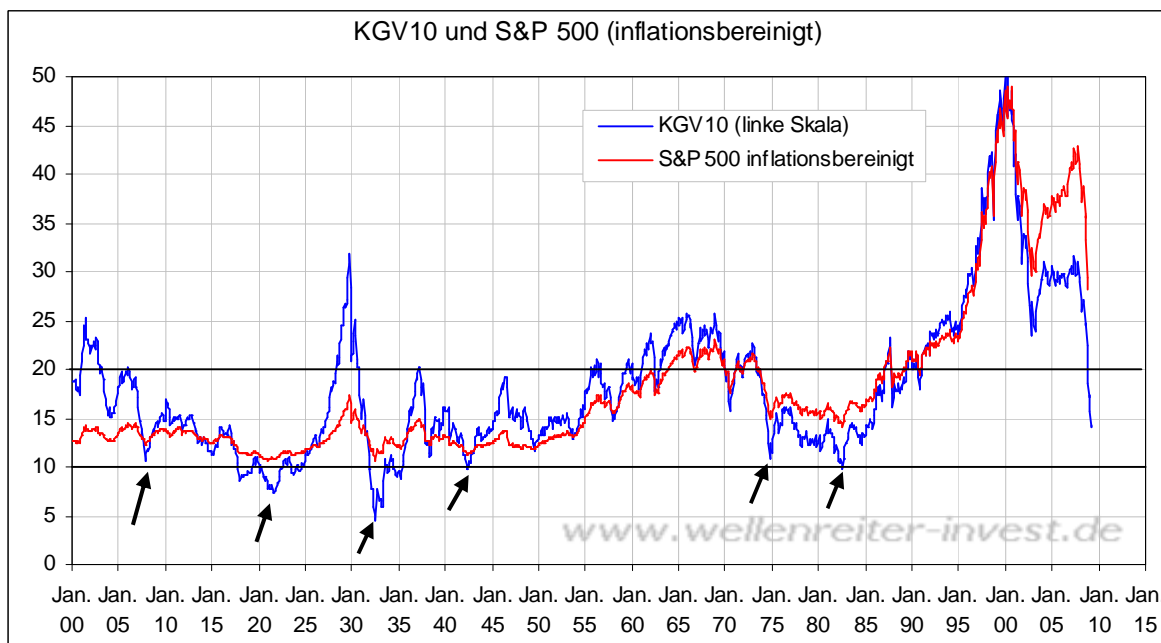


Donnerstag, den 12. März 2009

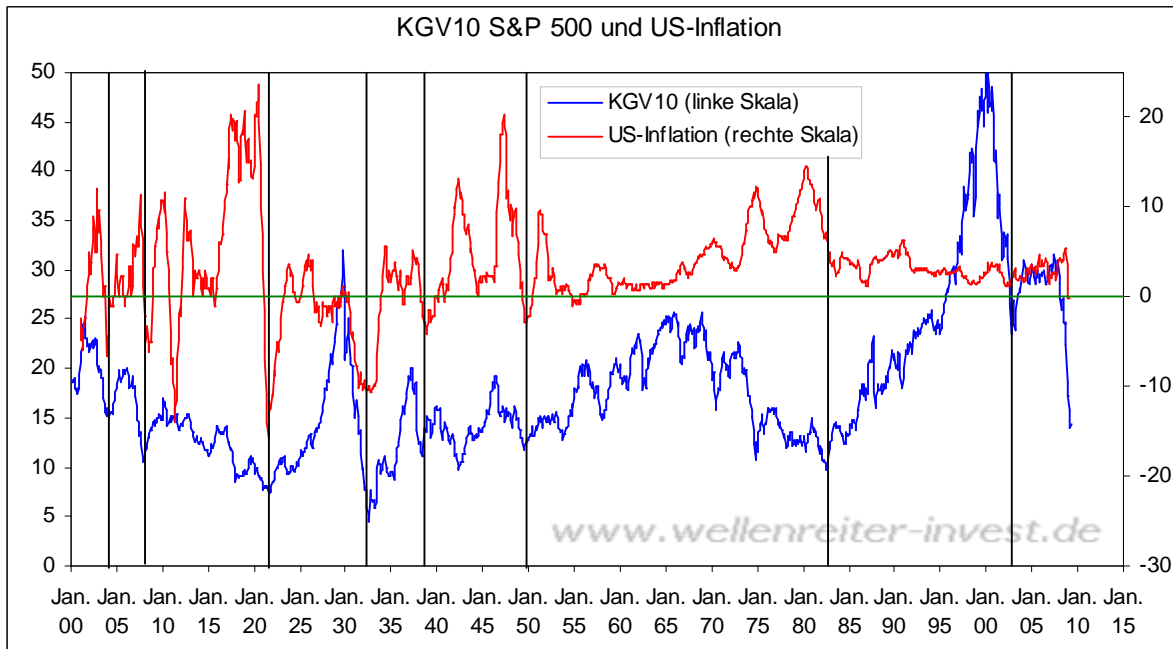
Die Frage stellt sich, zu welchem Zeitpunkt sich langfristige Investments lohnen. Wir werfen dabei einen Blick auf den S&P 500, auf dessen KGV10 und die rollierende 20-Jahres-Rendite sowie auf die US-Inflation. Es gibt da einige interessante Zusammenhänge zu entdecken.

Der S&P 500 hat immer dann ein wichtiges Tief markiert, wenn sich das KGV10 an oder nahe dem Wert 10 befand (siehe Pfeile).



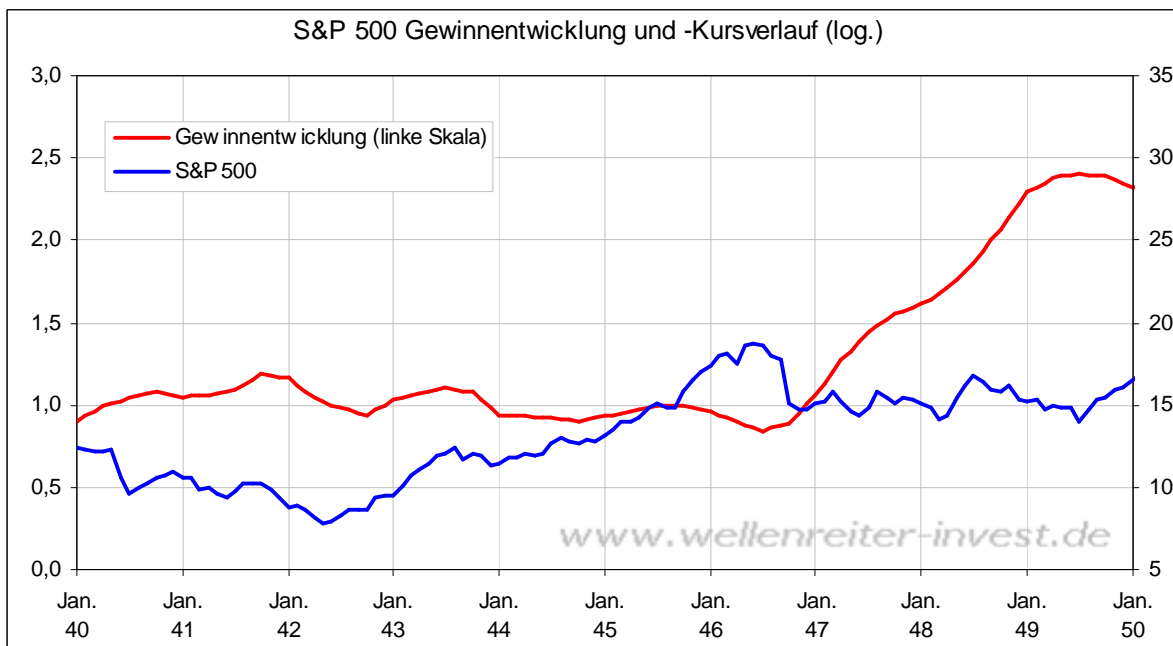
Das war in den Jahren 1907, 1921, 1932, 1942, 1974 und 1982 der Fall. Mittlerweile ist das KGV10 zwar auf 13 gefallen. Sollte der S&P 500 jedoch in den kommenden Wochen steigen, so dürfte auch der KGV10 sich wieder in den Bereich 15 bis 17 begeben. Von dort aus ist es noch ein weiter Weg hinunter auf einen Wert unter 10. Der S&P 500 müsste auf etwa 500 bis 450 Punkte fallen um einen für langfristige Investments interessanten Wert zu erreichen.

Im aktuellen Marktumfeld wird die Diskussion um die Themen Inflation/ Deflation hart geführt. Wie lange dauert die momentan deflationsähnliche Situation noch an? Und welche Auswirkung hätte ein Wiederanstieg der Inflation auf die Finanzmärkte? Im nächsten Chart haben wir die Tiefpunkte im KGV10 markiert und gleichzeitig die US-Inflationsrate abgetragen.



Man sieht, dass interessante Einstiegspunkte an den Aktienmärkten häufig dann entstanden, wenn die Inflationsrate unter null oder stark fallend war (schwarze vertikale Linien auf obigem Chart). Die Reihenfolge ist immer die gleiche: Erst fallen die Kurse, dann beginnen die Gewinne zu stagnieren. In dieser Phase fällt das KGV deutlich. In einer zweiten Phase fallen Kurse und Gewinne gleichzeitig: das KGV stagniert oder erholt sich sogar ein wenig (wenn die Gewinne stärker fallen als der Kurs).

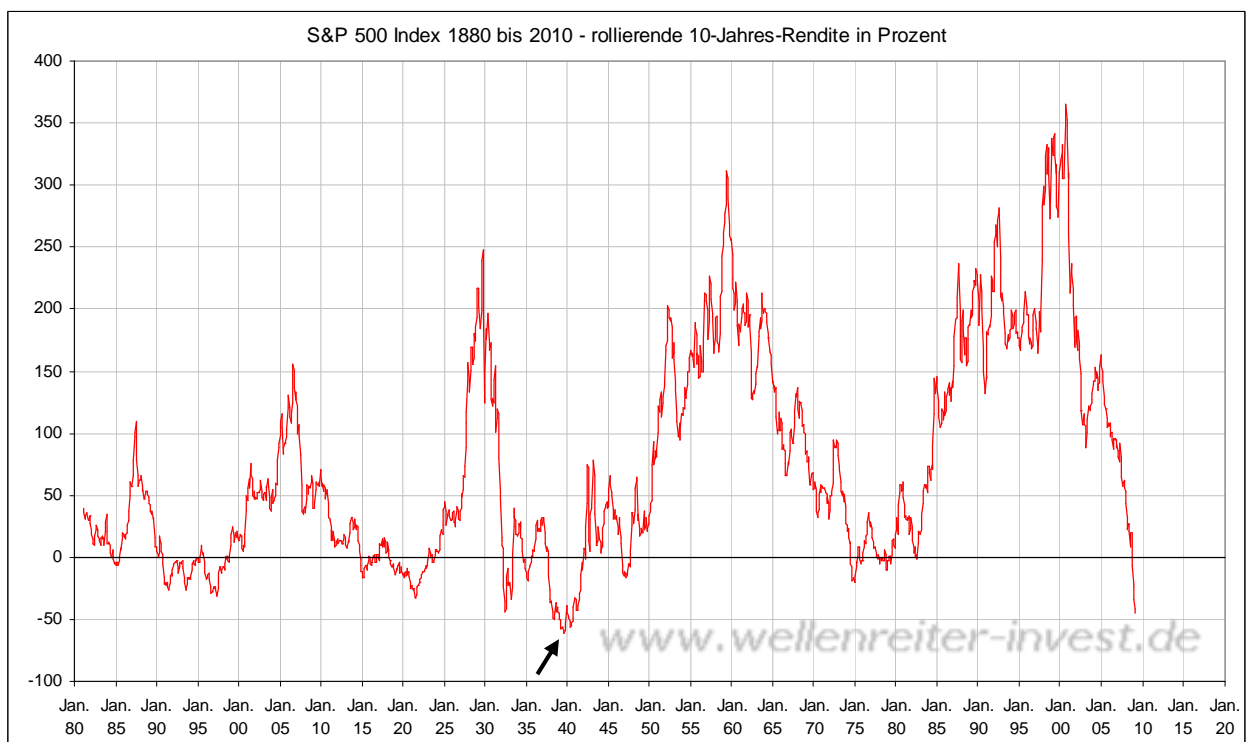
Der finale Beschleuniger, der das KGV auf den Tiefpunkt drückt, sind wieder anziehende Gewinne bei noch fallenden Aktienkursen. Als Beispiel sei der Verlauf von 1940 bis 1950 gezeigt.



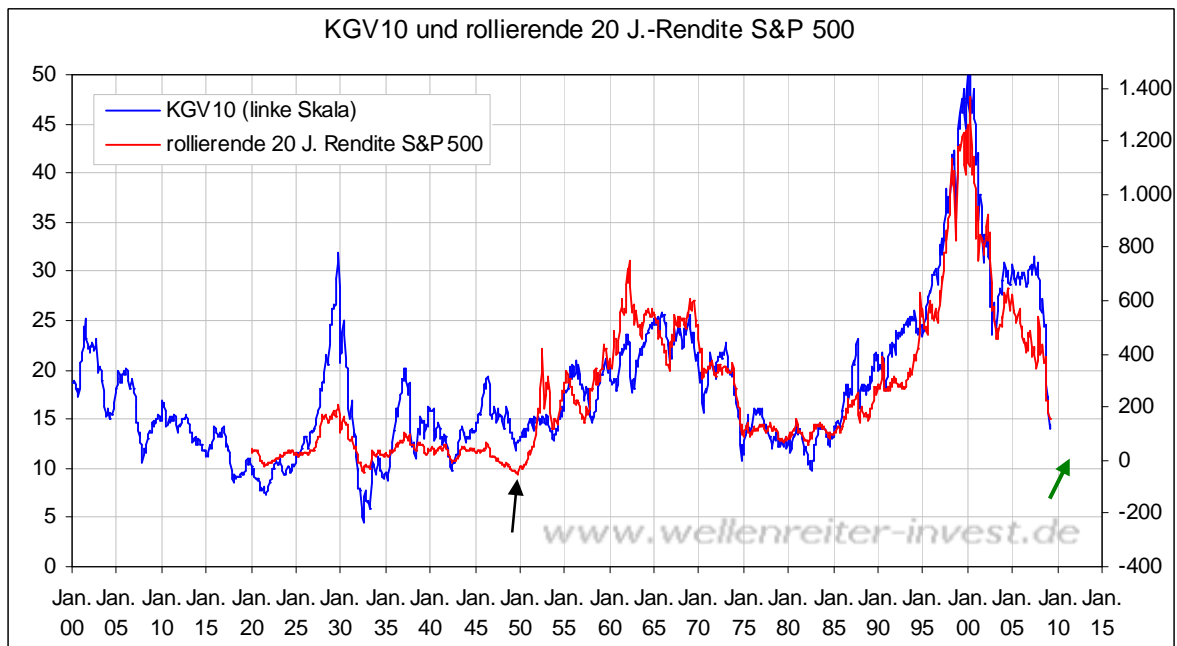
Damals stagnierten die Gewinne bis 1946. Bis zum Ende des Jahrzehnts zogen sie dann jedoch deutlich an (rote Linie). Die Aktienmarktentwicklung stagnierte jedoch zwischen 1946 und 1949. In dieser Phase – von 1946 bis 1949 – fiel das KGV von 22 auf 6. Der Nachkriegsbullenmarkt begann im Sommer 1949.

In der aktuellen Situation befinden sich die Märkte in der zweiten Phase (Kurse und Gewinne fallen gleichzeitig). Das KGV10 dürfte erst dann unter 10 fallen, wenn die Gewinne bereits wieder anziehen, die Aktien jedoch weiter fallen bzw. stagnieren.

Die rollierende 10-Jahres-Rendite des S&P 500 ist hinlänglich bekannt. Wir zeigen sie hier noch einmal.



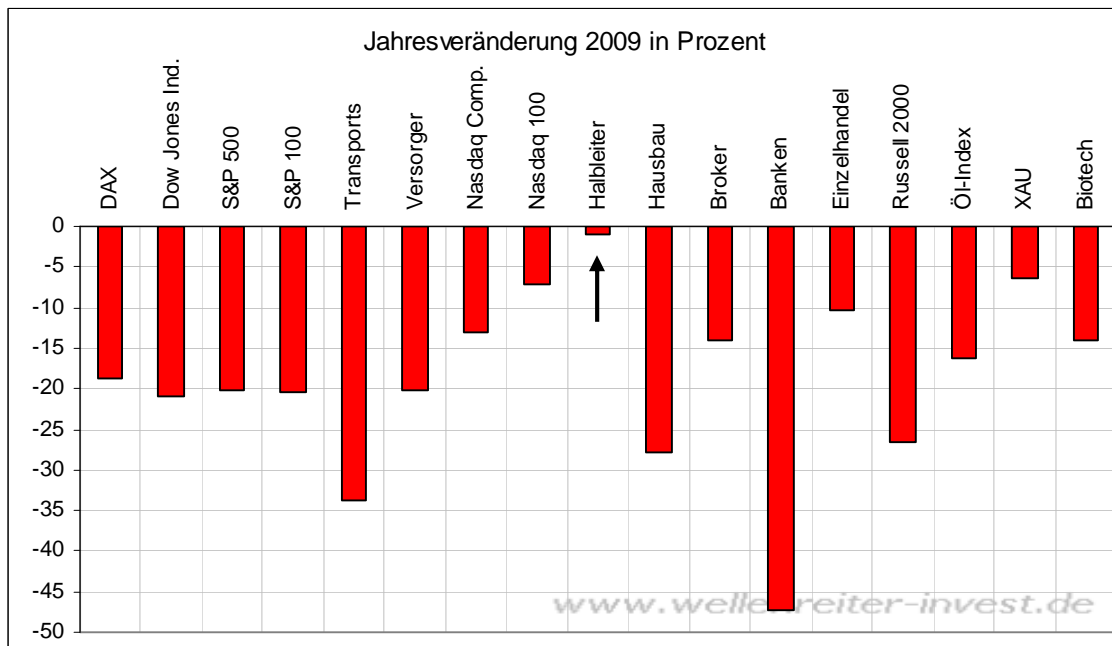
Diese gibt jedoch die tatsächlichen Einstiegsmöglichkeiten nur unzureichend wieder. Beispielsweise war das Jahr 1940 (siehe Pfeil) kein ideales Einstiegsjahr für den Erwerb von Aktien. Besser ist da ein Blick auf die rollierende 20-Jahres-Rendite (nächster Chart).



Diese zeigt das Jahr 1949 als ideale Einstiegsmöglichkeit an. Außerdem stimmt sie mit dem Verlauf des KGV10 in etwa überein. Sowohl die rollierende 20-Jahres-Rendite als auch das KGV10 weisen darauf hin, dass sich der S&P500 noch nicht dort befindet, wo eine ideale Einstiegsmöglichkeit vorliegen würde. Diese liegt etwa auf Höhe des Punktes, den der grüne Pfeil bezeichnet.

Fazit: Der Höhepunkt einer deflationären Entwicklung fiel in der Vergangenheit häufig mit einem KGV10 von unter 10 sowie einem unteren Wendepunkt in der rollierenden 20-Jahres-Rendite zusammen. Dieser Punkt signalisiert häufig einen idealen Einstiegszeitpunkt für langfristige Investments. Noch dazu sollte sich eine Situation ergeben haben, in der die Unternehmensgewinne bereits wieder im Anstieg begriffen sind, ohne dass die Aktienmärkte dies nachvollzogen haben (wie z.B. 1949 oder auch 1982).

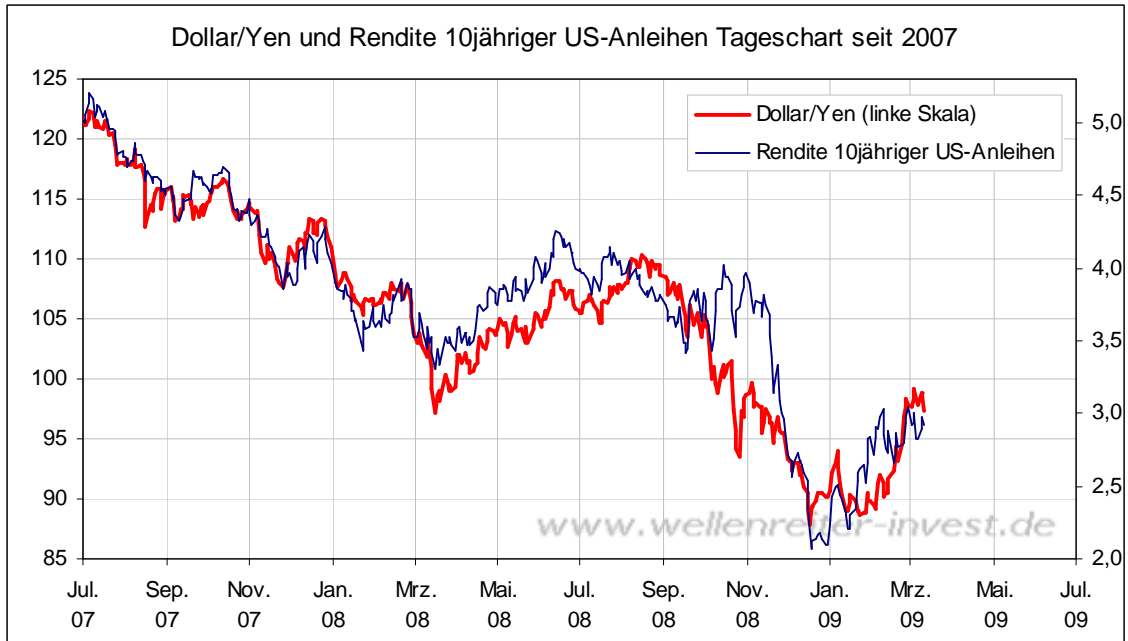
Der Halbleiter-Index hat gestern wiederum - um 2% - zulegen können. Das Jahresminus befindet sich nur noch bei 1% (siehe Pfeil).



Der ABX-Index (beste Bonität) bestätigt den vorgestrigen 96,4%-Aufwärtstag an der NYSE bisher nicht.

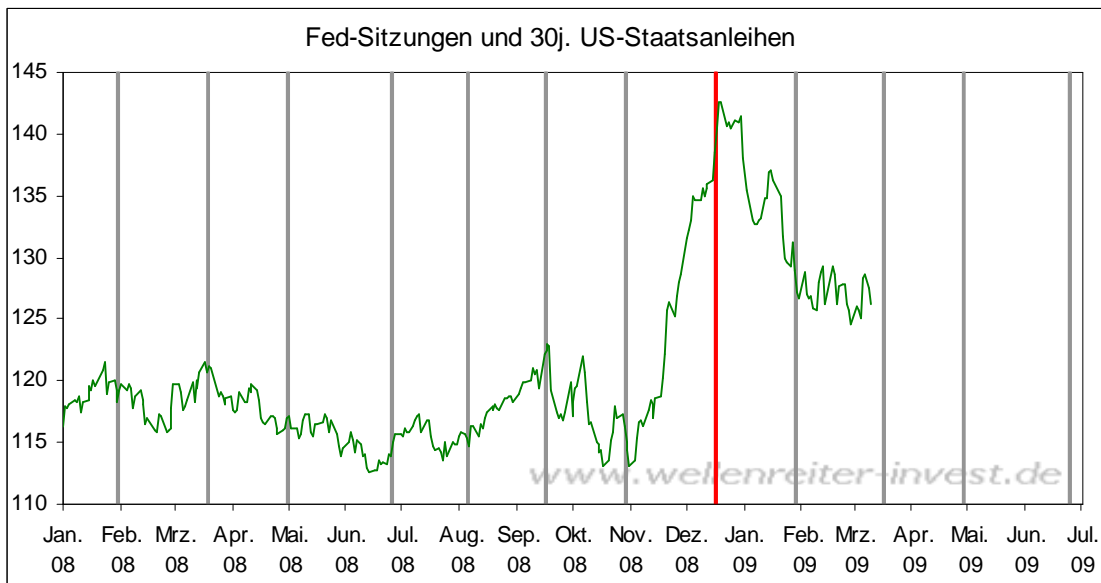


Auch im Libor ergibt sich eine Verschlechterung. Dieser ist in den letzten Tagen von 1,25 auf jetzt 1,33 Prozent angestiegen. Hinzu kommt, dass der Yen gegenüber dem US-Dollar in jüngster Zeit Stärke zeigt. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die genannten Risikoindikatoren derzeit keine Entspannung anzeigen.



Die Umkehr im Dollar/Yen deutet darauf hin, dass die Rendite 10jähriger US-Anleihen sich demnächst in Richtung Süden bewegen wird. Dies würde steigende US-Anleihen bedeuten.

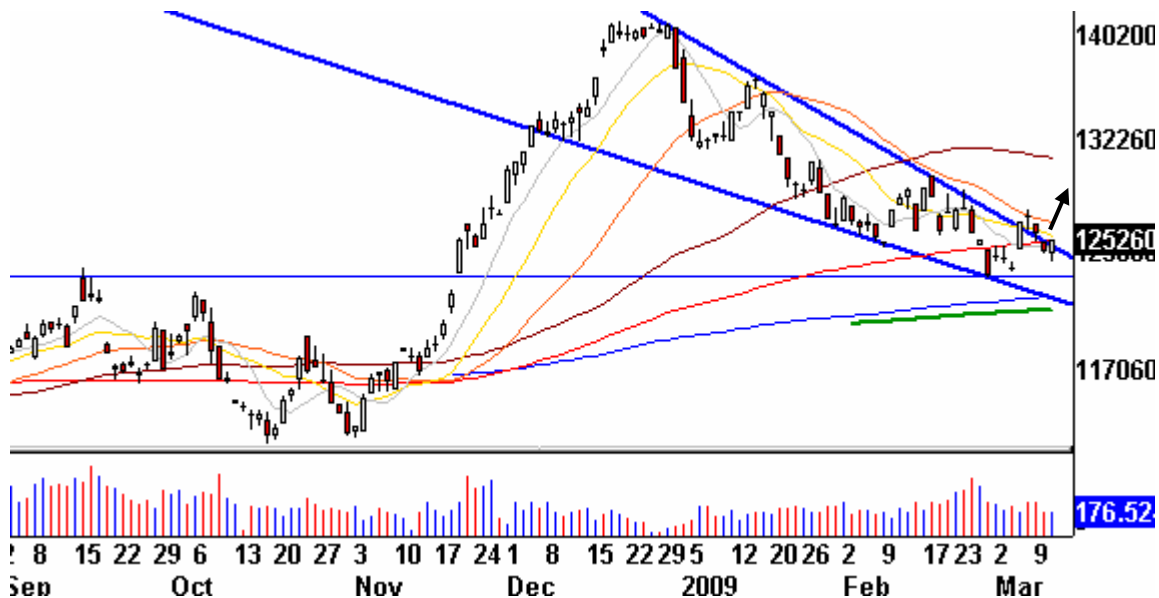
Während Dezember-Sitzung der Fed (rote Linie) deutete Ben Bernanke erstmals den Direktkauf von US-Staatsanleihen an. Viele Marktteilnehmer spekulierten im Voraus auf eine solche Aussage, sodass die Anleihen im November eine der größten Hausse-Bewegungen abliefern, die jemals in dieser Anlageklasse registriert wurde.



Nachdem der verbalen Ankündigung keine Umsetzung folgte, gaben die Anleihen bis Anfang März 50% der Haussebewegung wieder zurück. Am 17. März findet die nächste Fed-Sitzung statt.

Nachdem die Risikoindikatoren an den Finanzmärkten wieder im Anstieg begriffen sind, fragen sich die Marktteilnehmer, wie sie sich im Hinblick auf die Fed-Sitzung am kommenden Dienstag positionieren sollen. Nicht nur der Dollar/Yen, sondern auch die Charttechnik gibt einen bullischen Hinweis für US-Staats-Anleihen.

30jährige US-Staatsanleihen Tageschart



Danach würde sich die Anleihen aus einem fallenden Keil heraus nach oben begeben. Eine solche Bewegung würde passen, wenn Ben Bernanke am Dienstag tatsächlich die Umsetzung des Direktkaufs von US-Staatsanleihen ankündigen würde. Irritierend ist lediglich, dass sich im Vorfeld der Sitzung – wenn die Ankündigung des Direktkaufs tatsächlich geplant ist – nicht schon bereits eine Spekulation darauf ergeben hat. Aber eine solche kann ja noch in diesen Tagen beginnen. Wir verändern unsere Einschätzung für US-Staatsanleihen von neutral auf bullisch.

Für die Aktienmärkte sollte ein Direktkauf von Staatsanleihen durch die Fed kurzfristig unterstützend wirken, da durch fallende Zinsen einiges an Druck von den US-Hausbauern genommen wird und insgesamt weitere Liquidität freigesetzt wird. Gold und Silber sollten ebenfalls positiv reagieren, da der Deflationsdruck durch eine solche Maßnahme abnehmen dürfte. Obama hat weitreichende zusätzliche Maßnahmen angekündigt. Der Direktkauf von Staatsanleihen bzw. die Zinsdeckelung wären sicher als solche zu bezeichnen.

Zu den Märkten.

1,74 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,1 Mrd., das Abwärtsvolumen 675 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 60,8% vom Gesamtvolumen. 6 neue Hochs standen 67 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 6.930 Punkten um 4 Zähler höher (+0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 721 Punkten um 2 Zähler höher (+0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.372 Punkten um 13 Punkte (+1,0%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 2,0%.

Der Transport-Index endete bei 2.347 Punkten (+2,0%).

Größte Gewinner: Goldminen, Broker, Banken; Größte Verlierer: Öl-Service, Pharma

Der T-Bond Future endete bei 125,26 Punkten (124,31).

Crude Öl notiert aktuell bei 43,10 (47,47) und Erdgas bei 3,81 Dollar (3,88).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 87,48 Punkten (88,84).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 912 Dollar/Unze (897). Gold in Euro ist bei 712.

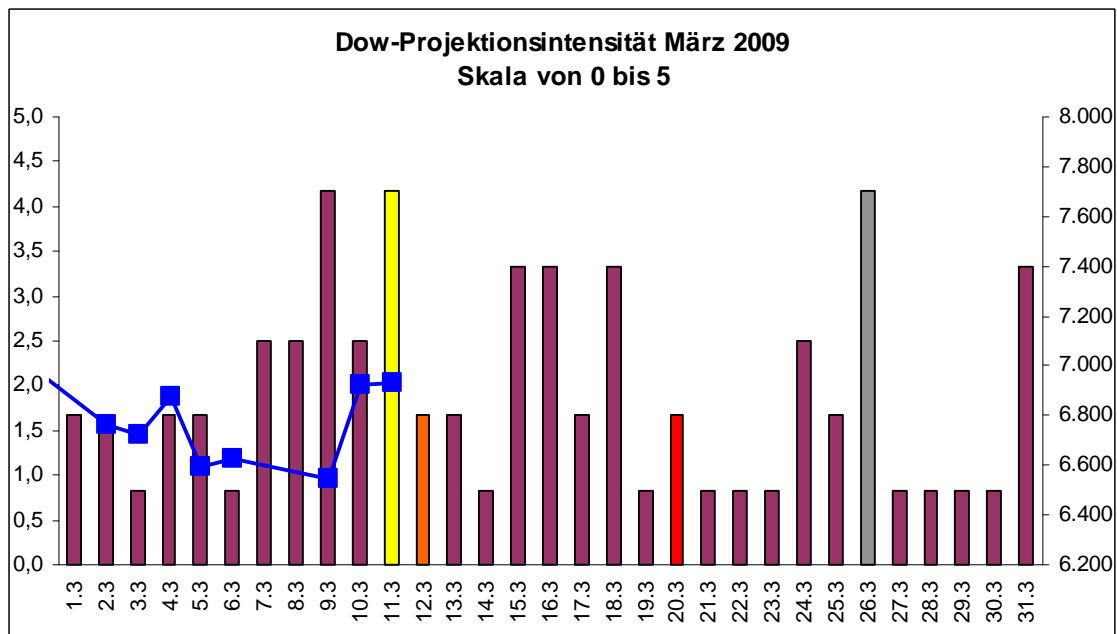
Silber befindet sich bei 13,86 Dollar (12,60).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 4,8% auf 272 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 116 Punkten. Newmont Mining gewann 163 Cent und endete bei 36,66 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 1,7% auf 43,61 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 42,81 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,75. Die Equity-PCR endete bei 0,66. Die OEX-PCR endete bei 1,00. Der ISE schloss mit 168.

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: 13.03.; Zeitprojektionstage: 08.-11.03., 26.03.

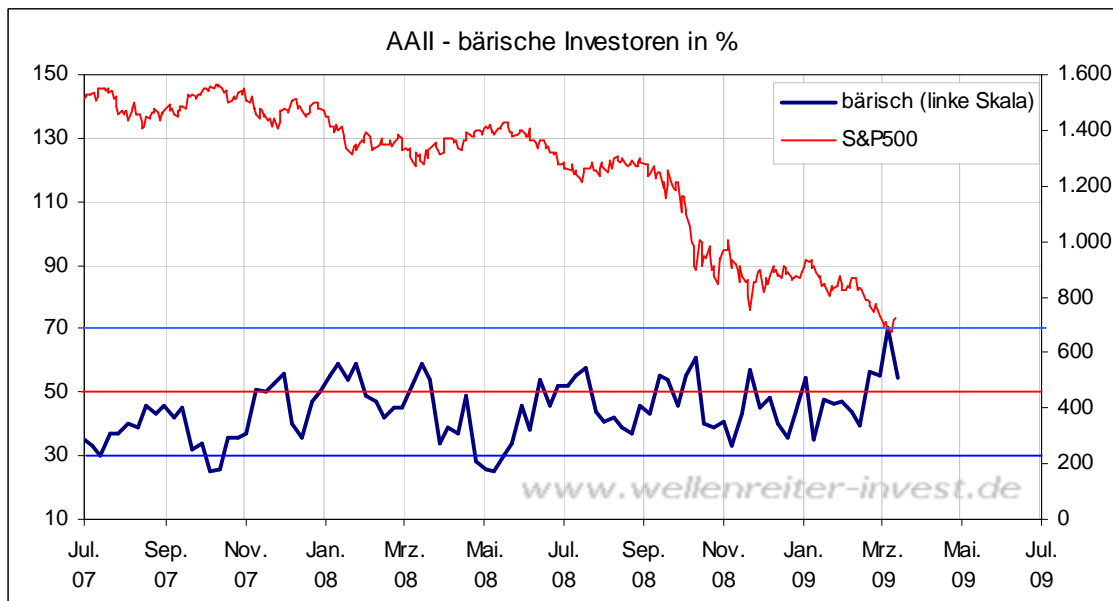


weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Heute ist Vollmond. Im Februar begann an Vollmond (9.2.) eine intensive Abwärtsbewegung an den Börsen. Man sollte jedoch vom Negativ-Bias, der den Vollmond umgibt, nicht automatisch auf weiter fallende Kurse schließen. Die Wahrscheinlichkeit liegt bei etwa 55%, dass es nach Vollmond weiter abwärts geht. Deshalb muss man nicht lange suchen, um ein Beispiel für ein wichtiges Tief an Vollmond zu finden: Dies war zuletzt im Januar 2008 (22.1.) der Fall.

Andere Faktoren stehen kurzfristig im Vordergrund. Nach wie vor herrscht eine gewisse Gleichgültigkeit unter den Anlegern, die an den niedrigen Werten für PCR und VIX abzulesen ist. Der ISE weist an zwei der drei letzten Handelstage Werte von 150 oder darüber auf. Auch dies unterstreicht die vorherrschende Gelassenheit.

Die aktuellen AAI-Zahlen haben sich wieder ein wenig verbessert: Die Zahl der Bären hat sich von 70% (Rekordwert) auf 54% reduziert.



Würde man nur das Umfrage-Sentiment (weiches Sentiment) betrachten und das harte Sentiment (PCR, ISE) außen vor lassen, so könnte an dieser Stelle der „Case“ für ein Tief an den Aktienmärkten klar und überzeugend dargestellt werden. Aber wir schrieben schon gestern, dass ein Tief an dieser Stelle aus Sentimentsicht kein perfektes Tief wäre.

Sollte die Fed am Dienstag tatsächlich vorhaben, den Direktkauf von US-Staatsanleihen zu verkünden, so würde dies die Chance auf eine gelingende Reflation der Märkte erhöhen. Die Edelmetalle und der Euro müssten dann steigen, der US-Dollar würde der Verlierer sein. Nicht nur die Anleihe, sondern auch die Aktienmärkte sollten von einer solchen Maßnahme profitieren.

Die Futures befinden sich aktuell deutlich im Minus. Jetzt müssen die Bullen beweisen, dass sie es mit dem 96,4%-Aufwärtstag und dem hohem Volumen, mit dem sie vorgestern in den Markt gegangen sind, ernst meinen. Die vorhergehenden, prozentual nicht so starken 90%-Aufwärtstage waren in diesem Jahr bisher Eintagsfliegen. Sollte sich sogar ein 96,4%-Aufwärtstag als Eintagsfliege erweisen, dann müsste man ernsthaft fürchten, dass sich die Indizes auf einen Durchmarsch nach unten (siehe aktuelle Wochenend-Kolumne) aufmachen werden. Wir gehen aber weiterhin von einem positiven Szenario aus und bleiben bei unserer bullischen Einschätzung.

„Horte der Hoffnung“ sind die Halbleiterwerte und auch die Banken, die gestern beide zulegen konnten. Interessant ist auch, dass Citigroup-Vorstände Anfang März bei Kursen um 1,25 Dollar Insider-Käufe getätigt haben. Bei einem aktuellen Kurs von 1,54 haben sie deutliche Gewinne auf dem Papier stehen. Zudem verlautete die Bank of America gestern, dass sie zuversichtlich ist, die Krise zu überstehen, ohne dass weitere Asset-

Verkäufe notwendig sind. Würde man dies verallgemeinern, so bedeutet dass, dass die Kurse bei Aktien und Anleihen zukünftig nicht mehr dem Verkaufsdruck unterliegen, der im Februar begann und bis vor kurzem vorherrschte.

Absacker

Warren Buffett sieht Kaufgelegenheiten vor allem in den USA.

<http://tinyurl.com/czx9du>

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.