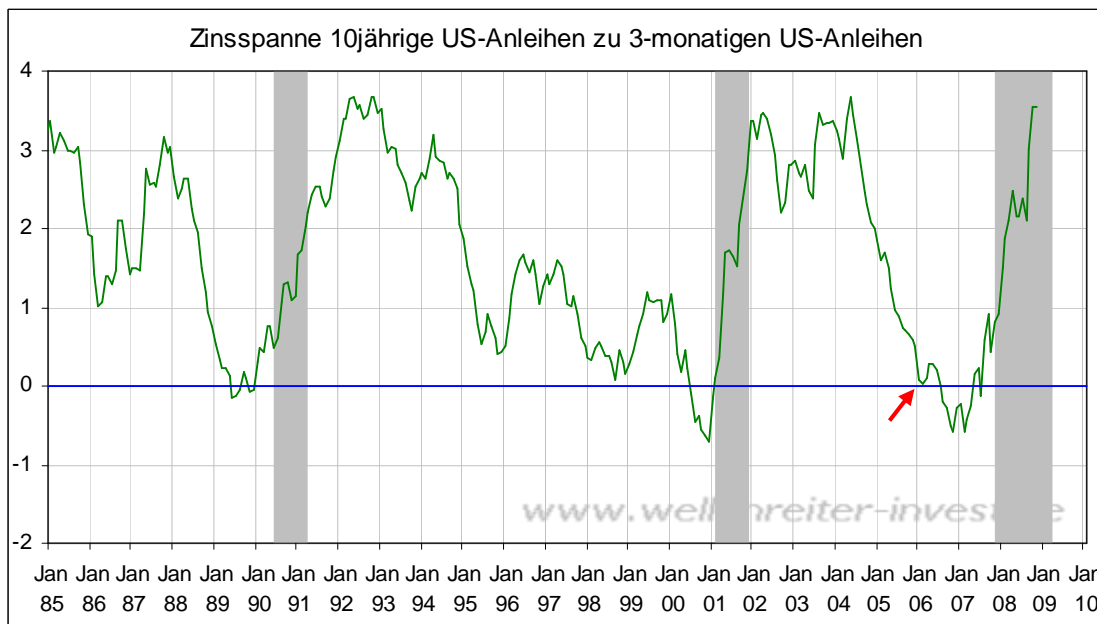


**Dienstag, den 18. November 2008**

In unserem Jahresausblick 2006 schrieben wir zum ersten Mal über die kommende Rezession. Der entscheidende Hinweis kam bereits Ende 2005 aus der Verflachung der Zinsspanne der 10jährigen US-Anleihen zu den Zinssätzen für Drei-Monats-Anleihen (roter Pfeil).

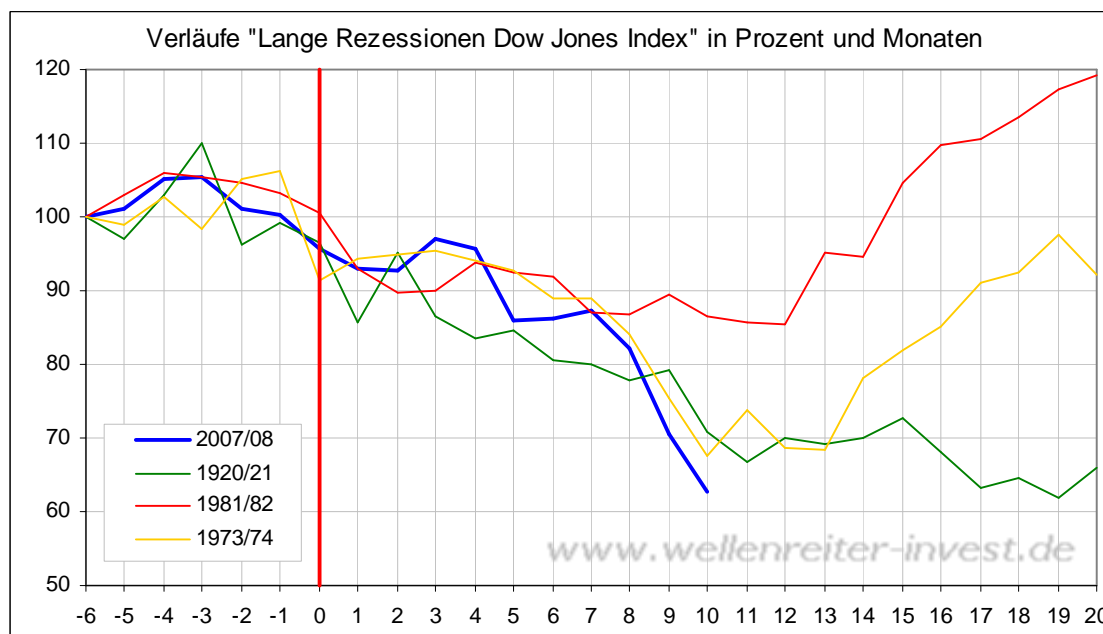


Als die Zinsstruktur im Laufe des Jahres 2006 deutlich invertierte, wurde eine Rezession immer wahrscheinlicher. Es dauerte jedoch bis zum vierten Quartal 2007, bevor in den USA zum ersten Mal seit 2001 negatives Wachstum registriert wurde. Die Vorlaufzeit der Rezessionswarnung betrug fast zwei Jahre. Zeit genug, um seitens der Fed und der Politiker alle notwendigen Maßnahmen zu ergreifen. Ich kann mich an Veröffentlichungen eines gestandenen US-Fed-Präsidenten erinnern, der die inverse Zinsstrukturkurve zwar als Problem erkannte, aber sagte, dass diesmal alles anders sei. Die Zinsen seien insgesamt auf einen viel zu niedrigen Niveau, als dass die USA in eine Rezession abtauchen könnte. Banker und Politiker reagieren lediglich. Die Vorausschau ist gleich null. Wie sagte Bundesbankpräsident Weber jüngst mit Blick auf das G20-Treffen: „Wir bauen jetzt einen Damm auf der Seite, von wo das Wasser gekommen ist. Aber das nächste Mal kommt das Wasser wahrscheinlich aus einer anderen Richtung“.

Dies zeigt die ganze Hilflosigkeit von Zentralbankern und Politikern gegenüber Konjunkturzyklen. Es liegt offensichtlich in der Natur der Sache: In einer Aufwärtsbewegung den

Gürtel enger schnallen kann politischer Selbstmord bedeuten. Politiker befinden sich in einem ständigen Wettbewerb um die Gunst der Wähler. Und deshalb können sie nicht so, wie sie wollen, sondern müssen dem populistischen Mainstream anhängen. „Wahlen werden in der Mitte gewonnen“, lautet eine bekannte Weisheit. Man bräuchte einen oder mehrere Despoten, um Konjunkturzyklen zu brechen. Wenn klar ist, dass eine Rezession kommt, müsste man radikal regulatorisch eingreifen und all die Maßnahmen umsetzen, die jetzt – viel zu spät - umgesetzt werden. Dann hätte man dem Konjunkturzyklus die obere, aber wahrscheinlich auch die untere Spitze abgeschnitten. Doch ob es auch so gekommen wäre? Mir ist kein Beispiel bekannt. Mir ist leider auch kein Despot bekannt, der ausschließlich zum Wohl des Volkes agiert oder agierte. Auch ein freundlicher Despot könnte es nicht allen recht machen und würde sich schnell Feinde schaffen. Das System eines „freundlichen Despotismus“ ist im Bauplan der Menschheit schlichtweg nicht vorgesehen. Deshalb werden uns die Konjunkturzyklen erhalten bleiben.

Wo stehen die Märkte im Zyklus? Der aktuelle Verlauf des Dow Jones Index ähnelt den Verläufen des Dow in anderen langen Rezessionen.

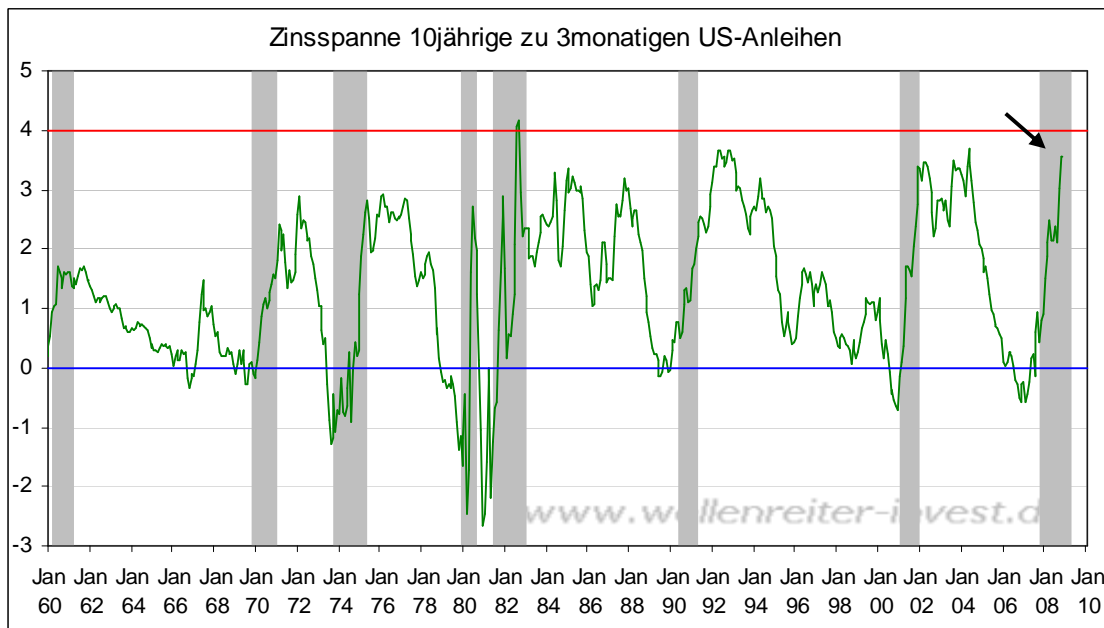


Sowohl prozentual als auch zeitlich befindet sich der Dow in einem Bereich, in dem er in früheren langen Rezessionen eine Bodenbildung vollzog.

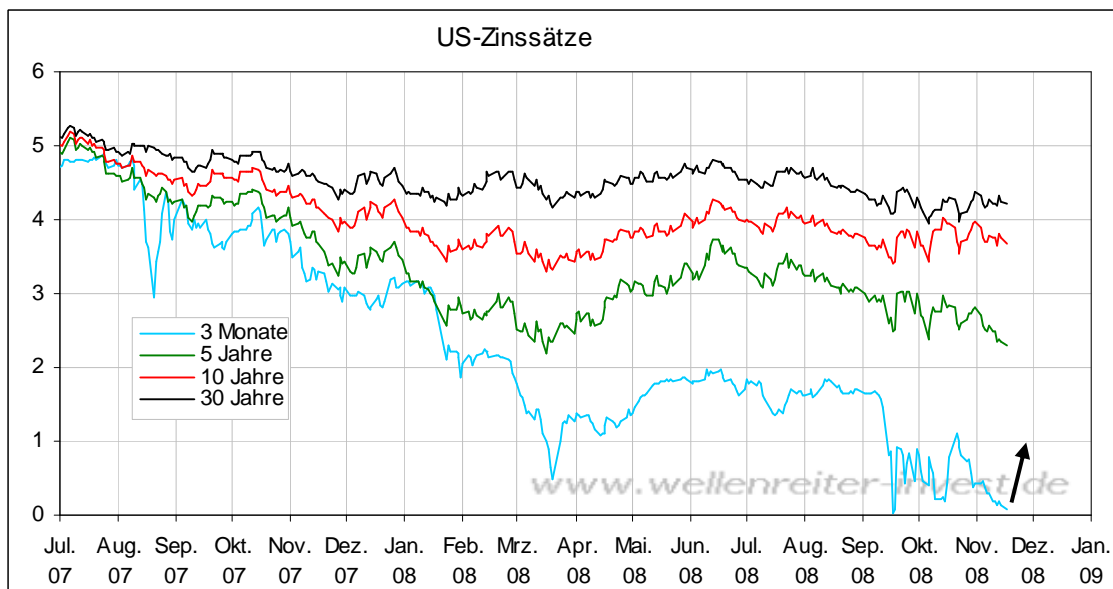
Aktuell fliegen uns grauenhafte Zahlen um die Ohren. Das Feuer der Rezession hat sich von einem Schmelbrand zu einem offenen und ungezügelt Feuer entwickelt.

Doch an einem bestimmten Punkt findet ein Feuer keine Nahrung mehr und erlischt, selbst wenn die Feuerwehr nicht hilft oder helfen kann. Wir stehen mitten im Feuer, sollten uns aber davon nicht blenden lassen, sondern sollten nach vorn schauen.

Mittlerweile ist die Zinsstrukturkurve sehr steil geworden (siehe Pfeil).



Eine obere Wende ist noch nicht erkennbar. Doch im Bereich von 3,5 bis 4 Prozent wurde in den vergangenen 50 Jahren regelmäßig ein Maximal-Spread erreicht (rote Linie). Danach verringerte sich der Zinsspread jedes Mal wieder, was bedeutet, dass sich die Zinsstrukturkurve verflachte. Jahre, in denen sich die Zinsstrukturkurve deutlich verflachte (1972/73, 1988-90, 1995-2000, 2004-07), sind meist Aufwärtsjahre an den Aktienmärkten. Wir sollten deshalb die Zinsspanne weiterhin im Auge behalten. Eine Verengung wird meist durch einen Anstieg der Zinsen am kurzen Ende initiiert.

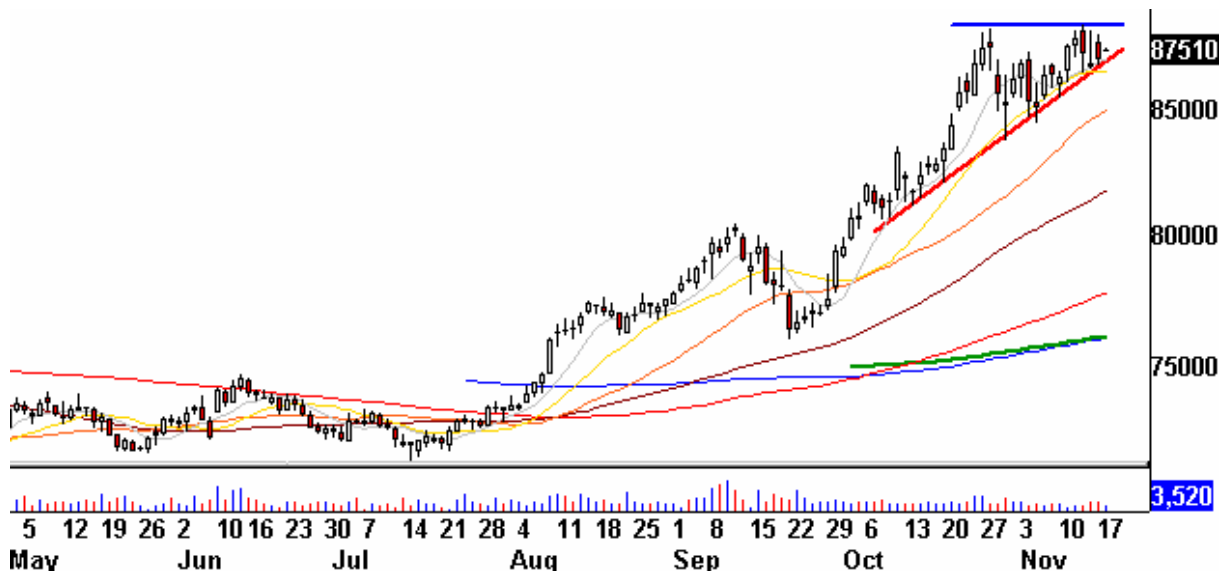


Sobald die Zinssätze am kurzen Ende wieder anziehen sollten (siehe Pfeil), würde sich – bei gleichzeitiger Stabilität der Zinssätze am langen Ende – die Zinsstruktur abflachen. Dann wäre der Punkt gekommen, an dem sowohl die Aktienmärkte als auch der Konjunkturzyklus von einer Verflachung/Verengung der Zinsstruktur profitieren würden.

-----

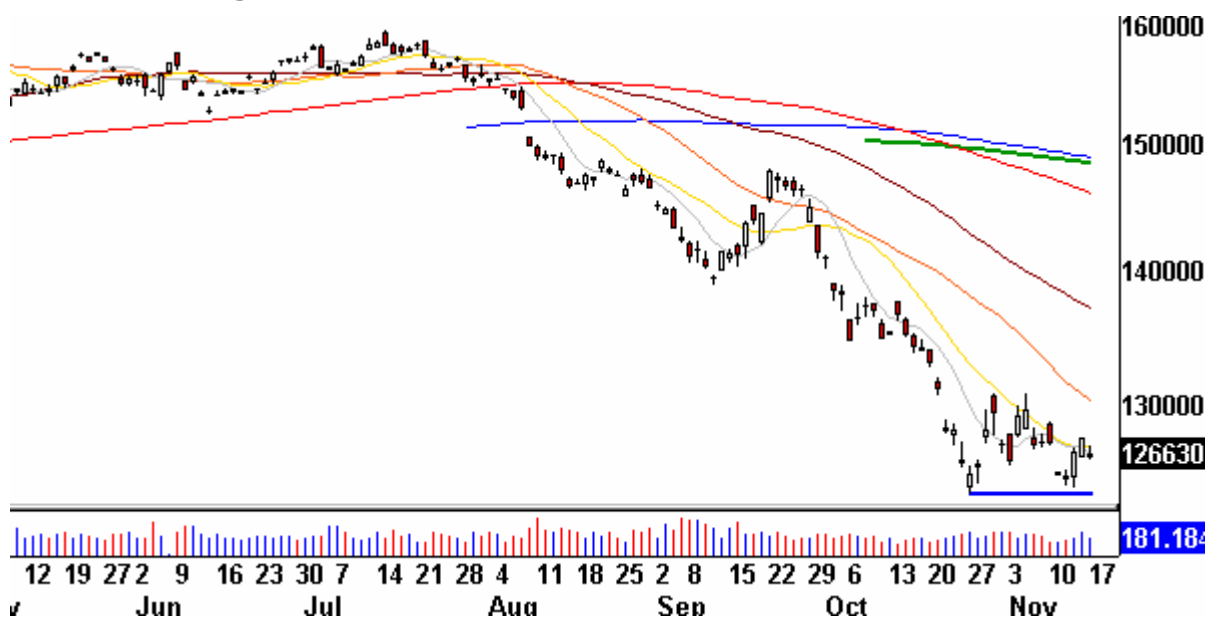
Den Schlüssel zur Finanzmarktentwicklung besitzt der US-Dollar. Charttechnisch hat sich der US-Dollar Index in eine Dreiecksituation hineingearbeitet, aus der er zwangsläufig ausbrechen muss.

### US-Dollar Index Tageschart



Die rote Trendlinie verläuft sehr steil, so dass ein Bruch dieser Trendlinie nach unten keine Überraschung wäre. Umgekehrt hat der Euro/Dollar die Chance, seinem Abwärtstrend mit einem Doppeltief ein vorläufiges Ende zu bereiten.

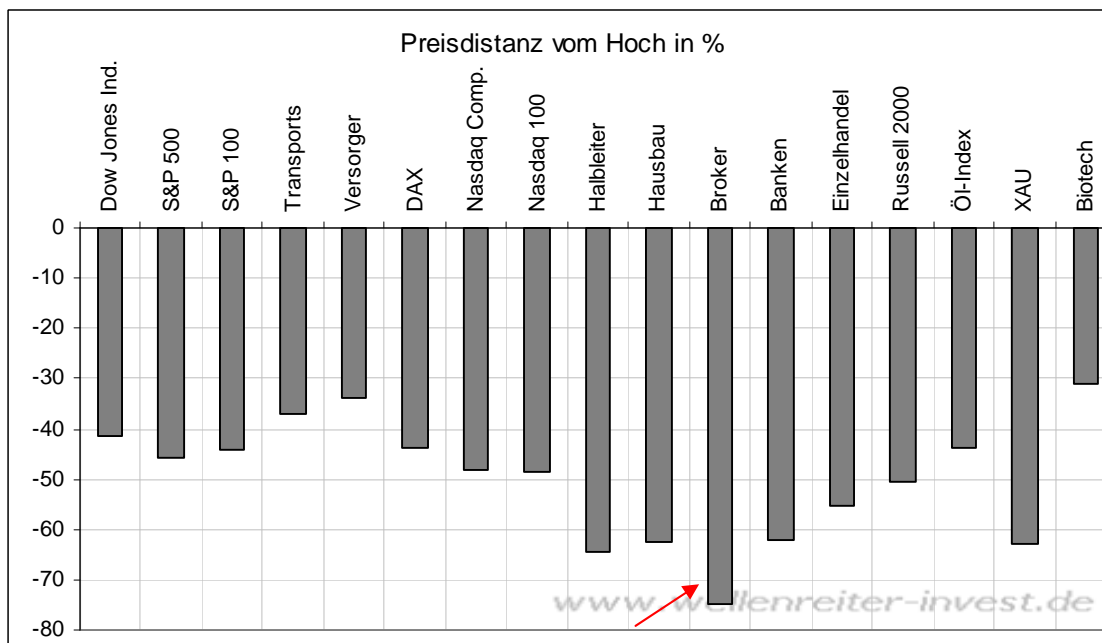
### Euro/Dollar Tageschart



Ein fallender US-Dollar= steigender Euro/Dollar= steigende Rohstoffpreise würde bedeuten, dass der deflatorische Druck nachlassen würde und die von Bernanke, Paulson und auch von Obama zu 100% unterstützte und gewollte Reflation zunächst gelingen würde. Die Kollateralschäden dieser Reflation dürften sich im Verlaufe der Amtszeit von Obama allerdings noch zeigen und auch negativ auf die Konjunktur auswirken (Anstieg der Verschuldung, mögliche Staatsbankrotte etc.). Vielleicht wird das Kürzel „IWF“ zum Wort des Jahre 2011 gewählt.

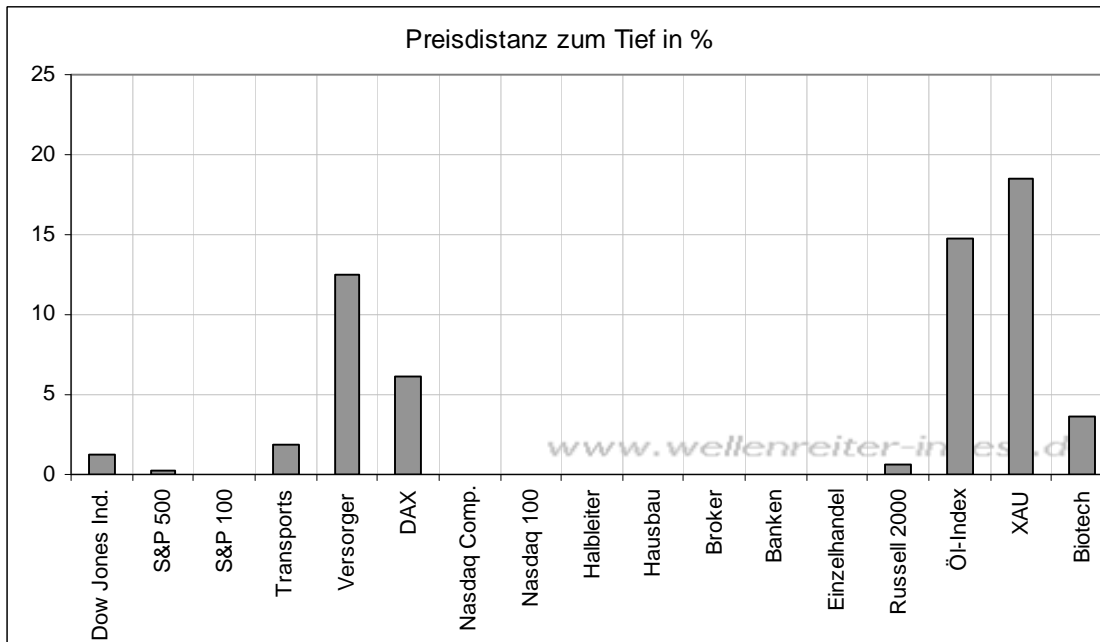
-----

Ein Blick auf einzelne Indizes und Sektoren zeigt, dass die US-Broker von den von uns beobachteten Branchen die bisher schwächste Performance der Finanzkrise abgeliefert haben.



Der US-Broker Index (roter Pfeil) verlor 75 Prozent vom Hoch. Es folgen der Halbleiter-Index SOX, der Goldminenindex XAU sowie die Hausbauer und die Banken. Am besten schnitten die Biotechwerte, die Versorger sowie die Transportwerte ab. Eine solche Betrachtung ist jedoch nicht vollständig, wenn man nicht auch die Kehrseite betrachtet.

Analysiert man die Rallye-Versuche einzelner Indizes und Branchen von ihren aktuellen Tiefpunkten, so notiert der XAU etwa 18 Prozent über seinem bisherigen Tief, gefolgt vom Öl-Index und von den Versorgern.



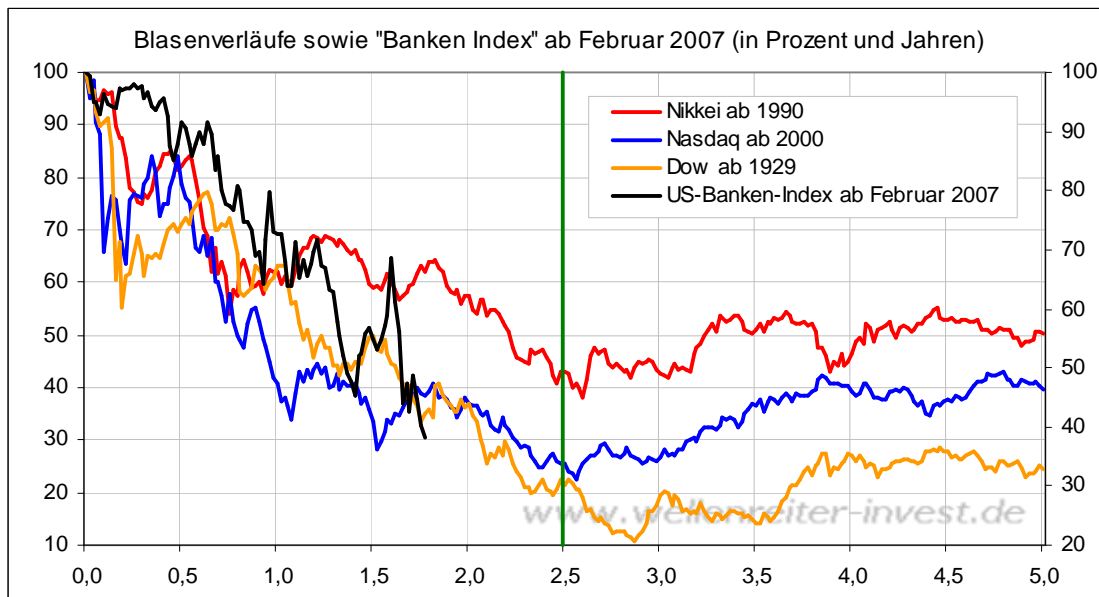
Viele andere Branchen markierten gestern ein neues Verlaufsstief (Nasdaq, Halbleiter, Hausbau, Broker, Banken, Einzelhandel und auch der S&P 100), so dass diese auf dem Chart null Preisdistanz zum Tief aufweisen. Es bleibt aber festzuhalten, dass Öl-, Minen- und Versorger-Index aktuell relative Stärke zeigen. Dies stützt unsere These von einem bevorstehenden Comeback der Rohstoffe (zumindest sollte es einen Bounce geben) und damit auch von einer sich bald abschließenden vorläufigen Bodenbildung im Euro/Dollar sowie einem zumindest vorläufigen oberen Wendepunkt im US-Dollar-Index.

Der US-Banken-Index hat – wie erwähnt gestern ein neues Mehrjahrestief erzielt. Zuletzt schloss der Index im August 1996 niedriger.

### US-Banken-Index Tageschart



Wir schrieben gestern, dass ein neues Tief auch die großen Aktienindizes mit sich ziehen dürfte. Der Bruch der Trendlinie wäre nur durch ein schnelles Comeback zu heilen. Solange es dafür keine Anzeichen gibt, muss man den Bruch dieser wichtigen Linie mit der Konsequenz akzeptieren, dass das Preisziel jetzt in den Bereich von etwa 25 Punkten rutscht. Das wäre ein nochmaliger Verlust von 20%, was im US-Banken-Index einen Gesamtverlust von 80% vom Top ergeben würde.



Damit setzt sich der Blasenverlauf im US-Banken Index fort. Ein Tiefpunkt wäre erst in einigen Monaten (Frühsommer) zu erwarten.

-----

Wir haben den WOT 2008-Vortrag in den Aбораum hochgeladen (siehe Nachrichtenbox).

-----

Zu den Märkten.

1,31 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 228 Mio., das Abwärtsvolumen 1,08 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 17,6% vom Gesamtvolumen; 8 neue Hochs standen 342 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 8.274 Punkten um 224 Zähler niedriger (-2,7%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 851 Punkten um 23 Zähler niedriger (-2,6%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.482 Punkten um 35 Punkte (-2,3%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 2,8%.

Der Transport-Index endete bei 3.427 Punkten (-1,9%).

Größte Gewinner: ----; Größte Verlierer: Broker, Banken

Der T-Bond Future endete bei 118,26 Punkten (118,17).

Crude Öl notiert aktuell bei 55,46 (57,04) und Erdgas bei 6,54 Dollar (6,31).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 87,53 Punkten (86,79)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 735 Dollar/Unze (742). Gold in Euro bei 581.  
Silber befindet sich bei 9,30 Dollar (9,49).

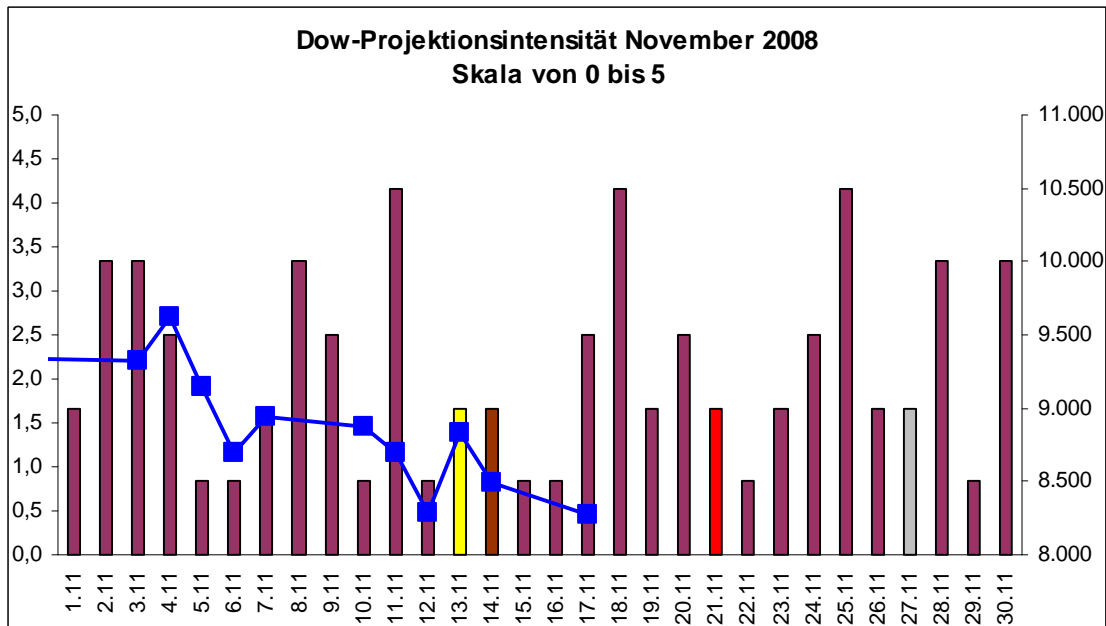
Der Gold Bugs Index HUI fiel um 3,1% auf 181 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 76 Punkten. Newmont Mining verlor 88 Cent und endete bei 23,35 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 4,3% auf 69,15 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 68,80 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,95. Die Equity-PCR endete bei 0,87. Die OEX-PCR endete bei 1,47. Der ISE schloss mit 113.

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.

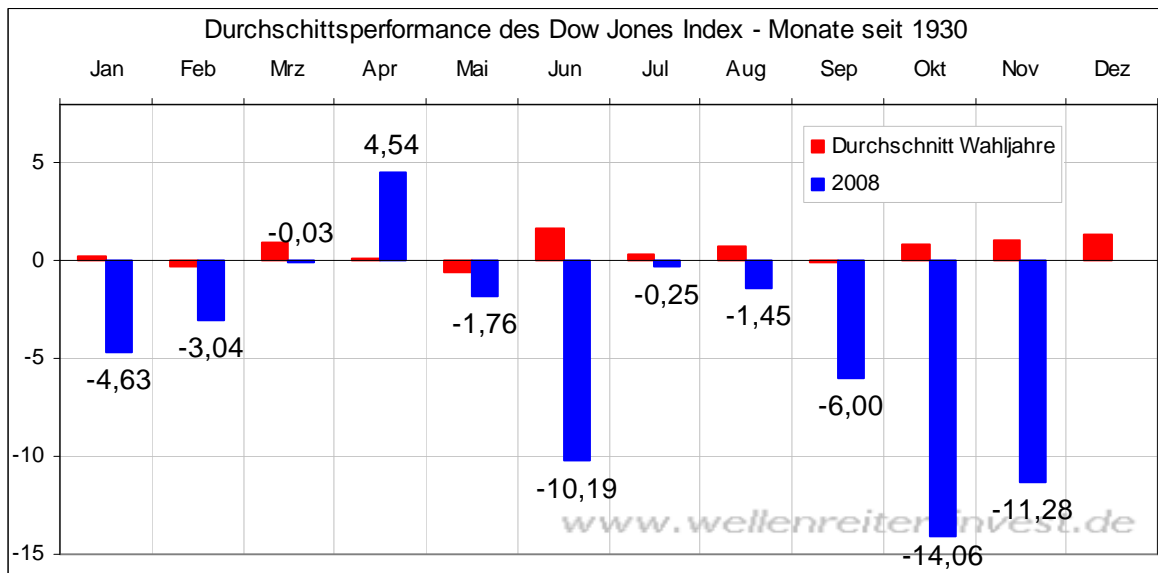
-----

Zyklentage: 10.11.; Zeitprojektionstage November: **11.11.**, 18.11., 25.11.



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

In 2008 endete bisher lediglich ein Monat im Plus, wenn man den Dow Jones Index zu Rate zieht. Das war der April mit einem Plus von 4,5%. Alle anderen Monate endeten im Minus. Für den November ist das Ergebnis vorläufig, aber auch hier sieht es nicht nach einem Plus aus.



Ich habe nicht überprüft, ob es schon einmal Jahre gab, in denen alle Monate außer einem im Minus endeten, halte es aber für unwahrscheinlich, dass ich ein solches Jahr finde. Ein kurzer Blick auf die 30er Jahre zeigt, dass eine solche Konstellation auch damals nicht vorgekommen ist. Der Dow hat im September und Oktober einen Gesamtverlust von 20% erlitten. Im November sind bisher 11,3% hinzugekommen. Diejenigen, die jetzt – zusätzlich zu den sowieso schon hohen Verlusten – auch in den

kommenden Wochen ein fortgesetztes Armageddon an den Aktienmärkten erwarten, spielen mit einer Wahrscheinlichkeit, die so gering ist, dass man sie kaum noch berechnen kann. Sicher, diese Leute können recht haben. Aber eine solche Sichtweise geben weder unser Blasenmuster noch die meisten anderen der von uns geführten Indikatoren wieder. Wir sehen die Märkte weiterhin in einer Phase einer – zumindest vorläufigen Bodenbildung.

Es ist Verfallswoche. Verfallswochen laufen in der Regel sehr volatil. Der gestrige späte Abverkauf an den Märkten entsprach dem Muster vom Freitag. Die Margin Calls rufen und zwingen einige Fonds und Hedge Fonds zum Verkauf. Wie lange dieser Margin Call-Druck noch anhalten wird, ist nicht absehbar. Die November-Verfallswoche verläuft jedoch meist positiv. Zudem ist heute Dienstag. Schon häufiger in dieser Finanzkrise war der Dienstag ein Turnaround-Tuesday, sodass man nicht versuchen sollte, in die schwache Eröffnung hinein noch leerzuverkaufen. Wir verändern unsere Markteinschätzung auf neutral, weisen jedoch ausdrücklich darauf hin, dass sich heute im Verlaufe des Tages ein unterer Umkehrpunkt ergeben könnte. Wir sehen weiterhin im Bereich von 780 Punkten im S&P 500 eine wichtige Unterstützung (24-Jahres-GD).

-----

### **Absacker**

Die FAZ über die Krise der Zertifikatebranche.

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

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.