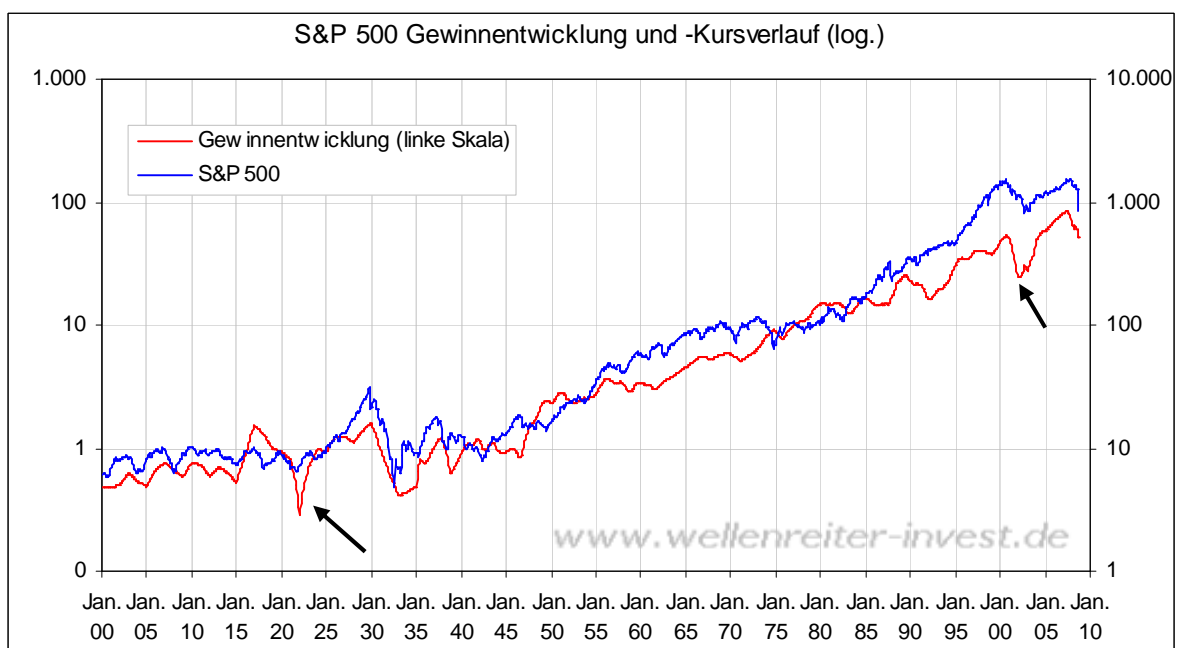


Donnerstag, den 30. Oktober 2008

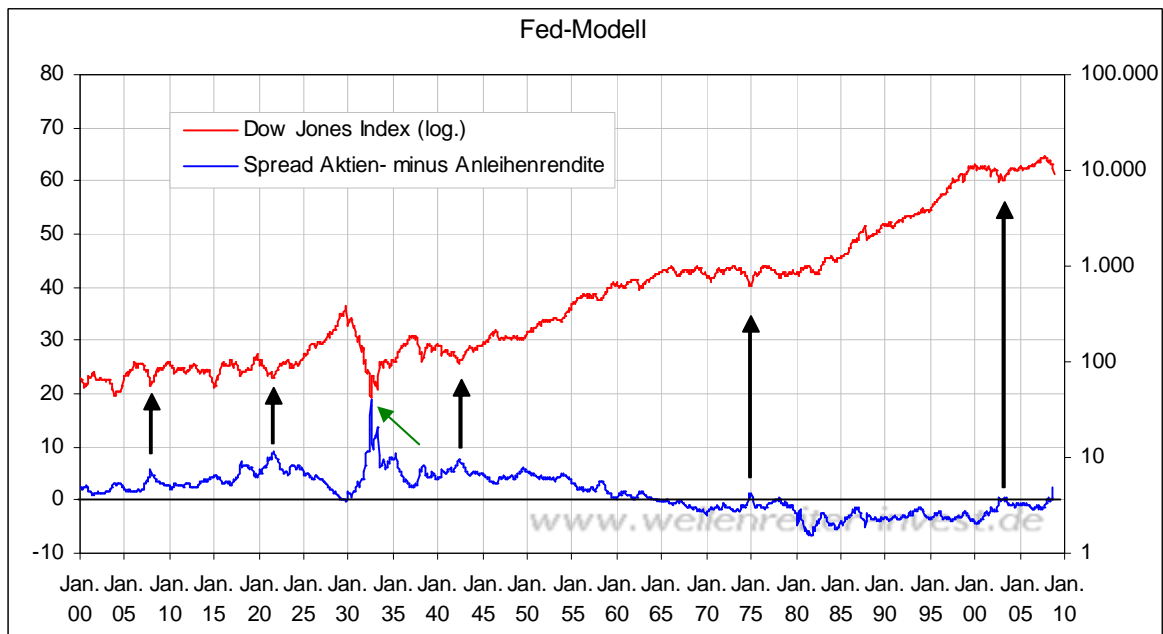
Im Nachgang zur gestrigen Ausgabe und auf Anfrage eines Abonnenten stellen wir den Verlauf des S&P 500 sowie die Gewinnentwicklung im S&P 500 seit 1900 dar. Beide Entwicklungen laufen parallel ab. Die Aktienmärkte stellen im Großen und Ganzen ein „Gewinn-Diskontierungs-Mechanismus“ dar.



Die Differenz zwischen beiden Verläufen ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis. Perioden mit signifikanter Unterperformance der Gewinne im Vergleich zum Kursverlauf (z.B. die durch Pfeile markierten Perioden) notieren als eine Periode mit hohem KGV.

Aus dem KGV haben Analysten wie Ed Yardeni ein Modell entwickelt, das die Unterbewertung von Aktien im Vergleich zu Anleihen (und umgekehrt) herausarbeiten soll. Es ist das sogenannte Fed-Modell. Hier wird folgendes getan: Man nehme die Zahl 1, teile sie durch das KGV auf Aktien und multipliziere diesen Wert mit 100 („inverses KGV“ oder „Aktienrendite“). Bei einem KGV von aktuell 16,27 ergibt die Rechnung $1/16,27 \cdot 100$ eine Aktienrendite von 6,15%. Die Rendite der 10jährigen US-Staatsanleihen beträgt derzeit 3,84%. Das bedeutet, dass das Fed-Modell derzeit die Aktien mit einem Vorteil von 2,31 Prozentpunkten bevorzugt. Historisch betrachtet ist dies durchaus bemerkenswert, wie der folgende Chart zeigt.

Dargestellt sind der Dow Jones Index sowie die Spanne zwischen Aktien- und Anleihenrendite („Fed-Modell“) seit 1900.

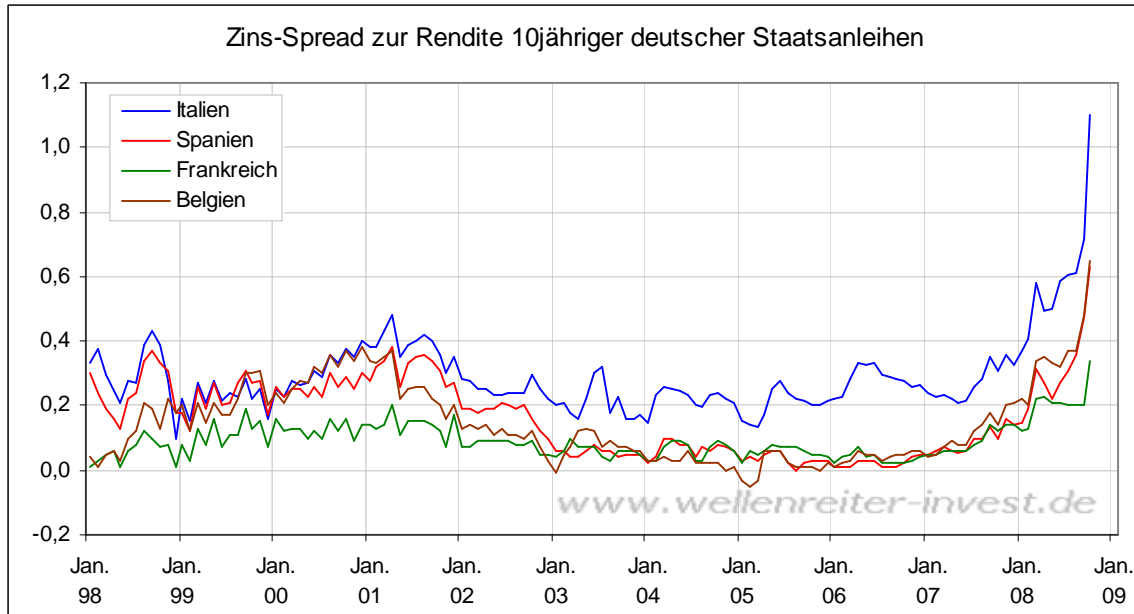


Man sieht, dass untere Wendepunkte an den Aktienmärkten immer dann auftraten, wenn der Spread im Begriff war, ein Top auszubilden (schwarze Pfeile). Der bisher höchste Spread trat im Juni 1932 auf. Einer Aktienrendite von 22,32% (= KGV 4,48) stand eine Anleihenrendite von 3,53% gegenüber. Die resultierende Differenz betrug 18,8 Prozentpunkte (grüner Pfeil). Von einem solchen Spread sind die Märkte derzeit weit entfernt. Das KGV müsste weiter deutlich fallen, genauso wie der Zinssatz für 10jährige US-Anleihen. Beispielsweise ergibt ein KGV von 5 (=Aktienrendite von 20%) und ein Zinssatz von 2% einen Spread von 18 Prozentpunkten. Das wäre eine ähnliche Dimension wie 1932. Der Kauf von Aktien wäre dann zwingend.

Aber so hoch muss der Spread nicht notwendigerweise steigen. Ende 1974 genügte ein Spread von 1,30 Prozentpunkten, um in Tief an den Aktienmärkten anzuzeigen. Dieser Spanne ist geringer als die aktuelle Fed-Modell-Spanne (2,31 Prozentpunkte). Zeigt das Fed-Modell Einstiegszeitpunkte immer zuverlässig an? Nein. Als die Aktienmärkte im August 1982 ihren 18jährigen Bullenmarkt begannen, befand sich die Aktienrendite mit 10,25% deutlich unterhalb der Anleihenrendite von 13,06%. Nach dem Fed-Modell wäre ein „Switch“ von Anleihen in Aktien in den 80er und 90er Jahren nicht erfolgt.

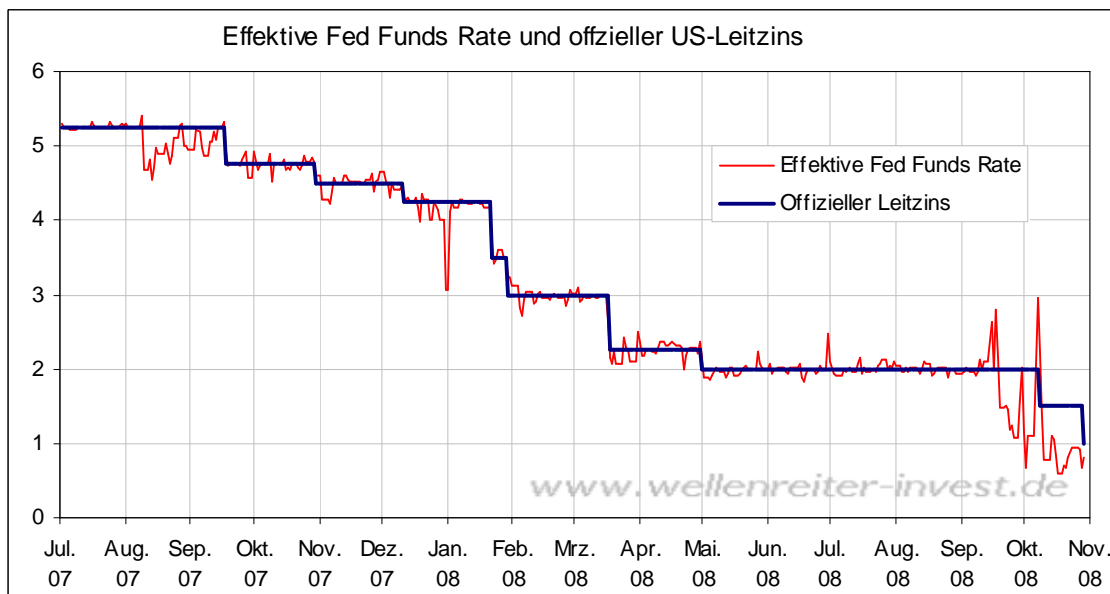
Fazit: Das Fed-Modell ist deshalb für die Anlage-Entscheidung interessant, weil obere Wendepunkte in der Vergangenheit immer wieder Einstiegssignale für Aktien geliefert haben. Die Marken, an denen solche Wendepunkte erreicht werden, sind jedoch nicht vorhersagbar. Deshalb ist die Verwendung dieses Modells als Oszillator problematisch.

Mittlerweile ist die Zinsdifferenz zwischen Deutschland (3,80%) und Italien (4,90%) auf ein neues Rekordniveau (1,1 Prozentpunkte) gestiegen.



Noch vor 14 Tagen wurde der Spread Deutschland – Italien mit 0,7 Prozentpunkten notiert. Die Zerreißprobe innerhalb von Euroland bezüglich der Zins-Spread-Situation verschärft sich weiter.

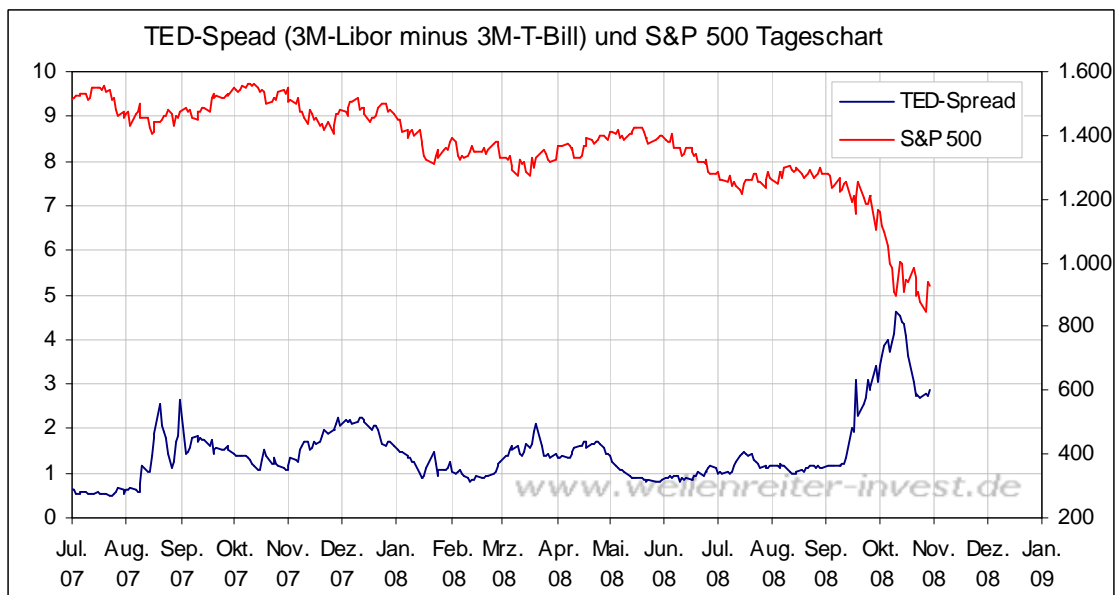
Auf dem folgenden Chart sind die offizielle Fed Funds Rate sowie die effektive Fed Funds Rate zu erkennen. Danach befand sich die effektive Fed Funds Rate bereits seit Mitte Oktober unterhalb von ein Prozent.



Die offizielle Fed Funds Rate („US-Leitzins“) ist nichts anderes als ein Ziel. Das bedeutet, dass die Fed verspricht, diese Rate möglichst nahe dem angegebenen Wert zu halten. Der Zinssatz, zu welchem sich die Banken tatsächlich bei der Fed bedienen („effektiver Fed-Funds-Zins“), weicht davon jedoch ab. Gerade im Oktober waren die Abweichungen – insbesondere nach unten - signifikant. Kernaussage: Die gestrige Leitzinssenkung der Fed von 1,5% auf 1,0% vollzog einen Zustand nach, der bereits ab Mitte Oktober Realität war. De facto ist es sogar so, dass der effektive Zinssatz seit dem 16. Oktober zwischen 0,67 und 0,95 Prozent schwankt. Das heißt, dass selbst ein offizieller Zinssatz von 1,0 Prozent die Realität überzeichnet.

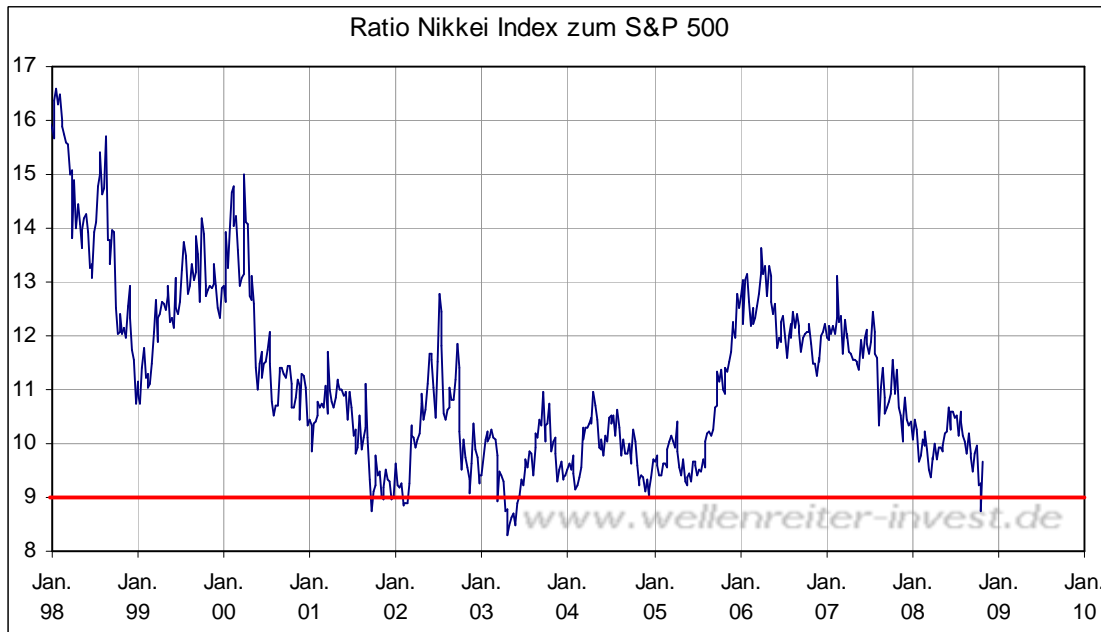
Die Marktteilnehmer an den Futures-Märkten bestätigen dieses Bild. Sie gehen davon aus, dass die Fed den Leitzins im Dezember um weitere 25 Basispunkte auf 0,75 Prozent senkt. Aber auch dies wäre lediglich die Nachvollziehung eines schon existierenden Zustands. Der japanische Leitzins beträgt übrigens derzeit 0,5 Prozent. Wo ist der Unterschied? Beide – die USA und Japan – befinden sich in einem deflationären Szenario. Immerhin hat die japanische Zentralbank angekündigt, den Leitzins von 0,5 auf 0,25 Prozent zu senken.

Der TED-Spread entspannt sich seit dem 10. Oktober.



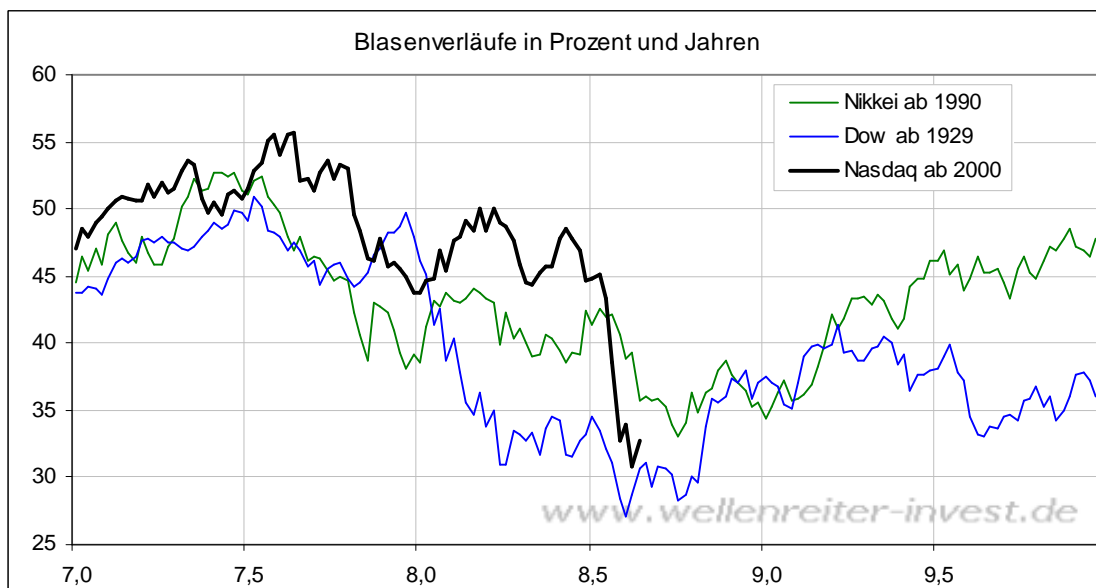
Die Entspannung an den Kreditmärkten in Kombination mit unterstützenden Maßnahmen von Politik und Zentralbanken (US-Leitzinssenkung plus SWAP-Übereinkünfte mit asiatischen Zentralbanken plus Leitzinssenkung und neues Stimulierungspaket in Japan) verhilft den Aktienmärkten derzeit zu einer Atempause. Die asiatischen Aktienmärkte

steigen den dritten Tag hintereinander. Der Nikkei-Index notiert derzeit bei über 9.000 Punkten. Er ist damit seit Dienstag (Tief bei 7.000 Punkten) um 30 Prozent gestiegen.



Die Marke um 9 (rote Linie) hat die Ratio Nikkei-Index zum S&P 500 zum x-ten Mal gestützt. Wir halten den japanischen Aktienmarkt im Hinblick auf die kommenden Jahre für interessant.

Nach unserem Blasenverlaufsmuster wäre ein sofortiger Rebound der Märkte (hier: des Nasdaq Composite Index) eine Überraschung. Vielmehr sollte sich – nach einem Zwischenspur – ein zweites Tief ergeben.



Zu den Märkten.

1,58 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 838 Mio., das Abwärtsvolumen 745 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 53% vom Gesamtvolumen; 5 neue Hochs standen 85 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 8.991 Punkten um 74 Zähler niedriger (-0,8%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 930 Punkten um 10 Zähler niedriger (-1,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.657 Punkten um 8 Punkte (+0,5%) höher; der Halbleiter-Index fiel um 2,8%.

Der Transport-Index endete bei 3.610 Punkten (+1,0%).

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

Der T-Bond Future endete bei 115,01 Punkten (116,11).

Crude Öl notiert aktuell bei 70,28 (64,23) und Erdgas bei 6,88 Dollar (6,31).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 84,16 Punkten (86,94)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 770 Dollar/Unze (744). Gold in Euro bei 600.

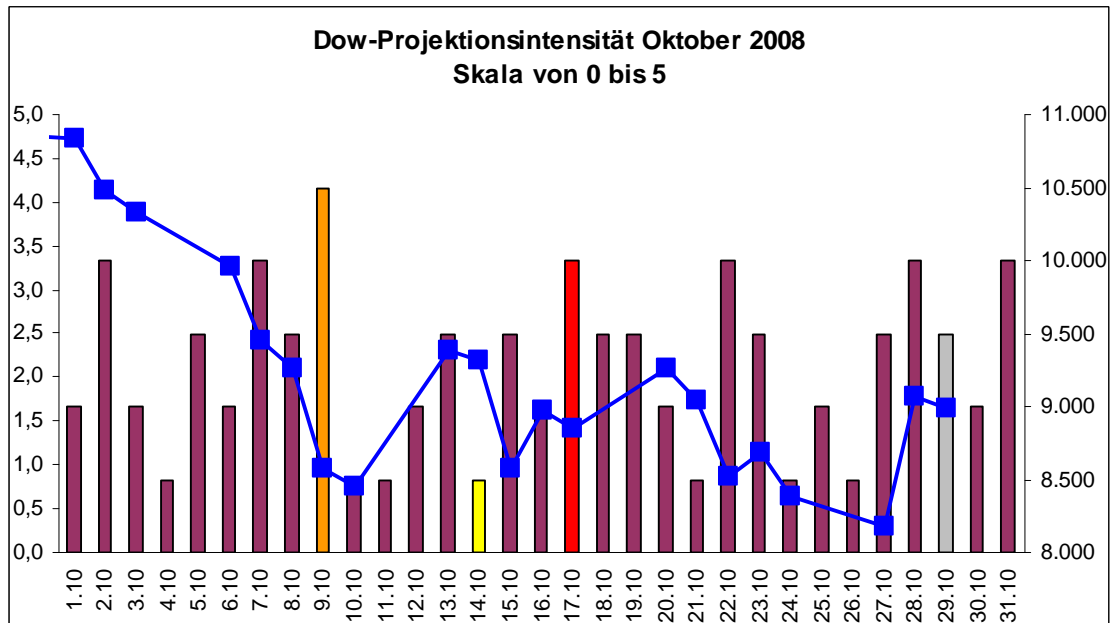
Silber befindet sich bei 10,13 Dollar (9,08).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 13% auf 195 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 81 Punkten. Newmont Mining verlor 57 Cent und endete bei 25,90 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 4,5% auf 69,96 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 69,13 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,79. Die Equity-PCR endete bei 0,59. Die OEX-PCR endete bei 0,81. Der ISE schloss mit 96.

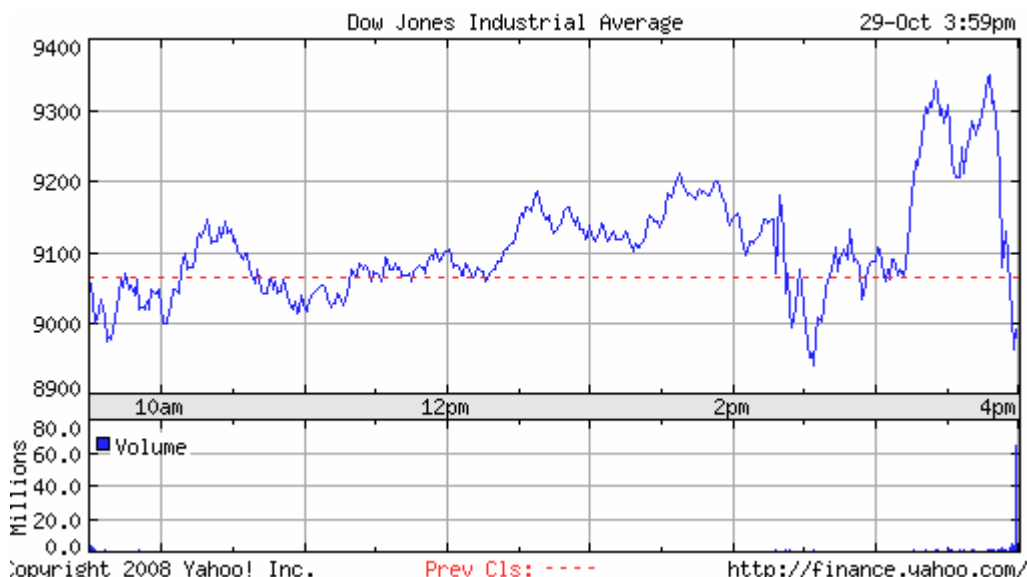
Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstaglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache.no-store>
 Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

Zyklentage: 26.10.; Zeitprojektionstage 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

Die Umkehrung des Wochenverlaufs der vergangenen Woche wurde gestern nicht fortgesetzt, da der Dow im Minus endete. Nach der gestrigen Zinssenkung folgten erratische Preisbewegungen. Der Fall in den letzten Minuten roch nach Notverkauf einiger Fonds oder Hedgefonds.



Heute früh befinden sich die Futures deutlich im Plus. Wir bleiben bei unserer bullischen Markteinschätzung. Dies würde sich ändern, falls die positiven Marktvorgaben heute wieder abverkauft werden würden. Wir haben jedoch weiterhin die Erwartung, dass die Aktienmärkte ihre Erholungsphase zumindest bis Mitte November fortsetzen sollten.

Absacker

VW-Aktie bringt Fonds-Manager in die Bredouille, schreibt die FAZ

<http://tinyurl.com/5ladjp>

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.