaten. Nachfolgend stellen wir den Ablauf dieser Rezessionen an den Aktienmärkten dar und fügen den aktuellen Verlauf hinzu.



Danach befinden sich die Aktienmärkte in einer Phase, die einen letzten Schub nach unten bringt (Kapitulationsphase). 1920/21 erfolgte das finale Tief später (siehe schwarzen Pfeil) als in den beiden anderen Fällen. Doch auch hier bedeutete der Zeitpunkt, an dem es in 1973/74 und 1981/82 zu einem Tiefpunkt kam, ein für Monate gültiges Zwischentief (roter Pfeil).

Man sollte hinzufügen, dass die überlange Rezession von August 1929 bis März 1933 („Große Depression“) hier nicht berücksichtigt wurde. Diese dauerte dreieinhalb Jahre, brachte Armut und Hungersnöte sowie eine Arbeitslosenquote von mehr als 25 Prozent.

Heute wird die Arbeitslosenstatistik für den September bekannt gegeben. Schon gestern überraschten die Erstanträge auf US-Arbeitslosenversicherung mit knapp 500.000 die Konsensschätzungen negativ. Auf dem Chart ist zu erkennen, dass die Niveaus der beiden letzten Rezessionen fast erreicht worden sind.



Zu den Rezessionen von 1973/74 und 1981/82 besteht hingegen noch Luft. Erfahrungsgemäß verschlechtert sich die Arbeitsmarktstatistik bis in den letzten Monat einer Rezession hinein, das wäre bis weit ins kommende Jahr. Geht man von einer Rezessionsdauer von 16 bis 18 Monaten aus, so würde dies ein Anwachsen der Arbeitslosenzahlen bis zum Sommer 2009 bedeuten.

Herkunft und Fortgang dieser Rezession lassen sich gut anhand der Hochpunkte diverser Märkte beschreiben. Zunächst toppten die Hausbauer (Juli 2005), dann die Banken und der US-Einzelhandelsindex (Februar 2007), dann der breite Markt (Oktober 2007), dann die Versorger (Dezember 2007) und dann der Energiesektor (Mai 2008). Die Technologie-Werte (Nasdaq 100) kamen im Juni 2008 fast noch einmal an ihre Hochs aus dem Jahr 2007 heran, bevor auch sie deutlich nachgaben. Der Transport-Index erzielte im Juni 2008 sogar noch ein neues Allzeithoch, aber auch das ist passé.

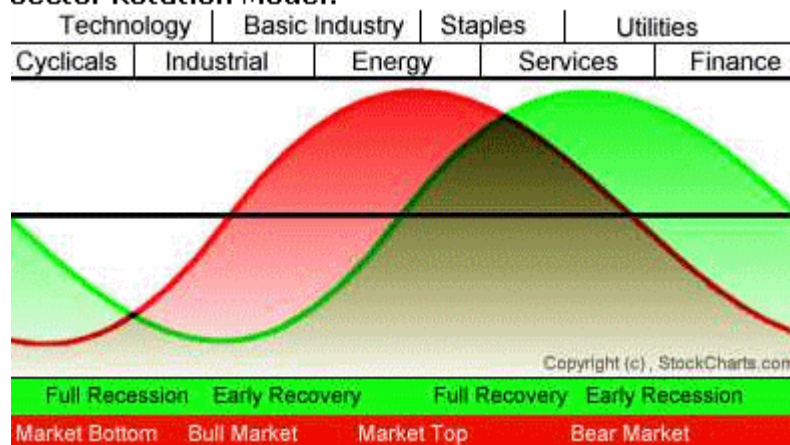
Wir haben es mit einer rollierenden Rezession zu tun. Die Sektoren, die anfangs schwach waren, zeigen bereits wieder relative Stärke und positive Divergenzen. Während der

breite Markt nahe seinem Jahrestief notiert, befindet sich der US-Hausbau-Index ein gutes Stück über seinem Tief aus dem Juli 2008. Das gleiche gilt für den US-Banken- und US-Einzelhandelsindex. Die Versorger und der Energiesektor befinden sich in freiem Fall, genauso wie die Techwerte, die Transporttitel und jetzt auch die Nebenwerte (Russell 2000). Das, was sich bis zuletzt noch gut hielt, agiert jetzt besonders schwach.

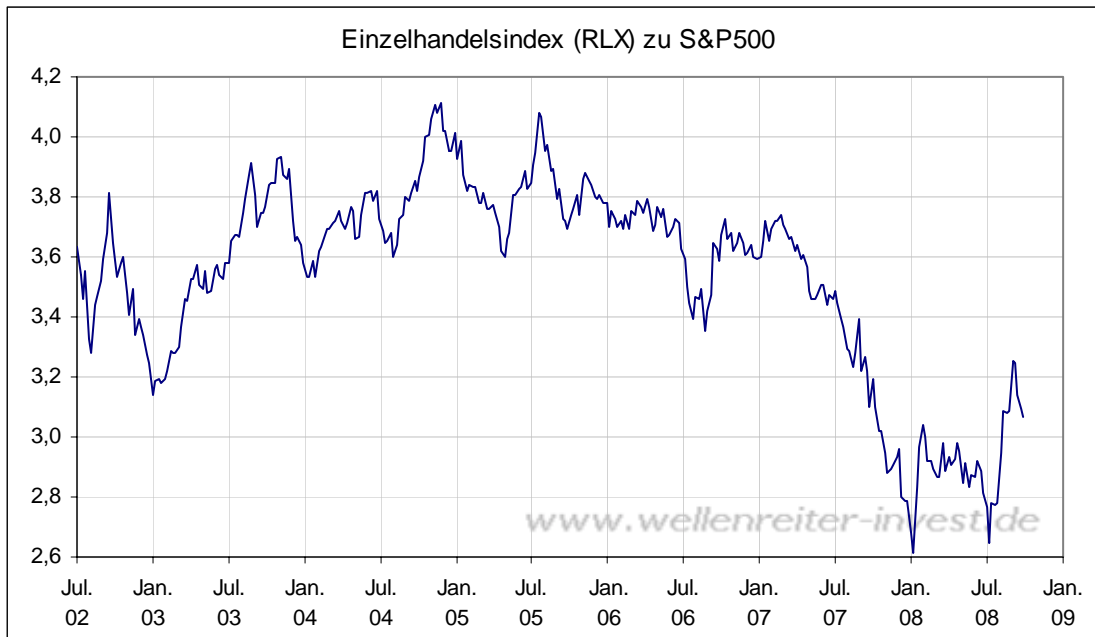
An der obigen Ablaufbeschreibung ist gut erkennbar, dass die Sektor-Rotation in diesem Bärenmarkt bereits weit fortgeschritten ist. Es existiert kein bedeutender Sektor mehr, der sich weiterhin dem Bärenmarkt verweigert. Das heißt aber gleichzeitig, dass der Schlussakt des Bärenmarktes begonnen hat. Die aktuelle Phase ist eine Endphase, eine Kapitulationsphase. So hässlich sich die aktuelle Phase auch ausnimmt: Der Bär kann mit seiner Tatze nicht mehr alle Sektoren mit gleicher Wucht erreichen. Während er die Rohstoffwerte kurz und klein schlägt, befinden sich die Hausbauer und auch die Banken bereits ein Stück außerhalb der Reichweite der Bärenpranken.

Gemäß dem Sektor-Rotations-Modell von Stockcharts.com (nächster Chart) wird ein Marktboden üblicherweise durch eine Stabilisierung der zyklischen Werte sowie der Techwerte angezeigt. Die Finanzwerte bilden Ihren Boden in der Regel vorher aus, bevor der breite Markt einen Boden erreicht. Das scheint auch diesmal der Fall zu sein.

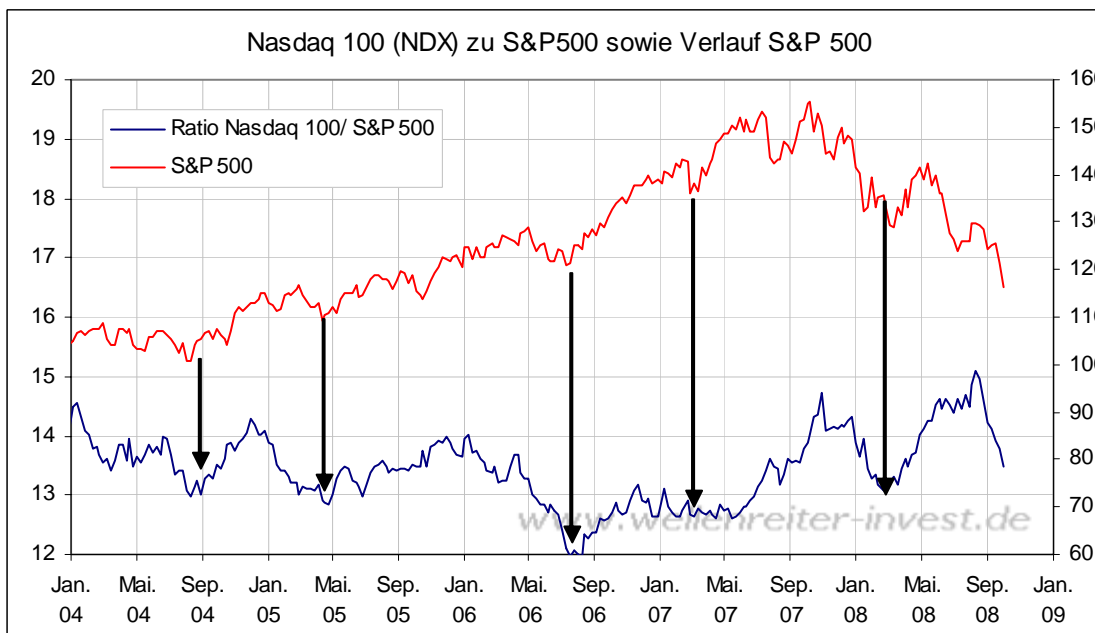
Sector Rotation Model:



Die zyklischen Werte – zu denen der US-Einzelhandelsindex zählt – zeigen bereits eine bemerkenswerte relative Stärke im Verhältnis zum S&P 500. Die W-Formation erscheint stabil.



Wir sind der Meinung, dass man für einen allgemeinen Marktboden insbesondere auf die Technologie-Werte schauen sollte. Wie der folgende Chart zeigt, bedeutet eine positive Umkehr in der relativen Stärke Nasdaq 100 zu S&P 500 immer auch eine Bodenbildung im S&P 500. Eine solche Entwicklung ist jedoch derzeit noch nicht erkennbar.



Fazit: Die aktuelle Rezession dürfte Überlänge haben. Dennoch erscheint uns anhand der Normalverläufe überlanger Rezessionen und anhand des Sektorrotationsverhaltens klar, dass sich die Aktienmärkte bereits in der Schlussphase der Abwärtsbewegung befinden. Diese Schlussphase ist die Kapitulationsphase. Eine Stabilisierung der zyklischen Werte, aber insbesondere der Tech-Werte sollte das Zeichen dafür sein, dass ein Boden erreicht ist. Noch haben die Tech-Werte kein solches Signal geliefert.

Wenn man genau hinschaut, existiert jedoch ein erstes Hoffnungszeichen. Die Halbleiter-Werte haben die Tech-Abwärtsbewegung angeführt. Auch wenn der Halbleiter-Index gestern – genauso wie der Nasdaq 100 – ein neues Mehrjahrestief erzielte, so scheint sich hier doch eine bullische W-Formation (blauer Kreis) in der Ratio herausgebildet zu haben.

Ratio Halbleiter-Index (SOX) zum Nasdaq 100 (NDX) Tageschart

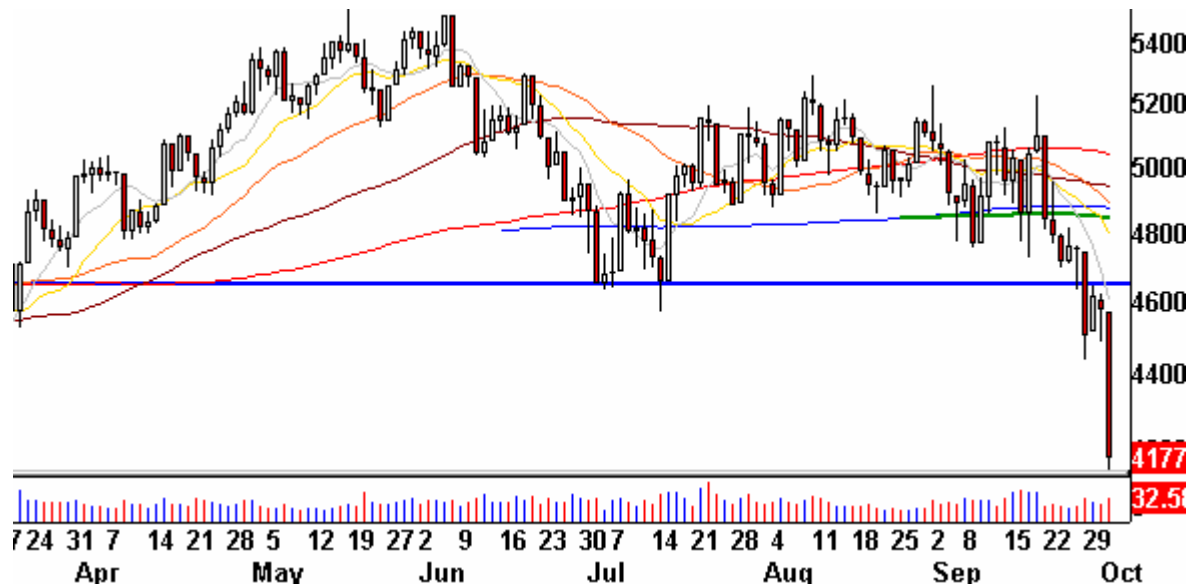


Auch gegenüber dem S&P 500 zeigt der SOX bereits leichte relative Stärke (das Ratio-Tief stammt vom 12. September). Wir werden das Verhalten der Halbleiterwerte auch in den kommenden Tagen beobachten und diese allerersten Anzeichen für eine Rotation in Tech-Werte weiter verfolgen. Diese Anzeichen sind bisher nichts weiter als ein zartes Pflänzchen.

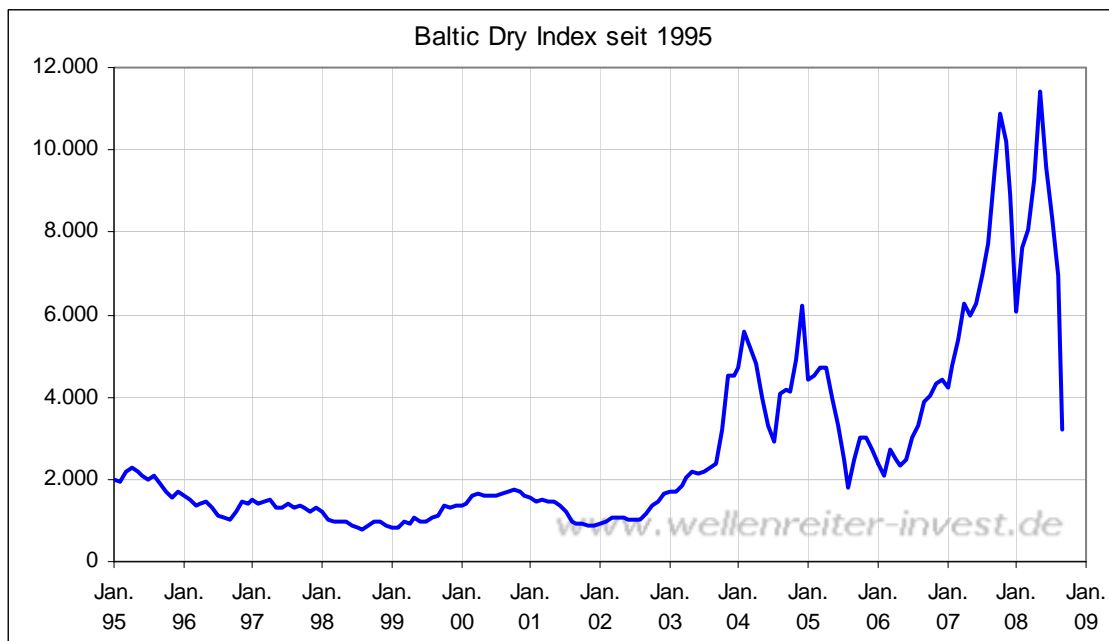
In der Ausgabe vom 25.09.2008 schrieben wir: „Der Transportation-Index zeigt nicht nur absolute Schwäche, sondern auch relative Schwäche zum Gesamtmarkt. Ein Bruch des Juli-Tiefs würde die Vollendung einer großen Topping-Formation bedeuten. Insgesamt deuten Baltic Dry Index und der Transportation Index auf eine sich abschwächende Weltkonjunktur hin.“

Gestern kam es zum großen Abwärtsbruch im Transportation-Index (nächster Chart). Der Index verlor 8,7 Prozent.

US-Transportation-Index Tageschart



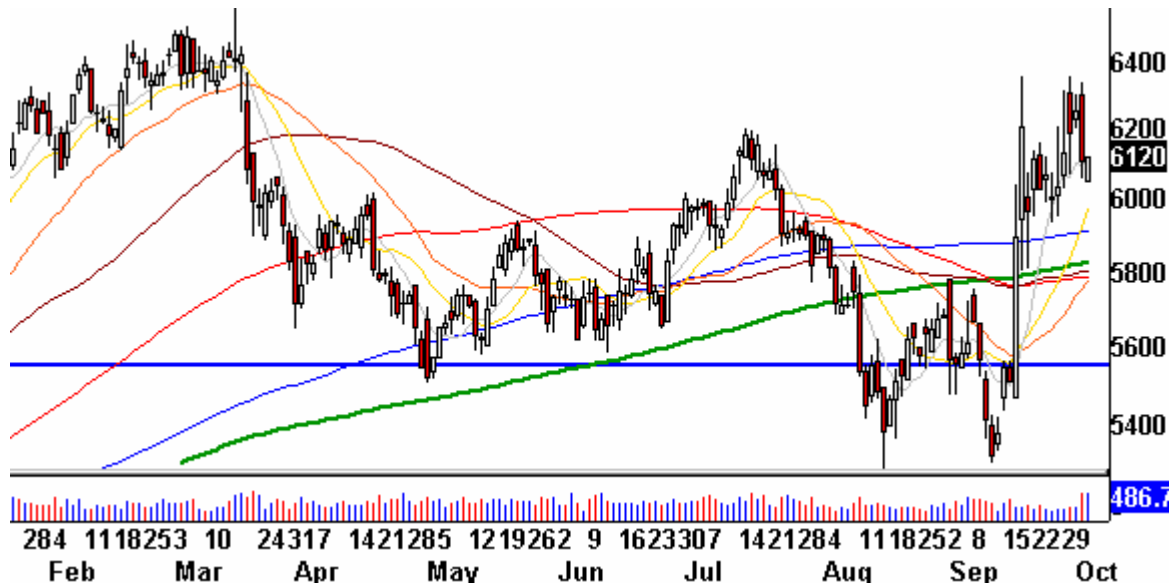
Auch der Baltic Dry Index – ein Spiegel für weltweite Frachtraten - befindet sich weiterhin im freien Fall.



Beide Indizes zeigen eine klare globale Wirtschaftsschwäche an und wirken deflatorisch.

Für weite Teile der Welt (z.B. Euroraum, Schweiz, Großbritannien, Australien, Kanada) befindet sich der Goldpreis weiterhin nahe seinem Allzeithoch.

Goldpreis in Euro Tageschart

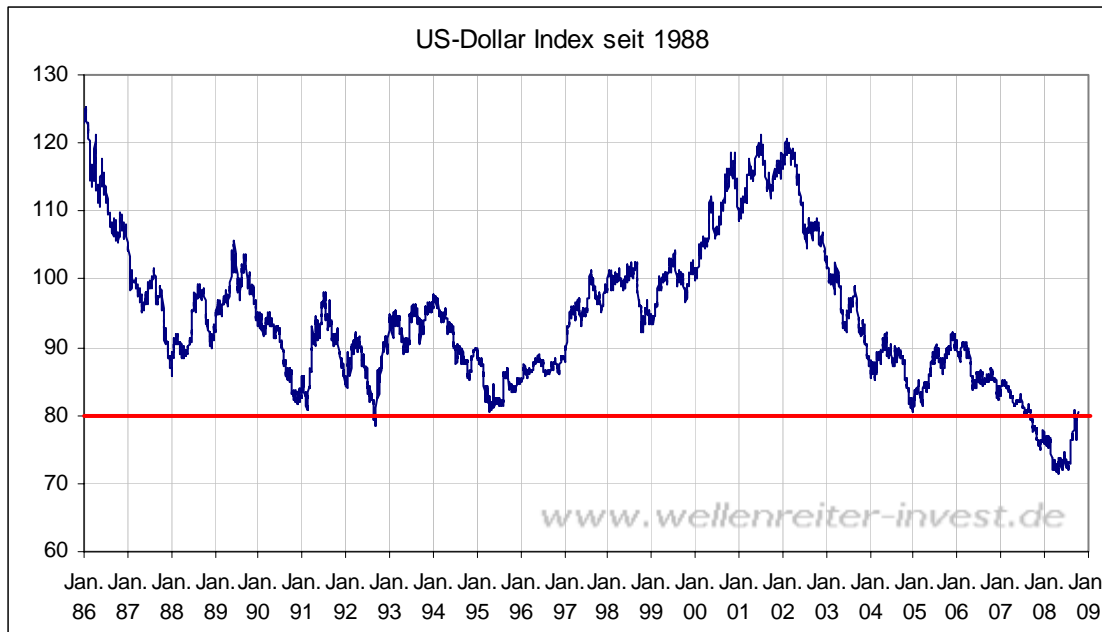


Die W-Formation, die sich in Gold in Euro im August und September ausbilden konnte, erscheint als eine stabile Grundlage für eine Fortsetzung der Handelsspanne, der später durchaus neue Allzeithochs folgen können.

Ein Blick auf die Platin-/Gold-Ratio zeigt, dass sie sich so verhält, wie es in Rezessionen üblich ist. Der einbrechenden Nachfrage nach Rohstoffen steht die Aufrechterhaltung der monetären Funktion von Gold in solchen Phasen gegenüber.



Der Goldpreis in US-Dollar und insbesondere die Goldminen sind dennoch durch den Cash-Bedarf in den USA und den dadurch steigenden US-Dollar beeinträchtigt. Der US-Dollar-Index unternimmt momentan innerhalb von vier Wochen den zweiten Anlauf zur Überwindung der so wichtigen 80-Punkte-Marke.



Noch ist eine solche Überwindung nicht nachhaltig gelungen. Wir verändern die Einschätzung für den US-Dollar Index vorerst auf neutral. Entsprechendes gilt für den Goldpreis. Für Gold erwarten wir zunächst den Verbleib in einer Handelsspanne.

In der kommenden Woche sind Herbstferien in Hessen. Ich nutze dies mit meiner Familie zu einem Kurzurlaub. Wir haben den Veröffentlichungs-Fahrplan jedoch so gestaltet, dass lediglich ein einziger Tag (der Mittwoch nächster Woche) veröffentlichungsfrei sein wird. Der Fahrplan:

Datum	Veröffentlichung
Samstag, 4. Oktober	Abends erscheint die vorgezogene Montagsausgabe vom 6. Oktober
Dienstag, 7. Oktober	Veröffentlichung Alexander Hirsekorn im Blog unter www.wellenreiter-invest.de/wordpress
Mittwoch, 8. Oktober	Keine Ausgabe
Donnerstag, 9. Oktober	Normal
Freitag, 10. Oktober	Normal

Das Kalenderjahr verfügt über etwa 250 Handelstage. Die Wellenreiter Frühausgabe erscheint durchschnittlich an 220 bis 230 Handelstagen pro Jahr.

Zu den Märkten.

1,44 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 159 Mio., das Abwärtsvolumen 1,27 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 11,1% vom Gesamtvolumen (88,9% Abwärtsvolumen); 10 neue Hochs standen 658 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.483 Punkten um 348 Zähler niedriger (-3,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.114 Punkten um 47 Zähler niedriger (-4,0%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.977 Punkten um 93 Punkte (-4,5%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 4,8%.

Der Transport-Index endete bei 4.177 Punkten (-8,7%).

Größte Gewinner: --- ; Größte Verlierer: Goldaktien, Öl-Service, Transports

Der T-Bond Future endete bei 119,12 Punkten (118,06).

Crude Öl notiert aktuell bei 93,42 (99,13) und Erdgas bei 7,41 Dollar (7,78).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,45 Punkten (79,97)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 847 Dollar/Unze (870). Gold in Euro bei 612.

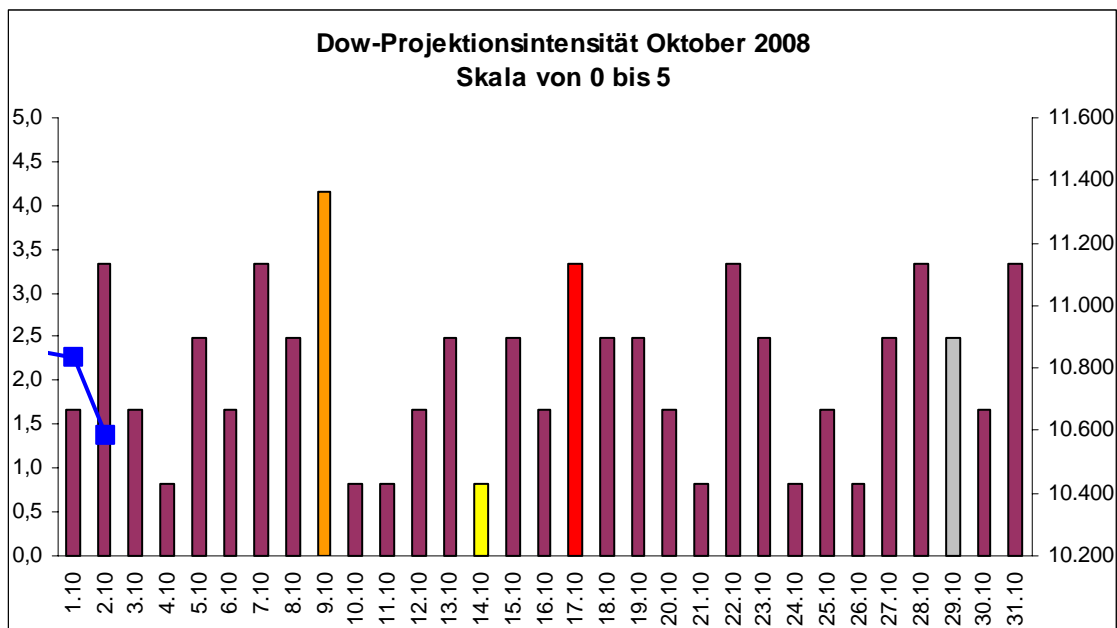
Silber befindet sich bei 11,42 Dollar (12,48).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 16% auf 266 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 111 Punkten. Newmont Mining verlor 441 Cent und endete bei 34,20 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 14% auf 45,26 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 49,53 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,37. Die Equity-PCR endete bei 0,89. Die OEX-PCR endete bei 0,61. Der ISE schloss mit 87.

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 Oktober: **9.10.**, 17.10., 22.10., 28.10.,31.10.

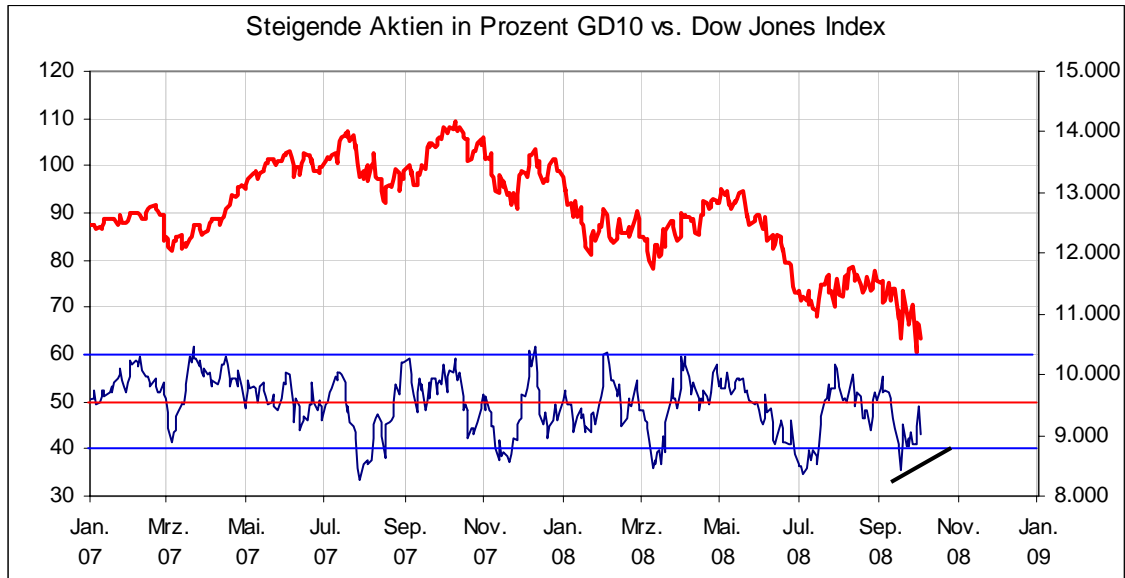


weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

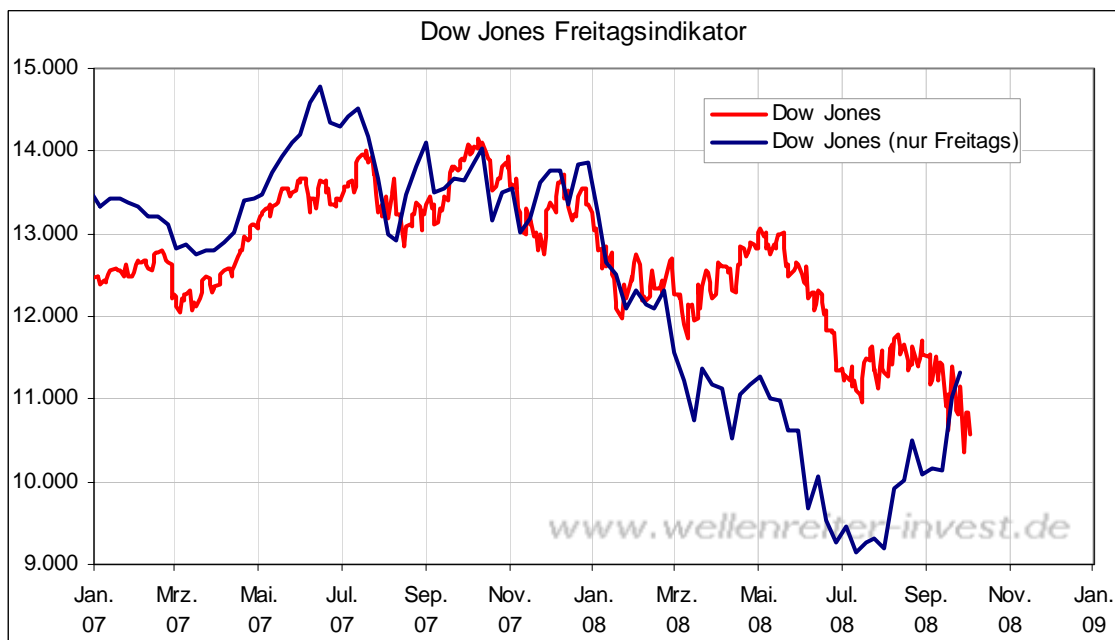
Weitere wichtige Zyklentage: Fed-Protokoll 7.10.; 46-Tages-Rhythmus 26.10.

US-Investoren, die am 15. Juli in den US-Banken-Index eingestiegen sind, können sich derzeit über ein Plus von 45 Prozent freuen. Investoren aus Europa liegen aufgrund der Dollar-Stärke sogar mit 66 Prozent vorn. Und das trotz Pleiten, der eingefrorenen Kreditsituation und „der größten Finanzkrise seit der großen Depression“. Es ist gut möglich, dass der Bankenindex nochmals den Weg nach unten antritt. Aber momentan verhält er sich genau so, wie er sich in einer Rezession gemäß dem oben zitierten Prinzip der Sektor-Rotation verhalten soll.

In unseren Indikatoren lassen sich die ersten positiven Divergenzen erkennen. Die gilt nicht nur für den Anteil der steigenden Aktien (nächster Chart), sondern auch für den Late-Day-Index, für den McClellan-Indikator, für das Aufwärtsvolumen sowie für MACD und RSI.



Dagegen steht weiterhin die negative Vorstellung des TRIN. Was noch auffällt, ist unser Freitagsindikator. Dieser hat bereits eine Bodenbildung vollzogen.



Es bleibt abzuwarten, ob der heutige Freitag die Serie positiver Freitage der letzten Zeit fortsetzt. Im Freitagsindikator werden nur die Veränderungen berücksichtigt, die der Dow Jones Index an Freitagen durchführt. Mit Hilfe dieses Indikators lässt sich die Bereitschaft

der Trader und Investoren messen, ihre Kapitalanlage über das Wochenende in den Märkten zu belassen.

Wir belassen unsere Einschätzung weiterhin auf neutral. Auch wenn ein letzter, panikartiger Push nach unten an den weltweiten Aktienmärkten nicht auszuschließen ist, so ist genauso wenig das Licht am Horizont zu übersehen. Ohne die relative Stärke der Tech-Werte wird es für den breiten Markt jedoch schwierig, eine Aufwärtsbewegung darzustellen.

Absacker

Gerade sah ich eine Meldung, dass die UBS das „Commodity-Business“ komplett aufgibt. Dies ist ein gutes Zeichen für eine Kapitulation an den Rohstoffmärkten.

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.