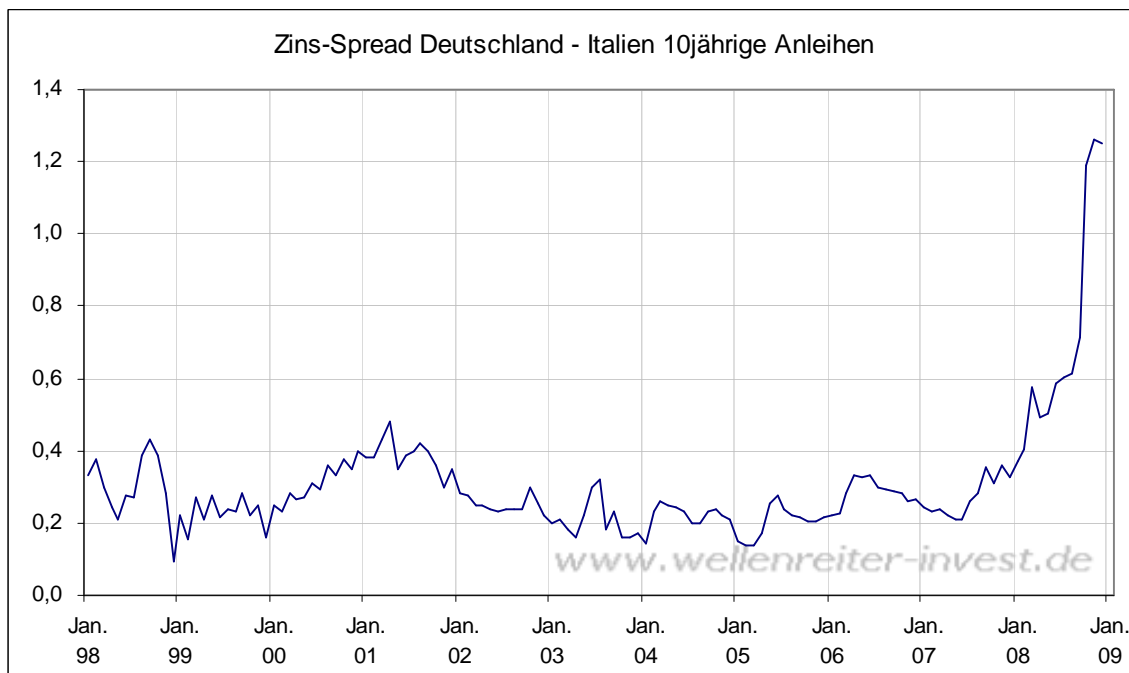


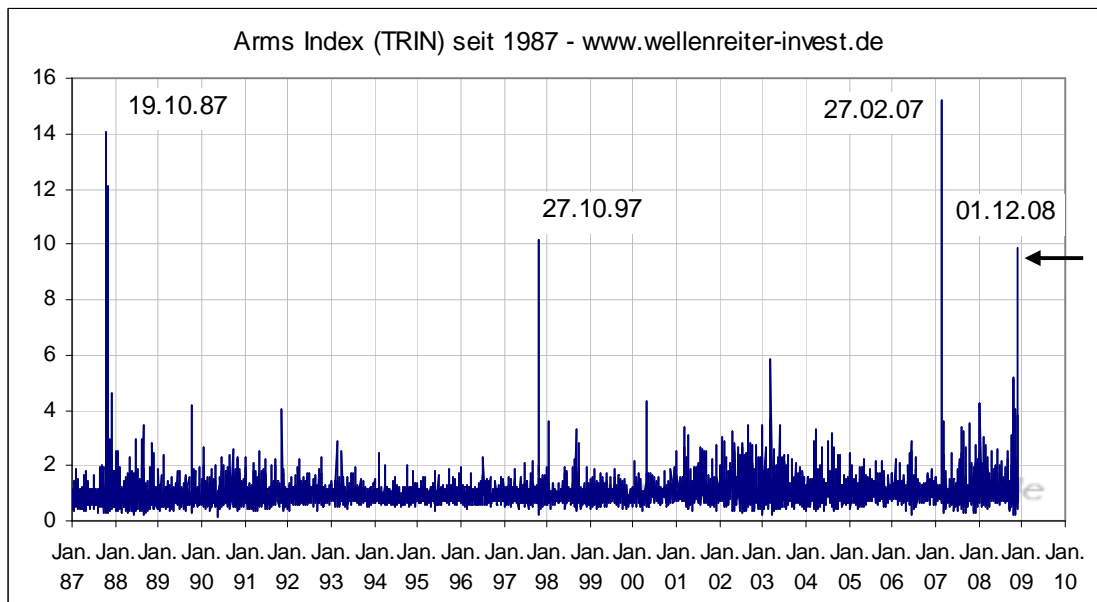
Dienstag, den 2. Dezember 2008

Der Zinsspread zwischen Deutschland und Italien im Bereich der 10jährigen Anleihen steigt weiter. Während der Zinssatz in Deutschland deutlich fällt (aktuell bei 3,17%), kann er sich in Italien auf vergleichsweise hohem Niveau halten (momentan bei 4,42%).



Der Spread beträgt damit 1,25 Prozentpunkte. Dies zeigt, dass die Spannungen, die sich derzeit im Euroraum ergeben, weiter zunehmen. Die Erhöhung der Staatsverschuldungen wird in den kommenden Jahren zunehmend in den Blickpunkt rücken. Den Politikern bleibt nichts anderes übrig, die Trümmer der Finanzkrise aufzuräumen und selbst Risiken in ihre Haushalte zu übernehmen.

Endlich springt der TRIN an. Gestern erreichte der Indikator einen Wert von 9,84 (siehe Pfeil).

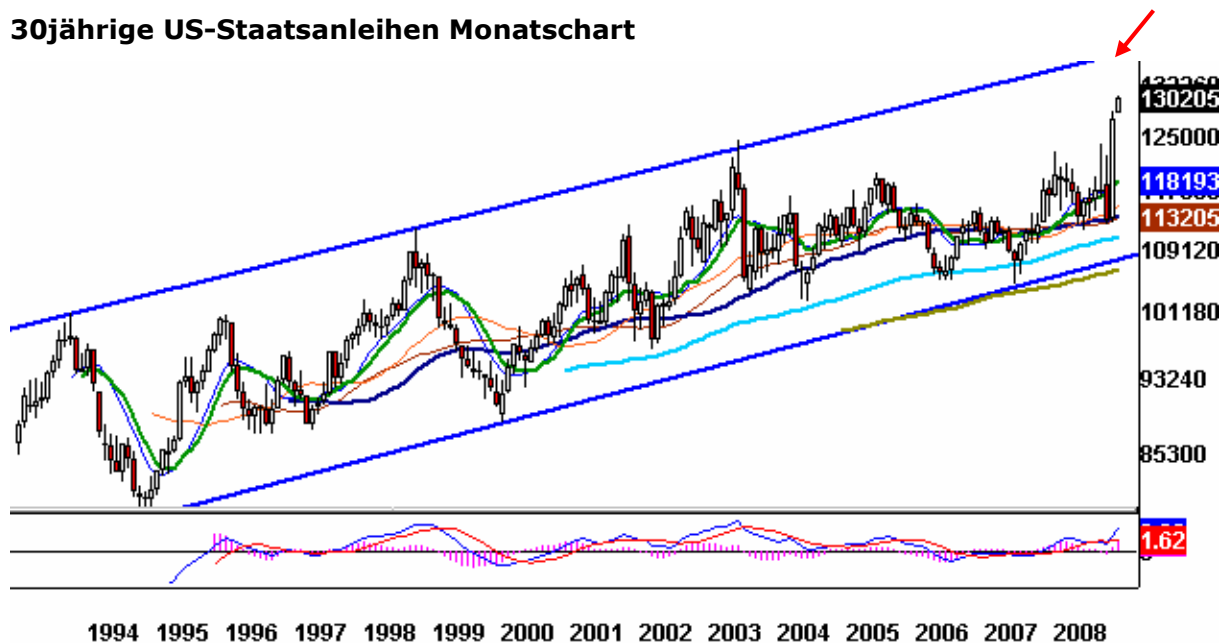


Der hohe gestrige TRIN-Wert bedeutet, dass die Aktien, die gestern gefallen sind, dies mit einem hohen Volumen getan haben. Der Anteil der fallenden Aktien betrug lediglich 88,6%, während das Abwärtsvolumen einen Anteil von 98,7% am Gesamtvolumen hatte. Derartige Werte wurden zuletzt im Februar 2007, im Oktober 1997 und im Oktober-Crash 1987 erreicht. Keiner dieser Tage war mehr als vier Handelstage von einem wichtigen Tiefpunkt entfernt. Man sollte diesen Indikator auf keinen Fall missachten. Er ist in Extremsituationen wie der aktuellen von hoher Wichtigkeit. Er zeigt an, dass die Phase der Kapitulation weit fortgeschritten ist.

Ein Wirtschaftszyklus lässt sich in unterschiedliche Phasen einteilen. Betrachtet man die unterschiedlichen Anlageklassen (z.B. klassisch die Anleihen, die Aktien und die Rohstoffe), so bewegen sich diese üblicherweise zeitversetzt zueinander. Wir sehen aktuell Bewegungen, die darauf hindeuten, dass die übliche Reihenfolge intakt ist. Im Jahr 2003 markierten die Anleihen ein Hoch, gefolgt von den Aktien im Jahr 2007 und den Rohstoffen im Jahr 2008. Die Rohstoffe bewegen sich ganz dicht am Wirtschaftszyklus, die Aktien laufen voraus und die Anleihen bewegen sich fast konträr zum Wirtschaftszyklus. Unter zyklischen Gesichtspunkten ist es deshalb nicht erstaunlich, dass im Rahmen der Abschwungphase zuerst die Anleihen (im Juni 2007) ein Tief ausbildeten. Als nächstes sollte ein Tief an den Aktienmärkten folgen (aktuelles Tief 20.11.2008) und erst danach ein Tief an den Rohstoffmärkten. Der maßgebliche Markt für die Rohstoffe ist der Markt für Erdöl. Hier sehen wir heute ein neues Bewegungstief (momentan 47,82 Dollar).

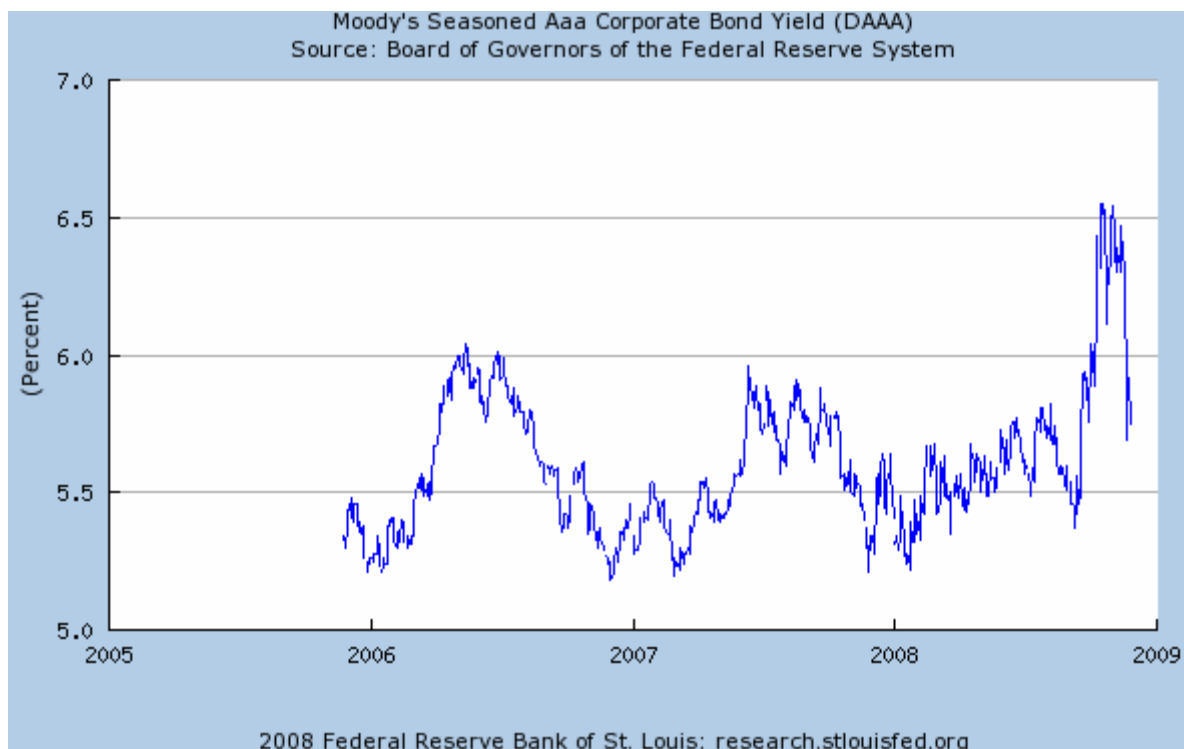
Die zeitliche Komponente ist bei dieser Betrachtung jedoch der Knackpunkt. Man weiß zwar, dass die Reihenfolge meist so verläuft wie geschildert, aber man kann kaum vorhersagen, wie lange die einzelnen Outperformance-Phasen dieser Märkte andauern. Auch wenn sich die US-Anleihen seit Juni 2007 in der Aufwärtsbewegung befinden, so hat sich ein Großteil der Kursgewinne dieser Aufwärtsbewegung auf einen einzigen Monat konzentriert: Auf den November 2008. Ein Blick auf den Monatschart der 30jährigen US-Staatsanleihen zeigt, dass der seit Beginn der 90er Jahre gültige Trendkanal weiterhin intakt ist. Er lässt ein Bewegung in den Bereich von 137 Punkten zu (roter Pfeil).

30jährige US-Staatsanleihen Monatschart

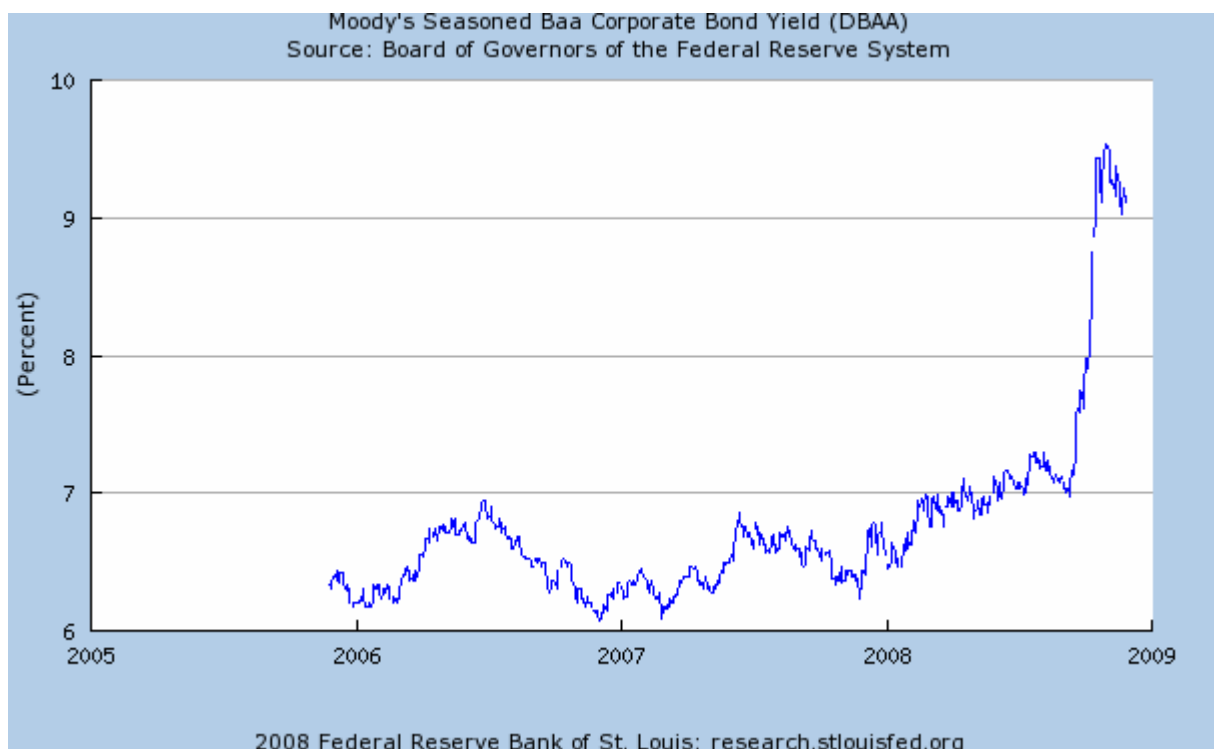


Martin Pring („The All-Season-Investor“) unterteilt den Konjunkturzyklus in sechs Phasen. Nach seiner Lesart müsste sich die Konjunktur jetzt in Phase I befinden. Diese Phase bedeutet: Anleihen bullisch, Aktien baerisch, Rohstoffe baerisch. Die Phase II wird so definiert: Anleihen bullish, Aktien bullish, Rohstoffe baerisch. Erst in Phase III springt die Ampel für Rohstoffe ebenfalls auf grün, dann sind alle drei Anlageklassen bullish. Diese Abfolge ist nicht in Stein gemeißelt, aber deren Schilderung bietet eine –wie wir finden gute Orientierung. Wir werden in unserem Jahresausblick näher auf diesen Zyklus eingehen.

In einer Phase wie dieser sind üblicherweise Unternehmensanleihen höchster Bonität (AAA-bewertet) attraktiv. Wie der folgende Chart zeigt, sanken die Zinssätze seit Ende Oktober 2008 deutlich.



Für Unternehmensanleihen mittlerer Güte gilt dies jedoch nicht (folgender Chart).

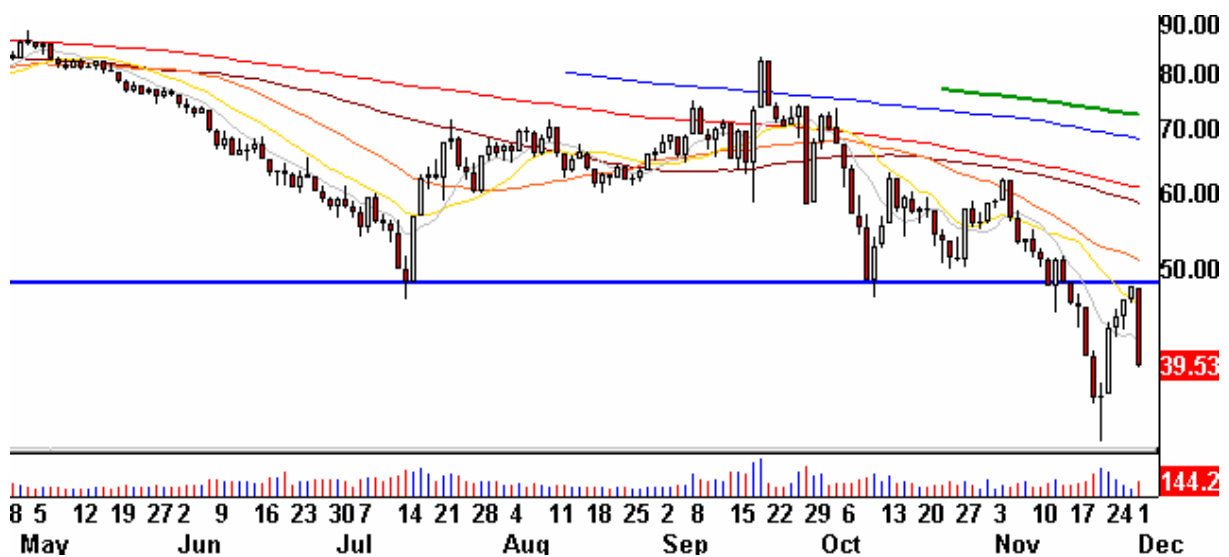


Dies hat seinen Grund: Das Risiko von Unternehmensinsolvenzen im Bereich der mittleren Bonität und niedriger ist weiterhin hoch.

Häufig ist es so, dass Konkurse die Bonität aller Unternehmen, die sich in der gleichen Bewertungsklasse befinden, mit nach unten ziehen. Deshalb sollte man sich in dieser Phase noch nicht im BAA-Markt oder darunter engagieren. Im Bereich der AAA-Bonität lässt sich jedoch schon nach Unternehmensanleihen Ausschau halten.

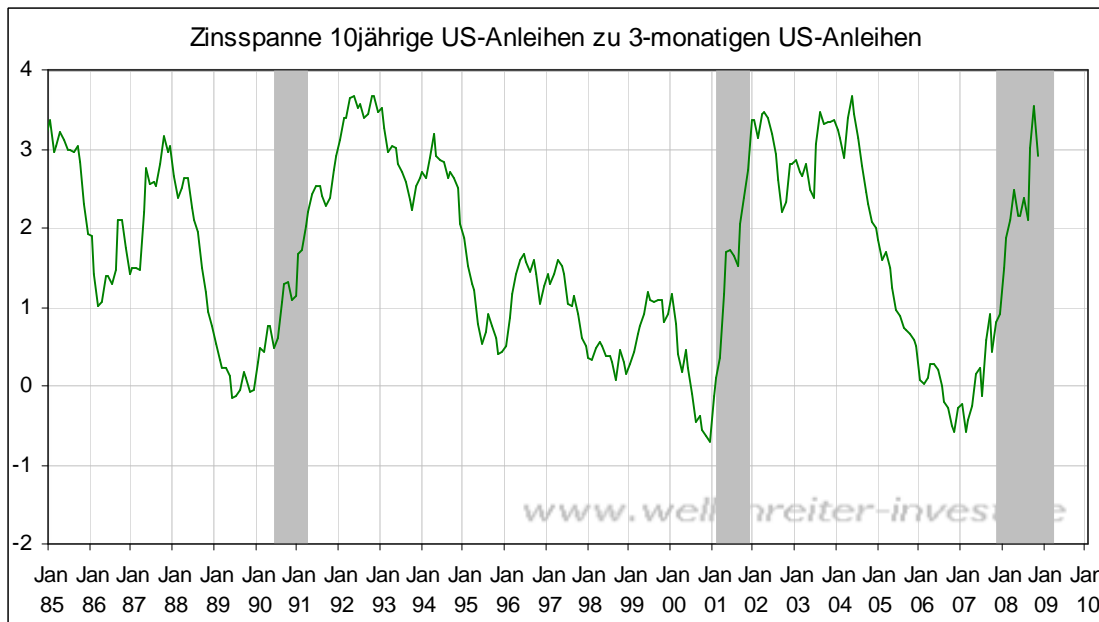
Der US-Banken-Index scheiterte geradezu lehrbuchmäßig an seiner Widerstandslinie (siehe auch gestrige Ausgabe) bei 48 Punkten.

US-Banken-Index Tageschart



Der gestrige Verlust betrug 17,4%. Damit ist die Abwärtsbewegung weiterhin intakt. Im günstigsten Fall bildet sich jetzt ein Doppeltief aus.

Bereits seit dem Frühjahr 2007 bezeichnen wir in unseren Charts den Dezember 2007 als Startpunkt der US-Rezession.



Gestern hat das NBER (National Bureau of Economic Research) ebenfalls den Dezember 2007 offiziell als Monat des Beginns der US-Rezession festgelegt. Dieser Monat war deshalb naheliegend, weil die Expansion des Konjunkturzyklus, die in den USA nach offizieller Lesart im November 2001 begann, ihren Höhepunkt erreichte. Die „Zwischenhochs“ (z.B. das zweite Quartal 2008) konnten daran nichts mehr ändern. Das NBER hält die Quartals-Definition einer Rezession – „zwei Minus-BIP-Quartale hintereinander ergeben eine Rezession“ nicht für schlüssig. Die Denkweise in zyklischen Bewegungen, die das NBER vorzieht, kommt unseren Gedankengängen entgegen. Als Endpunkt der US-Rezession ist bei uns übrigens der März 2009 eingetragen. Aber dies soll eher als Orientierungspunkt dienen. Genauso wahrscheinlich ist, dass die Rezession erst im Sommer 2009 endet. An eine Dauer-Rezession, die sich bis ins Jahr 2010 hinzieht, glauben wir nicht.

Zu den Märkten.

1,64 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 20 Mio., das Abwärtsvolumen 1,61 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 1,3% vom Gesamtvolumen (98,7% Abwärtsvolumen); 20 neue Hochs standen 98 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 8.149 Punkten um 680 Zähler niedriger (-7,7%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 816 Punkten um 80 Zähler niedriger (-8,9%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.398 Punkten um 138 Punkte (-9,0%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 7,6%.

Der Transport-Index endete bei 3.197 Punkten (-9,0%).

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

Der T-Bond Future endete bei 130,20 Punkten (127,15); (neues 50-Jahres-Hoch).

Crude Öl notiert aktuell bei 47,82 (54,43) und Erdgas bei 6,54 Dollar (6,51).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 87,07 Punkten (86,70)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 774 Dollar/Unze (816). Gold in Euro bei 611.

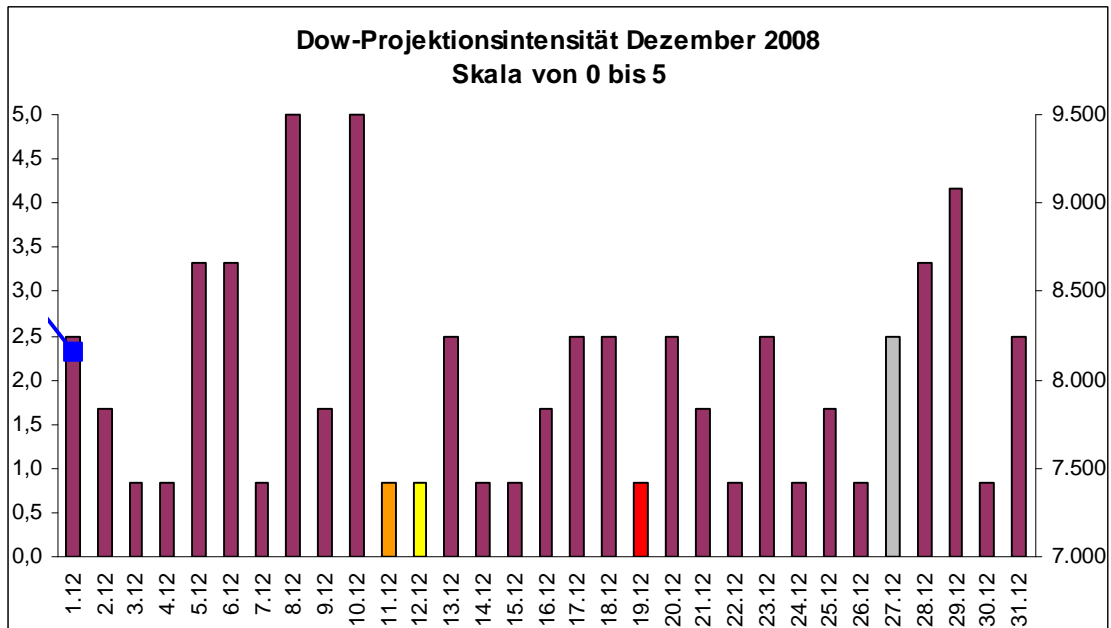
Silber befindet sich bei 9,36 Dollar (10,18).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 14,4% auf 212 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 89 Punkten. Newmont Mining verlor 346 Cent und endete bei 30,19 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 23,9% auf 68,50 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 66,35 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,00. Die Equity-PCR endete bei 0,88. Die OEX-PCR endete bei 1,91. Der ISE schloss mit 116.

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: 11.12.; Zeitprojektionstage November: 08./10.12., 29.12.



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

Die erste Dezember-Hälfte bedeutet für die Aktienmärkte meist eine schwierige saisonale Phase. Gleich an seinem ersten Tag zeigte sich der Dezember von seiner hässlichen Seite. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich Anfang der kommenden Woche (um den 8. bis 10. Dezember) ein wichtiges Tief ausbilden sollte. Der hohe gestrige TRIN-Wert erhöht die Wahrscheinlichkeit für ein Eintreffen dieser Aussage.

S&P 500 Tageschart



Der S&P 500 hat gestern die Marke von 850 Punkten nicht halten können. Die Put-Call-Ratio zeigte gestern mit einem Wert von 1,00 ein verhältnismäßig niedriges Angst-Niveau. Auch die US-Kleinspekulanten scheinen mit einem ISE-Wert von 116 nicht besonders besorgt zu sein. Wir bleiben für die Aktienmärkte bei unserer neutralen Markteinschätzung, gehen aber davon aus, dass der Test des Tiefs vom 20.11.08 im S&P 500 erfolgreich verlaufen sollte.

Absacker

Die Schweiz fühlt Islands Pein, schreibt Bloomberg.

<http://tinyurl.com/62x4ah>

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.