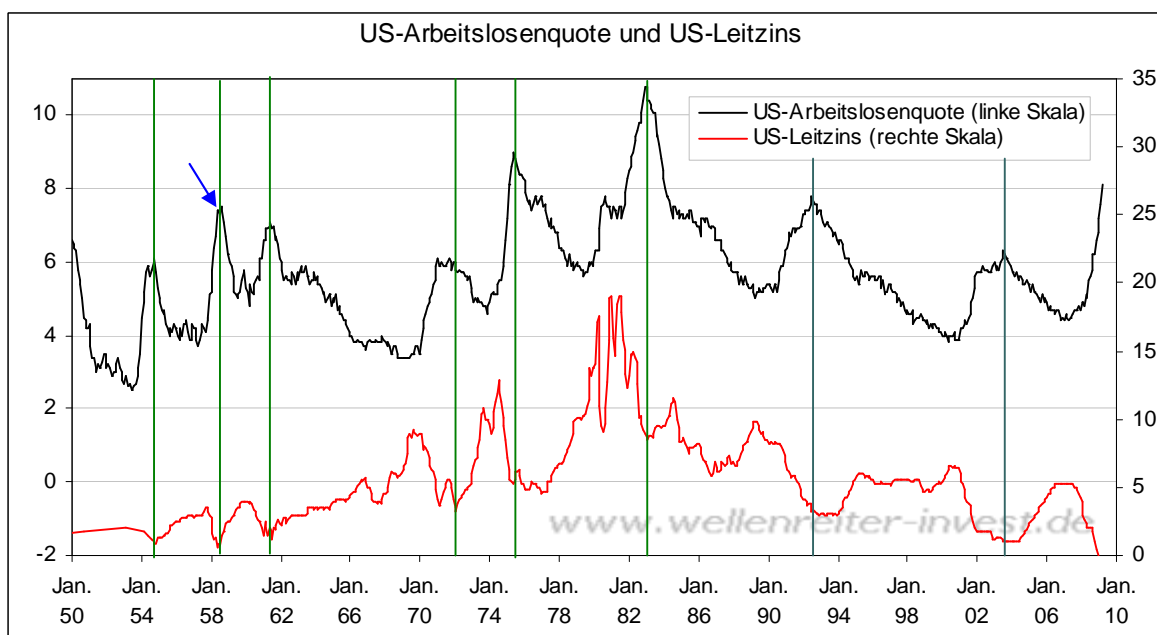


Mittwoch, den 18. März 2009

Eine Leitzinserhöhung steht für die heutige Fed-Sitzung nicht auf der Tagesordnung. Aber man sollte an dieser Stelle durchaus die Frage stellen, in welchem Umfeld Zinserhöhungen üblicherweise stattfinden. Mit Hilfe des folgenden Charts lässt sich eine Antwort mit hoher Wahrscheinlichkeit belegen: In einem Umfeld steigender Arbeitslosigkeit findet niemals eine Leitzinserhöhung statt.

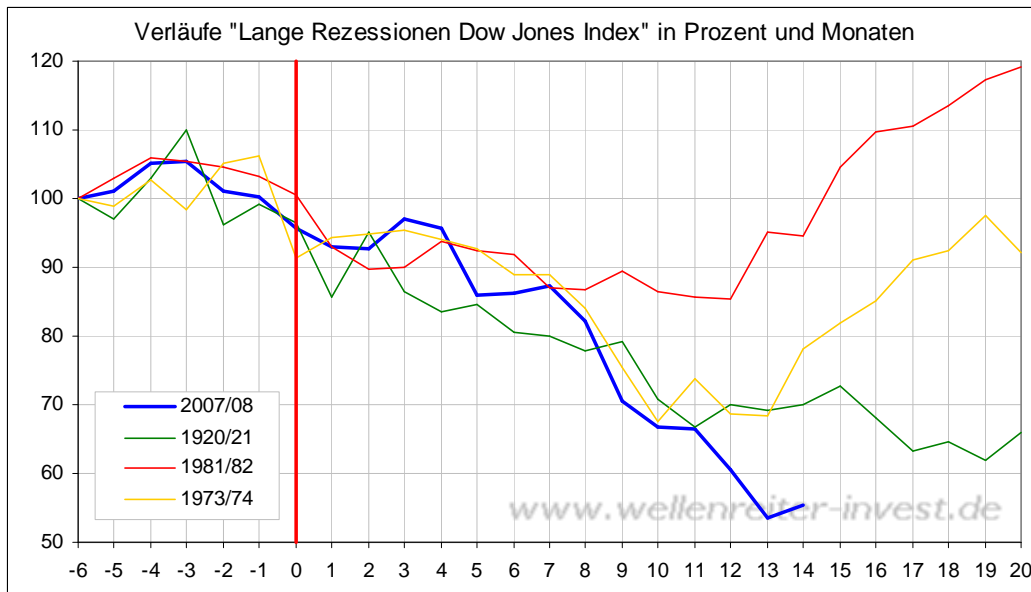


Die grünen Linien verweisen auf die Zeitpunkte, an denen die US-Arbeitslosenquote jeweils ihr zyklisches Hoch erreichte (z.B. 1958; blauer Pfeil). Gleichzeitig ist auf dem Chart der Verlauf des US-Leitzins eingetragen. Erst ein Fall der US-Arbeitslosenquote war der Startschuss für eine Leitzinssenkung. Häufig – wie z.B. auch in 2003 und 2004 – wurde der Leitzins erst erhöht, nachdem die Arbeitslosenquote bereits einige Monate oder sogar Jahre rückläufig war.

Fazit: Es ist zu erwarten, dass dieses Schema auch in diesem Zyklus wieder greift. Erst wenn der Höhepunkt der Arbeitslosigkeit in den USA statistisch klar nachgewiesen werden kann, wird die Fed über eine Leitzinserhöhung nachdenken. Insofern kann man als Investor davon ausgehen, dass die Nullzinspolitik noch eine Weile den Ton angeben wird. Richtig ist aber auch, dass die Aktienmärkte üblicherweise längst schon wieder steigen, bevor die Arbeitslosenquote ihren Hochpunkt erreicht. Der „Sweet Spot“ des Investment

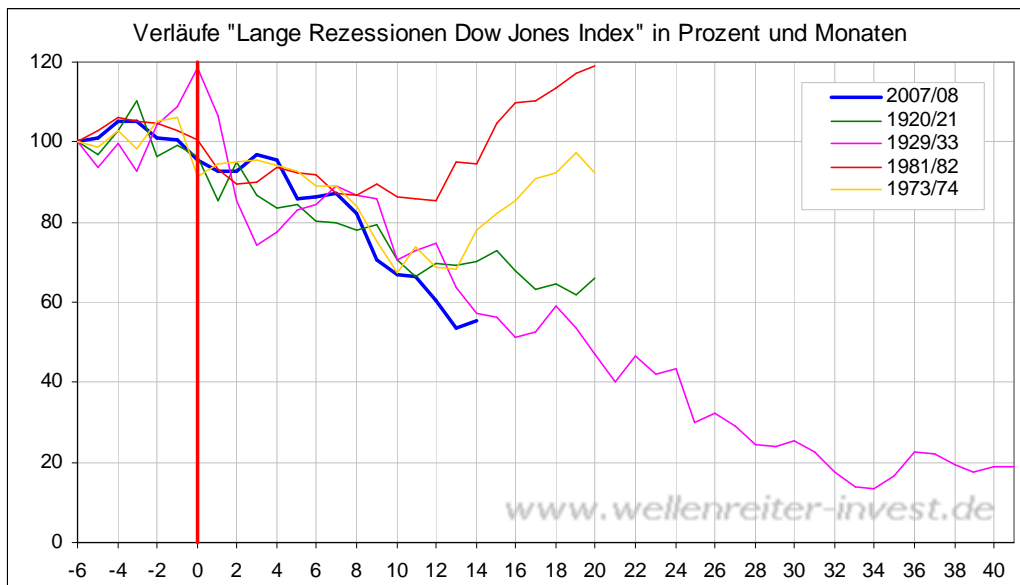
ist die Phase der Reflation, in der die Arbeitslosigkeit weiter steigt, aber die schlechten Nachrichten zunehmend von den Aktienmärkten ignoriert werden.

Wie ungewöhnlich ist die Dauer der aktuellen Rezession? Die Verläufe des Dow Jones Index in den vier längsten Rezessionen der vergangenen 100 Jahre (inklusive der aktuellen, aber ohne diejenige von 1929-33) sind auf der folgenden Grafik dargestellt.



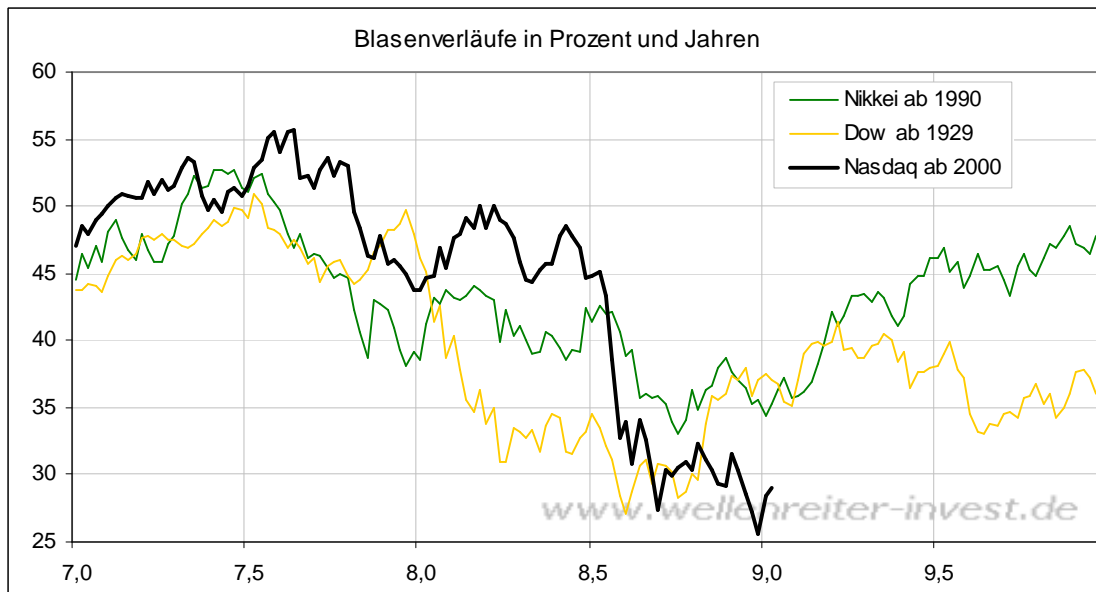
Danach ist die aktuelle Rezession preislich bereits die schärfste; zeitlich dauerte die Rezession von 1920/21 noch etwas länger (bisher). Eine Rezession läuft ziemlich genau dann offiziell aus, wenn die Arbeitslosenquote ihren Höhepunkt erreicht hat. Die aktuelle Rezession dauert bisher 14 Monate.

Um die Rezession von 1929-33 aufzunehmen, muss die obige Grafik erweitert werden.

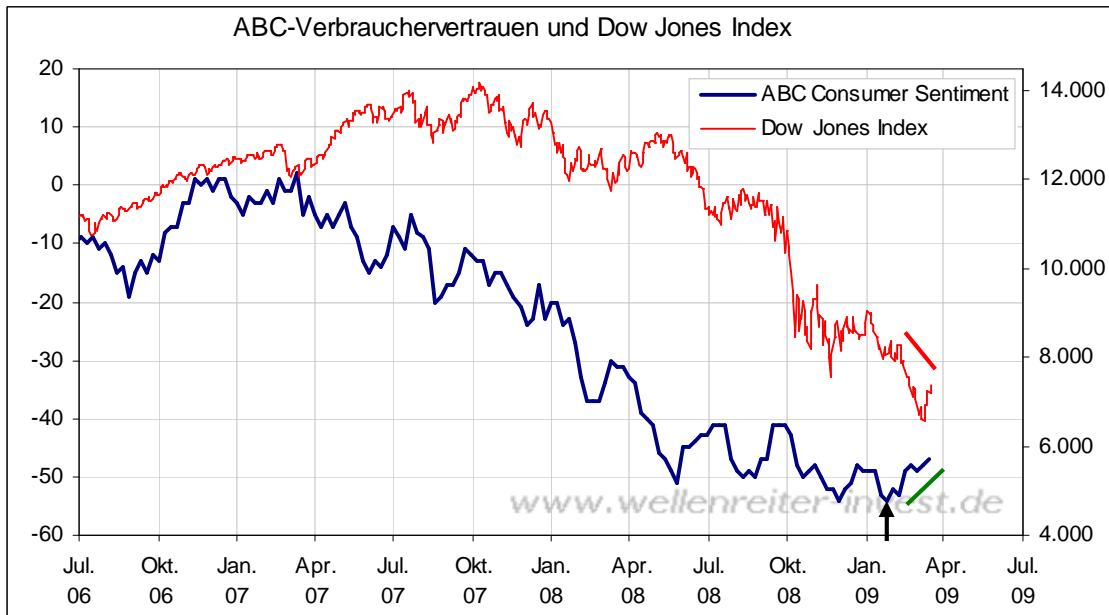


Die Rezession von 1929-33 dauerte dreieinhalb Jahre (Aug. 1929 bis März 1933). Die Dimension wird auf dem obigen Chart ersichtlich.

Die Diskussion dreht sich in jüngster Zeit häufig darum, ob anstelle des von uns propagierten Blasenverlaufsmusters (siehe folgenden Chart), das für die kommenden sechs bis zwölf Monate eine Erholung an den Aktienmärkten vorsieht, nicht doch das Rezessionsmuster von 1929 bis 1933 zur Geltung kommen wird.



Dies hätte zur Folge, dass sich die großen US-Indizes in ihrer Abwärtsbewegung noch nicht einmal auf halber Strecke befinden würden. Ein Fall des Dow Jones Index auf etwa 1.500 Punkte (11% von 14.200) wäre die Konsequenz. Ausschließen können wir ein solches Szenario nicht. Wir bleiben jedoch bei unserer im Jahresausblick geäußerten Meinung, dass sich das Blasenverlaufsmuster durchsetzen wird. Der massive Stimulus sowie der Umstand, dass sich zumindest eine konjunkturelle „Scheinblüte“ in Form einer Reflation abzuzeichnen scheint. Neben im Februar angezogenen Hausbau-Beginnen spricht vor allem das weiter gestiegene US-Verbrauchervertrauen (nächster Chart) für eine – wohl nur temporäre - konjunkturelle Erholung.



Nach wie vor gilt: In der Woche, in der Barack Obama in sein Amt ein geführt wurde (20. Januar), erreichte das US-Verbrauchervertrauen einen Tiefpunkt (siehe Pfeil). Während der Aktienmarkt anschließend weiter fiel, stieg das Verbrauchervertrauen an. Diese positive Divergenz ist beachtlich – genauso wie der Umstand, dass sich das Verbrauchervertrauen mittlerweile auf einem Niveau befindet, das demjenigen des Mai 2008 entspricht.

Fazit: Wir bleiben bei unserem im Jahresausblick für das Jahr 2009 geäußerten positiven Szenario. Wir würden unsere Einschätzung erst dann überdenken, wenn sich Bewegungen ergeben würden, die einem solchen Szenario nicht entsprechen würden. Dazu gehört z.B. ein nochmaliger Test des Nasdaq 100 der 1000-Punkte-Marke (siehe Chart).

Nasdaq 100 Tageschart

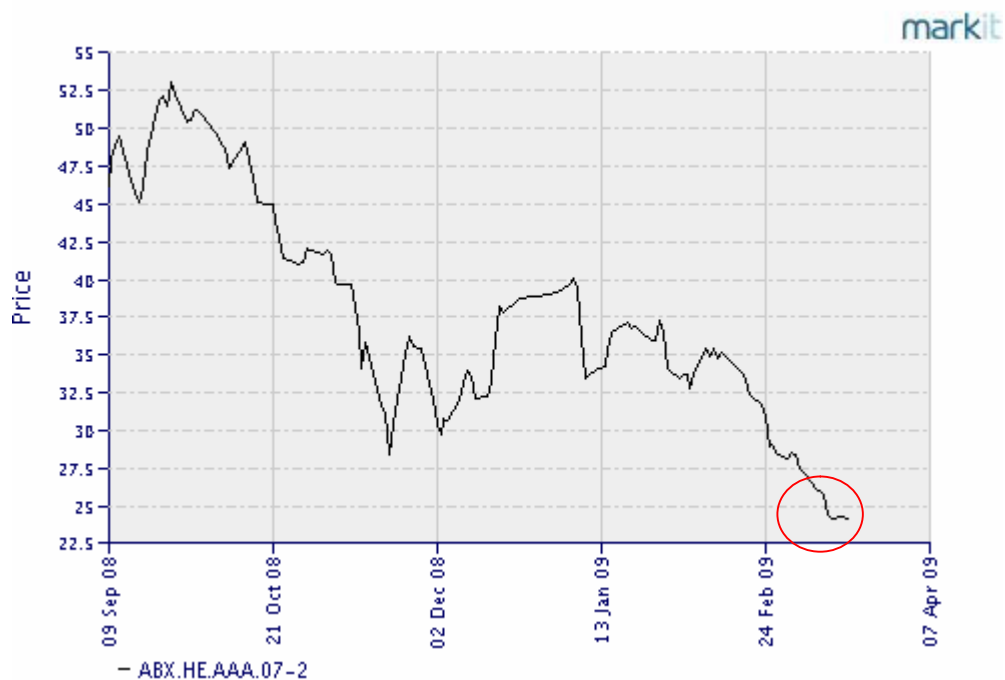


Dies würde das Doppeltief zu einer inversen Tasse/Henkel-Formation umfunktionieren. Eine solche Situation wäre für die Märkte bedrohlich. Wir gehen – aus den oben genannten Gründen - nicht davon aus, dass es zu einem solchen Szenario kommen wird.

Muss man bei einer derart positiven Aktienmarktbeziehung der letzten Tage nicht bezweifeln, dass Ben Bernanke weitere Maßnahmen zur Reflationierung der US-Wirtschaft einleitet?

Auch wenn sich die Aktienkurse in der letzten Woche deutlich erholt haben, bleibt den Märkten der Kreditstress nach wie vor erhalten. Als Beispiel dient der Index für Asset Backed Securities, aus dem auch gestern keine positive Bewegung herauszukitzeln war.

ABX-Index (gute Bonität)



Hinzu kommt, dass sich der Libor weiterhin auf vergleichsweise hohem Niveau befindet. Bei einem US-Leitzins von Null Prozent müsste sich der Libor - nach den vor der Finanzkrise gültigen Maßstäben - im Bereich von 0,25 Prozent befinden. Tatsächlich bewegt er sich bei 1,30%. Er ist in den vergangenen Wochen sogar gestiegen. Das Vertrauen ist keineswegs in die Märkte zurückgekehrt. Bernanke müsste also heute Maßnahmen – wie z.B. den Direktkauf von US-Staatsanleihen – ankündigen.

Das Problem ist, dass der Anleihenmarkt eine solche Erwartungshaltung nicht reflektiert.

Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen Tageschart

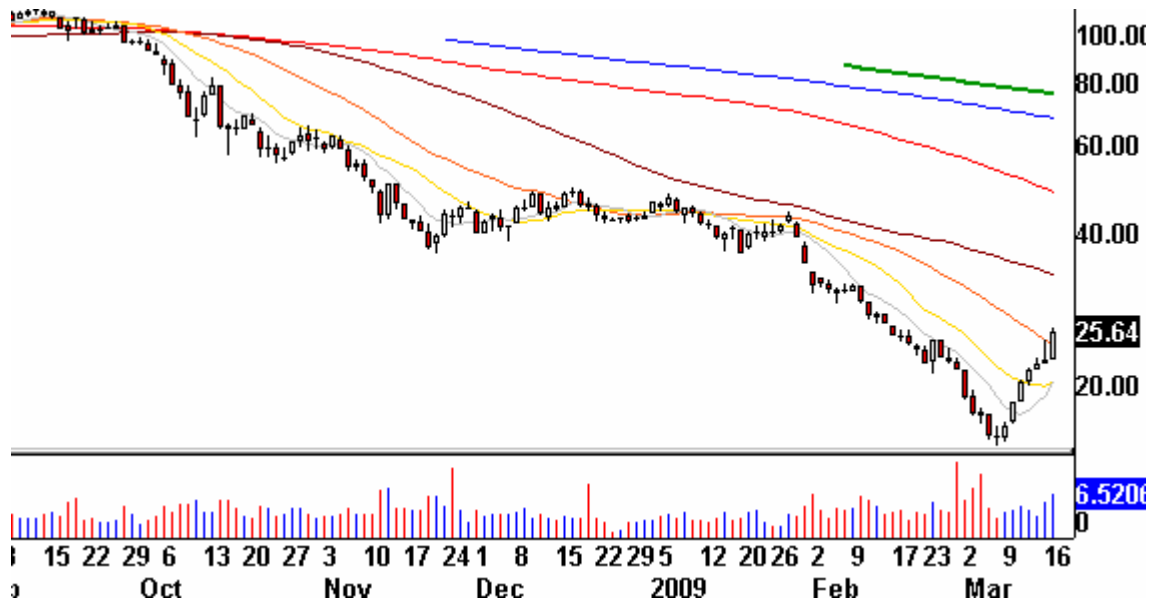


Charttechnisch sieht die Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen eher nach einem Dreieck aus, das sich in einer bullischen Konsolidierung nach oben auflösen sollte. Das würde fallende Anleihen bedeuten. In diesem Fall würde Bernanke heute keinen Direktkauf von US-Staatsanleihen verkünden und unsere Einschätzung für Anleihen (derzeit auf bullisch) wäre nicht korrekt.

Der Widerspruch zwischen dem Verhalten der Anleihen und dem Stress an den Kreditmärkten mit einem – als Folge - potentiell bevorstehenden Eingreifen der Fed lässt sich derzeit nicht auflösen. Wir müssen die Ergebnisse der heutigen Sitzung abwarten.

Eines der untrüglichen Zeichen für ein Anspringen der Konjunktur war in der Vergangenheit der US-Index für die Holzverarbeitende Industrie. Der Gigant innerhalb dieses Index ist „International Paper“.

US-Index holzverarbeitende Industrie Tageschart (DJUSPP)



Der Index markierte sein Tief bereits am 6. März. Seitdem konnte er 70 Prozent zulegen. Es sind demnach nicht nur die Banken, die hier Boden gut machen, sondern auch Unternehmen aus der Realwirtschaft. Das Verhalten dieses Index stützt unsere These von einer sich abzeichnenden gelingenden Reflationierung der US-Wirtschaft.

Zu den Märkten.

1,48 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,34 Mrd., das Abwärtsvolumen 133 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 91% vom Gesamtvolumen. 2 neue Hochs standen 17 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 7.396 Punkten um 179 Zähler höher (+2,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 778 Punkten um 24 Zähler höher (+3,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.462 Punkten um 58 Punkte (+4,1%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 4,1%.

Der Transport-Index endete bei 2.590 Punkten (+3,2%).

Größte Gewinner: Hausbau, Banken, Broker; Größte Verlierer: Goldminen

Der T-Bond Future endete bei 124,08 Punkten (124,31).

Crude Öl notiert aktuell bei 48,58 (46,94) und Erdgas bei 3,82 Dollar (3,85).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 87,24 Punkten (87,25).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 910 Dollar/Unze (921). Gold in Euro ist bei 700.

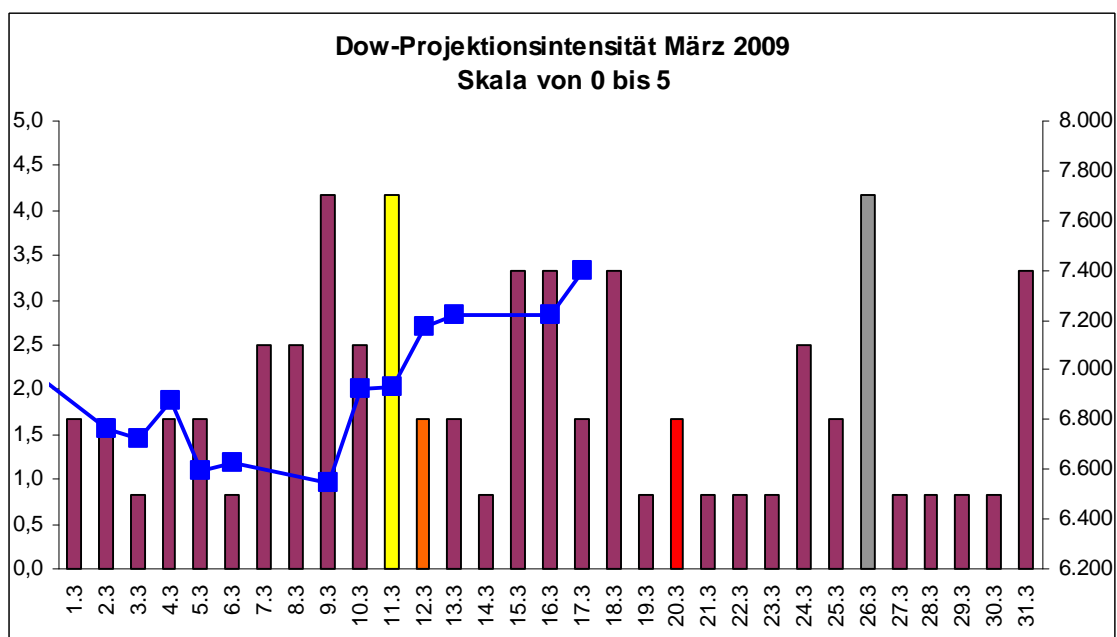
Silber befindet sich bei 12,60 Dollar (12,89).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 2,0% auf 279 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 119 Punkten. Newmont Mining verlor 86 Cent und endete bei 36,61 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 6,7% auf 40,80 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 40,36 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,78. Die Equity-PCR endete bei 0,66. Die OEX-PCR endete bei 0,89. Der ISE schloss mit 147.

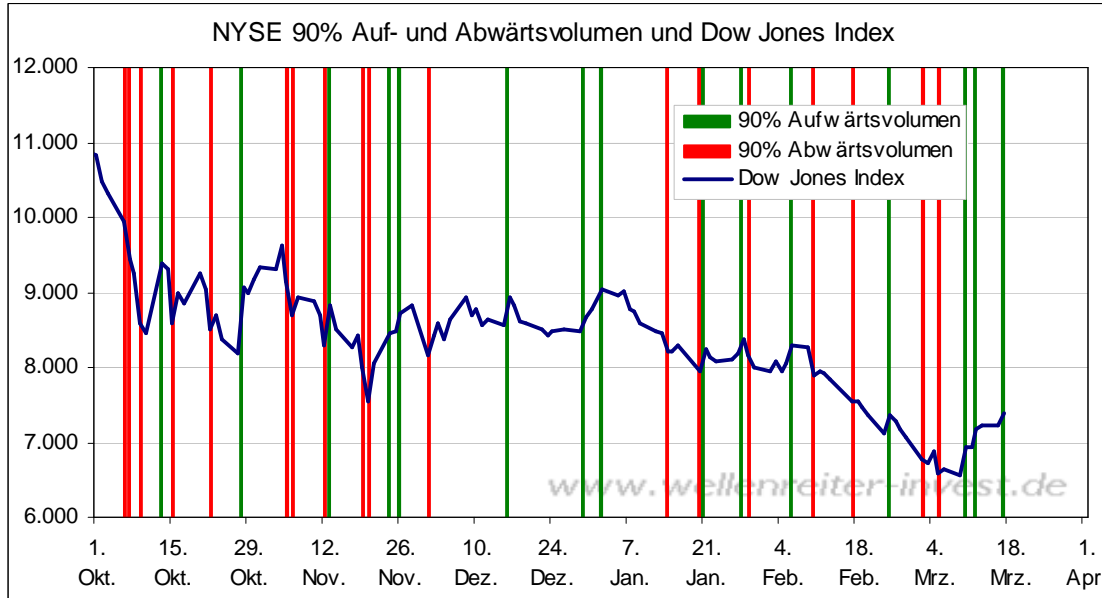
Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-onftsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

Zyklentage: 13.03.; Zeitprojektionstage: 09.-11.03., 26.03.



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

Der gestrige Tag brachte ein Aufwärtsvolumen von 91%. Das war der dritte 90%-Aufwärtstag innerhalb von sechs Handelstagen.



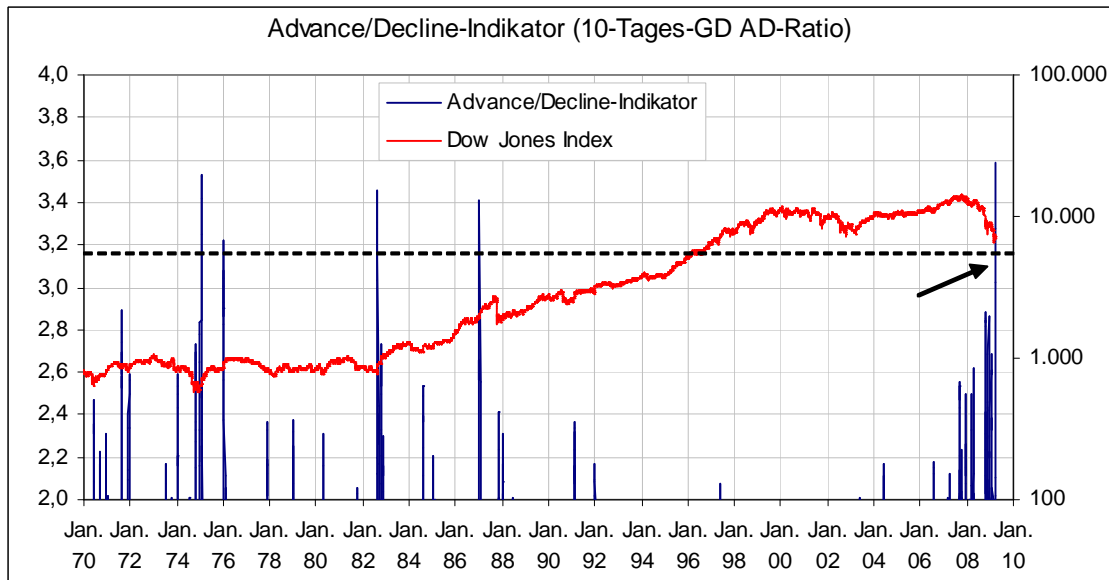
Die beiden ersten 90%-Aufwärtstage waren ein Signal dafür, dass die Marktteilnehmer massiv in die Märkte zurückgekommen sind. Dieser dritte Tag könnte angesichts des Overhead-Widerstands im S&P 500 (nächster Chart) jedoch bedeuten, dass sich die Märkte hier vorerst verausgabt haben. Immerhin beträgt der Anstieg im S&P 500 bereits 17 Prozent.

S&P 500 Tageschart



Im S&P 500 ergibt sich im Bereich von 800 Punkten eine massive Widerstandszone.

Auf der positiven Seite muss verbucht werden, dass der von Martin Zweig popularisierte AD-Indikator niemals zuvor seit Beginn der Aufzeichnungen Anfang der 70er Jahre ein derart positives Niveau erreichte wie aktuell.



Der aktuelle Wert des 10-Tages-GD beträgt 3,6. Wir erwarten zwar eine Konsolidierung, aber bleiben bei unserer bullischen Einschätzung für die Aktienmärkte.

Absacker

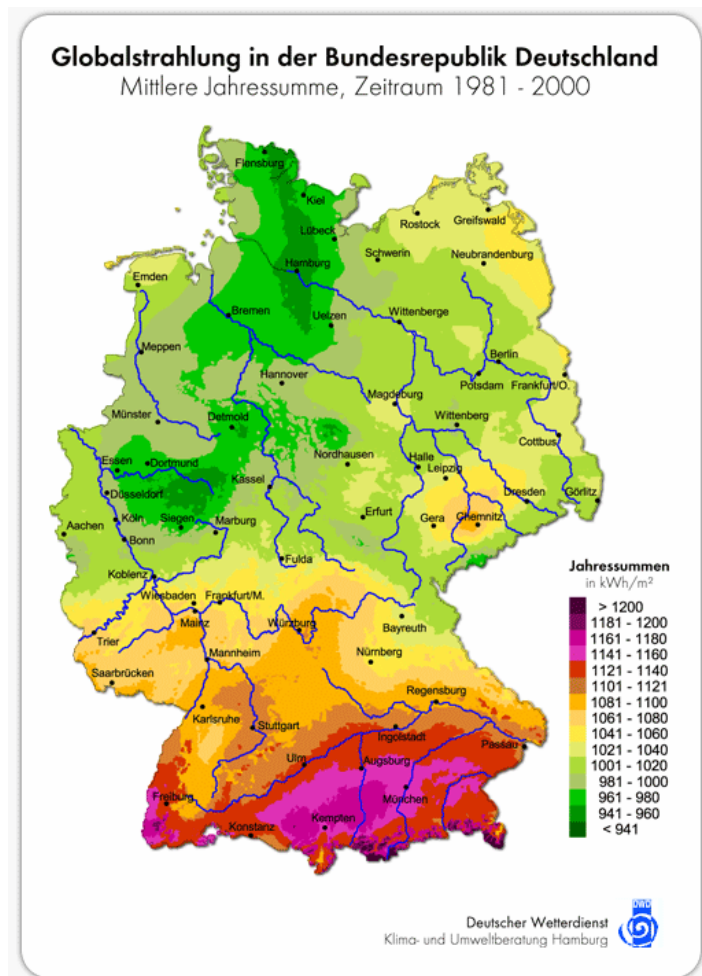
Auf der Suche nach „sicheren Anlagen“ gibt es eine Anlageform, die ich mir in den letzten Tagen für den Eigenbedarf näher angeschaut habe. Es handelt sich um das Thema Photovoltaik. Photovoltaik ist die Umwandlung von Sonnenenergie in Strom mittels Solarmodulen. Meist werden diese Module auf Dächern installiert. Aus zwei Gründen erhält dieses Thema momentan einen deutlichen Schub:

1. Die Preise für Solarmodule befinden sich derzeit in einer deutlichen Abwärtsbewegung. Die internationale Nachfrage stagniert, während das Modul-Angebot weiter wächst. Der Markt wandelt sich von einem „Pull“- zu einem „Push“-Markt. Das bedeutet, dass die Angebotschwemme dafür sorgt, dass die Anbieter konkurrenzfähige Preise anbieten müssen. Dies erhöht einerseits den Margendruck, andererseits profitieren klar die Nachfrager. Seit Anfang 2009 sind die Preise für Solaranlagen in Deutschland um 10 bis 15 Prozent gefallen. Insbesondere Hersteller aus China drücken die Preise.

2. Immer mehr Investoren sind – als Folge der Finanzkrise – auf der Suche nach einer sicheren Anlage. Die Einspeisevergütung für 2009 beträgt 43,01 Cent pro Kilowattstunde. Diese ist gesetzlich für die kommenden 20 Jahre festgeschrieben. Damit erhält man etwa das Doppelte dessen, was man für den Bezug von Strom bezahlt. Natürlich: Sollte der Staat die Regeln ändern oder sollte er bankrott gehen, dürfte die Einspeisevergütung wegfallen. Ohne Staatsbankrott dürfte es jedoch schwierig werden, die Regeln zumindest für die Bestandskunden zu ändern. Sollte der Staat bankrott gehen, ist ein Investment jedoch nicht wertlos. Die Solarmodule produzieren weiter Strom, der auch in irgendeiner Form vergütet werden würde.

Mittlerweise gibt es sogenannte „Dachbörsen“, die potentielle Dachvermieter und potentielle Investoren zusammenbringen. Es ist möglich, langfristige Pachtverträge für Dachflächen abzuschließen, auf denen ein Investor die PV-Anlage installiert. Dabei geht es längst nicht nur um kleine Flächen wie auf Hausdächern von Einfamilienhäusern. Bei Dachbörsen geht es z.B. um kommunale Wohnungsbaugesellschaften, bei denen ganze Wohnblöcke mit PV-Anlagen versehen werden. <http://tinyurl.com/c347vh> Viele dieser Geschäfte werden mittlerweile direkt durchgeführt. Die Investments liegen in 7- oder 8stelligen Größenordnungen. Die Dachflächen werden übrigens für den Investor als Dienstbarkeiten im Grundbuch eingetragen, so dass er die Sicherheit hat, dass sich auch bei einem Eigentümerwechsel sein Recht auf den Betrieb der PV-Anlage nicht ändert.

Warum sind solche Investitionen attraktiv (trotz Zahlung einer Pacht?). Schon bei einem Eigeninvestment auf einer recht kleinen Fläche wie dem eigenen Hausdach amortisiert sich das Projekt nach etwa 7 bis 10 Jahren. Die Einspeisevergütung wird jedoch 20 Jahre lang gezahlt. Zudem gehören die üblichen steuerlichen Entlastungen – wie Abschreibungen, Absetzen von Kreditzinsen – zu den Vorteilen eines solchen Geschäfts. Bei größeren Projekten kommt hinzu, dass die Rabatte auf die Module erheblich sein können, sodass sich die Phase der Amortisierung weiter verkürzt. Eine PV-Anlage ist zudem ein Sachwert. Sie kann sich nicht im Nichts (wie Geldscheine) auflösen. Gegen Schäden kann man sie relativ preiswert versichern.



Unter Standortgesichtspunkten ist die sogenannte Globalstrahlung der Sonne ein entscheidendes Kriterium. Der maximale Ertrag (mehr als 1.100 kWh/m²) wird in Deutschland südlich der Donau sowie im äußersten Südwesten geerntet (Freiburg und Umgebung). Dort dürften sich potentielle Investoren bald auf den Füßen stehen. Die Dachflächen um Hamburg herum oder auch im Sauerland dürften hingegen vergleichsweise leer bleiben. Zum Vergleich: Im Mittelmeerraum beträgt der Ertrag zwischen 1.500 und 2.500 kWh/m². Dort lohnt sich der Betrieb von PV-Anlagen mittlerweile auch ohne Subventionen. Das bedeutet, dass der aus Photovoltaik gewonnene Strom nicht mehr teurer ist als der Strom aus Atom-, Kohle oder Gaskraftwerken.

Was bedeutet dies für Solar-Aktien? Summa summarum sollte eine solche Entwicklung mittelfristig positiv sein. Aber noch ist der Druck auf die Margen recht hoch. Man sollte jedoch nicht verkennen, dass sich die PV-Industrie von einem Nischen- zu einem Massenmarkt entwickelt hat. Auch Massenanbieter - wie Aldi oder Lidl - verdienen viel Geld. Aber die globale Konkurrenz ist groß und das Wissen um die Herstellung von Solarmodulen weit verbreitet. Eine Solarworld ist kein Quasi-Monopol wie Microsoft. Die Margen werden daher auf absehbare Zeit nicht mehr auf frühere Werte zurückkehren.

Das bedeutet, dass nur diejenigen Unternehmen überleben werden, die entweder Technologieführer sind oder in der Verschlankung deutliche Fortschritte machen.

Ich werde in den kommenden Tagen Gespräche mit Anbietern von PV-Anlagen bzgl. des eigenen Hauses führen und die Abonnenten darüber auf dem Laufenden halten. Falls ein Abonnent, die selbst eine PV-Anlage installiert hat oder in „Solardächer“ bereits investiert ist, darüber berichten möchte, kann er mir gern seine Erfahrungen zusenden. Ich werde sie – Einverständnis vorausgesetzt – dann dem Abonnentenkreis zur Verfügung stellen.

Hier noch einige interessante Links zum Thema:

www.dachboerse.net

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,612539,00.html>

<http://www.solar-is-future.de/sonnenland-deutschland/so-funktioniert-photovoltaik/aus-licht-wird-strom/index.html>

<http://www.photovoltaikforum.com/>

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.