

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Freitag, den 26. Januar 2007

Kapitalanlegertagung Zürich: Es waren zwei sehr informative Tage. Man bekommt ein gutes Gefühl dafür, was die Finanz-Gemeinde glaubt, was die (angeblich) wichtigen und was die nicht so wesentlichen Themen sind. Die Gespräche in den Pausen und die Pressegespräche sind häufig hilfreicher als die Vorträge selbst. Dennoch: Auch die Vorträge überzeugten in diesem Jahr. Ich werde versuchen, die wichtigen Dinge an Sie weiter zu geben. Es mag jedoch sein, dass die Wellenreiter-Abonnenten, die ich in Zürich treffen konnte, eine andere Sichtweise entwickelt haben. Ein Feedback von ihrer Seite wäre interessant, falls ich irgendwo „genial daneben“ liegen würde. Aber letzteres glaube ich eigentlich nicht.

Los geht's mit der Geopolitik. Ich muss Ihnen sagen: Nach dem Vortrag des Nahost-Experten Prof. Tibi (www.bassamtibi.de) bin ich davon überzeugt, dass das Risiko eines Angriffs der USA auf den Iran nicht so groß ist, wie es derzeit kolportiert wird. Zum Hintergrund: Tibi war im Jahr 2002 nach eigenen Angaben einer von fünf Nahost-Experten, die in geheimer Mission die Entscheidung für oder gegen den Irak-Krieg vorbereiten sollten. Tibi war gegen die Invasion. Er sieht Bush aufgrund der niedrigen Popularität eines Krieges in den USA sowie der besonderen Umstände, unter denen ein solcher Angriff vonstatten gehen müsste, nicht in der Lage, die atomaren Stätten im Iran auszuschalten. Das Problem: Es gibt im Iran über 50 unterirdische atomare Bunker. Deren Lage ist den USA bekannt, aber nur mit Luftangriffen ist diesen Bunkern nicht Herr zu werden.

Ich weiß, dieses Thema kann man ewig hin und her diskutieren. Wenn man in Google das Stichwort „Iran Krieg“ oder „Angriff auf Iran“ eingibt, so kommt einem ein Wust von Halbwissen und Spekulationen entgegen von Leuten, die niemals in die Verlegenheit kommen werden, an den Schalthebeln der Macht zu sitzen. Realistisch betrachtet wäre Bush – würde er den Iran angreifen – wie ein Trader, der sein Geld auf einen Monster-Out-of-Money-Optionsschein setzt und hofft, dass er das große Los zieht. Das geschieht in der Regel nicht. Außerdem: Wenn es schon im Irak Probleme für die US-Truppen gibt, der Rolle als Ordnung schaffende Hand gerecht zu werden: Wie soll das denn bitte schön im Iran funktionieren, einem ungleich größeren Land mit deutlich größerer Bevölkerung?

Themenwechsel: Was sind die Dinge, die in Zürich niemand auf der Rechnung hatte? Für mich sind das im Wesentlichen zwei Punkte. Erstens waren fast alle davon überzeugt, dass die Anleihen in 2007 nicht viel „reißen“ werden, weder nach oben noch nach unten. Hingegen haben wir in unserem Jahresausblick für 2007 bereits vor gut einem Monat einen kräftigen Zinsanstieg am langen Ende prognostiziert.

Die zweite Sache hat mich überrascht: Niemand – auch nicht der größte Pessimist unter den Konferenzteilnehmern – sah oder sieht eine Rezession in den USA für 2007 voraus. Sogar der angesehene Schweizer Fondsmanager Felix Zulauf, der sich durchaus eine Korrektur in Höhe von 20 Prozent in den USA im Laufe dieses Jahres vorstellen kann, glaubte nicht, dass eine solche Korrektur mit einer Rezession in Verbindung zu bringen sein würde. Auch hier unterscheiden wir uns deutlich vom „Mainstream“.

Die Aktienmärkte wurden in Zürich unisono positiv gesehen. Hohe Volatilität ja, aber ein Plus am Ende 2007 wird trotzdem herauspringen. In den 90er Jahren sind die Märkte ja auch trotz hoher Volatilität gestiegen. Eine der Hauptbegründungen war die hohe Überschussliquidität, so dass die Aktienmärkte gar nicht anders können als zu steigen. Das Sentiment pro Aktien war übrigens kein Problem. Börsen-Wunderkind Rolf Elgeti (29), der in 2005 als einer der besten Anlagestrategen Europas für das Jahr 2004 ausgezeichnet wurde, sprach dem Sinn nach folgendes aus: Es ist nur logisch, dass hoch bezahlte Anlagestrategen – wenn sie gut sind - auf die gleichen Anlagethemen kommen. Und deshalb ist ein Konsens unter den Banken kein Problem. Der Vortrag von Rolf Elgeti hat mich sehr beeindruckt. Wenn es jemand schafft, als junger Mensch aus Mecklenburg-Vorpommern kommend bereits Chef-Anlage-Strategie für Aktien bei ABN-Amro in London zu sein, dann ziehe ich meinen Hut. Er ist ein fantastischer Denker, der die verschiedenen Entwicklungen logisch miteinander verknüpft und eine tolle Sektorenanalyse vorgestellt hat. Elgeti nannte Namen wie Praktiker, bevorzugte Rohstoffaktien und sah insgesamt steigende Aktienmärkte mit KGV-Ausweitung bei weiter anschwellender Liquidität voraus. Einziger Wermutstropfen seien die Tech-Aktien, die würden das Spiel nicht mitmachen.

Nennen wir das Kind beim Namen: Wenn die Zinsen deutlich anziehen in diesem Jahr, dann bricht dieses Gedankengebäude wie ein Kartenhaus zusammen. Warum? Steigende Zinsen entziehen den Märkten Liquidität, weil sich die Kredite verteuern und damit das Geld verknappen. Steigende Zinsen bei niedriger oder gleichbleibender Inflationsrate lassen den Realzins weiter nach oben klettern und bremsen so die Rohstoff-Werte. Steigende Zinsen drücken die Gewinnmargen, weil die Nachfrage nach kreditfinanzierten Produkten (man denke an Häuser oder Autos oder auch an die Computerausstattung in den Firmen) nachlassen würde. Und dann würde die gesamte versammelte Intelligenz

aller Bank-Analysten inklusive Rolf Elgeti, die alle gemeinsam ein gutes Börsenjahr versprechen, ein solches Ereignis – nämlich ein mäßiges bis schlechtes Börsenjahr - nicht vorhergesehen haben. Die kombinierte Intelligenz wäre zu eine simplen Konsensmeinung heruntergekühlt, gegen die man als Contrarian gewonnen hätte.

Wir selbst haben in unserem Jahresausblick bewusst offen gelassen, ob die Aktienmärkte in 2007 in einem Plus enden oder nicht. Auch 1987 endeten die US-Märkte knapp im Plus. Wir haben aber deutlich gesagt, dass wir von zumindest einer größeren Korrektur im Sommer/Herbst ausgehen. Und diese kann durchaus 20 Prozent betragen. Zusätzlich würde sich die von uns erwartete Rezession negativ an den Aktienmärkten bemerkbar machen.

Im Währungsbereich propagierten Felix Zulauf und Marc Faber einen steigenden Yen und die damit verbundene plötzliche Auflösung des Yen-Carry-Trades als möglichen Auslöser für einen Fall der Aktienmärkte. Mag sein, wurde aber schon oft vorhergesagt. Vielleicht klappts ja diesmal.....:-)

Wenn die Zinsen in den USA anziehen und der Realzins noch positiver wird, spricht einiges für einen zunächst steigenden US-Dollar (was wir in unserem Jahresausblick ja so annehmen). Der Yen wird in einem solchen Umfeld eher schwach bleiben. In der zweiten Jahreshälfte könnte sich das ändern, aber noch ist es aus unserer Sicht zu früh dafür.

Interessant war eine weitere Anmerkung von Felix Zulauf. Er sagte, dass er in den 80er Jahren etwa alle drei Monate mit Alan Greenspan zusammensaß (Greenspan beriet damals die UBS). Greenspan kannte jedes Detail aus der Depressionszeit und hatte fürchterliche Angst, dass die USA aufgrund der fallenden Preise in der damals beginnenden Globalisierung in eine längere Deflationsphase geraten könnten. Er verfuhr deshalb nach der Devise „Lieber Inflation als Deflation“ und fuhr eine lockere Geldpolitik. Er agierte allerdings vorausschauend. Ben Bernanke hingegen ist ein Zahlenmensch. Zahlen basieren allerdings auf der Vergangenheit und so könnte es sein, dass Bernanke in dem einen oder anderen Fall zu spät erkennt, was Sache ist. Das Risiko besteht, dass Bernanke zu lange restriktiv bleiben könnte (also die Zinsen nicht senkt). Mich hat diese Aussage sehr beeindruckt. Bernanke hat bisher noch keine einzige schlimme Marktphase durchleben müssen. Einmal ist immer das erste Mal...

Mehr über Zürich in den kommenden Ausgaben.

Bei der jüngsten US-Treasury-Auktion gab es zwei Überraschungen. Erstens verliefen die Verkäufe recht schleppend, was bedeutet, dass die Nachfrage nach 10jährigen US-Staatsanleihen nachlässt. Zweitens kauften die sogenannten „Indirekten Bieter“ (das sind u.a. ausländische Zentralbanken) lediglich 21,8 Prozent des Angebots verglichen mit 48,8 Prozent im Dezember.

Schon in den letzten Monaten war die Nachfrage aus Asien nach US-Anleihen nicht mehr überragend. Großbritanniens Nachfrage nach langfristigen US-Anleihen stieg hingegen an; so konnte die Nachfrage aus dem Ausland einigermaßen stabil gehalten werden.

Die Reaktion sind fallende Anleihenpreise und damit steigende Zinsen.

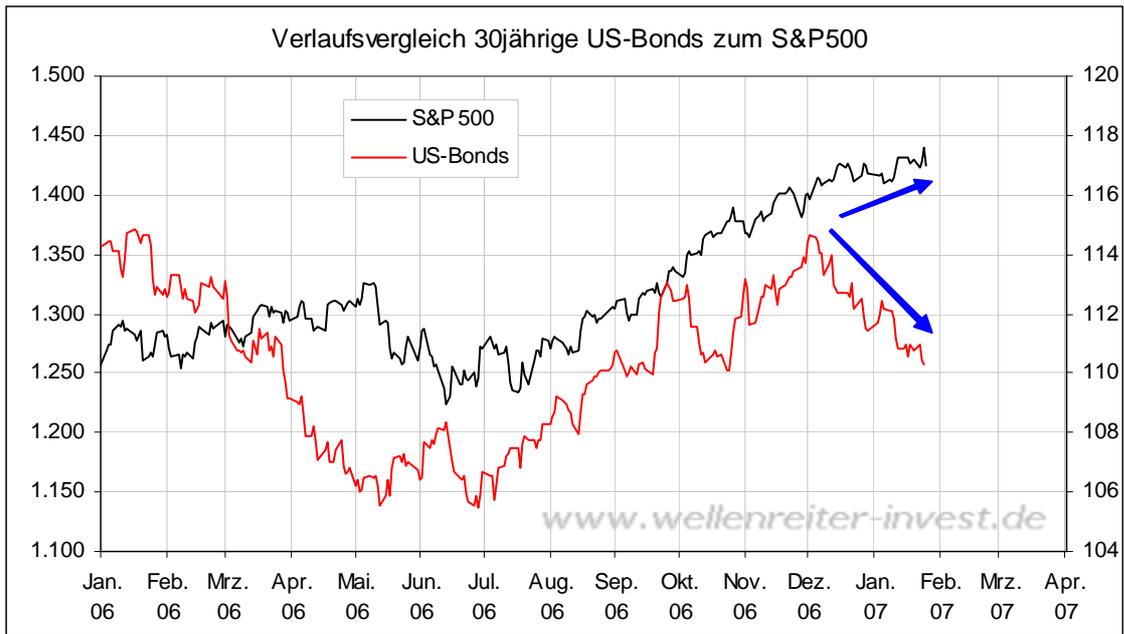
<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=at2fPRyhpm4&refer=home>

30jährige-US-Staatsanleihen Tageschart

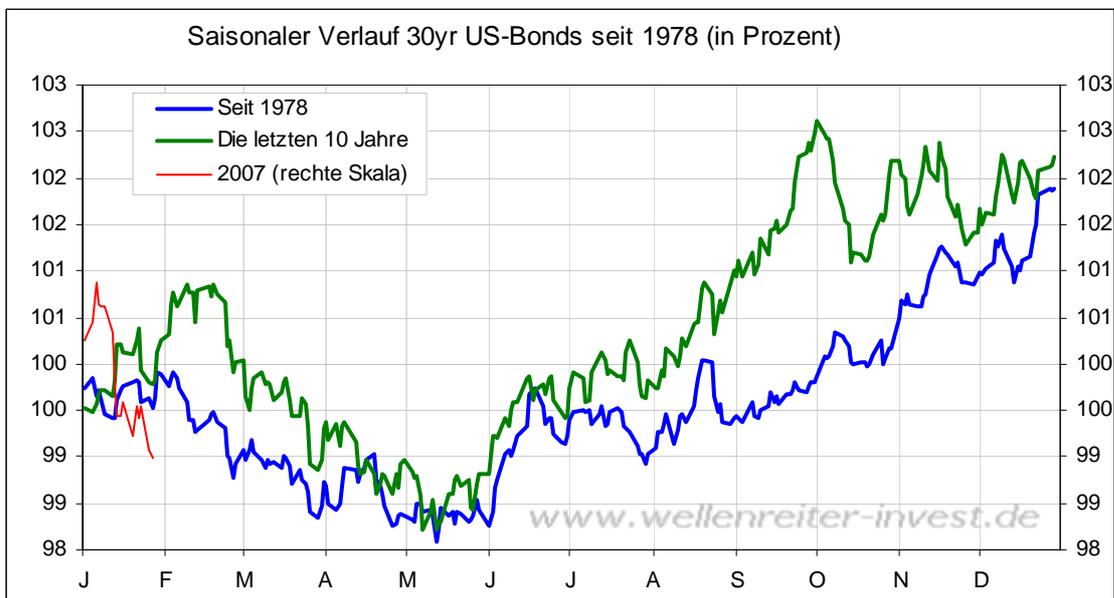


Die 30jährigen US-Bonds fallen seit Anfang Dezember und haben aktuell den niedrigsten Stand seit August 2006 erreicht.

Wie der nächste Chart zeigt, öffnete sich die Schere zwischen Anleihen und Aktien in den vergangenen sechs Wochen immer stärker.



Wir hatten mehrfach auf die üblicherweise verzögerte Reaktion des Aktienmarktes auf fallende Anleihen (steigende Zinsen) hingewiesen. Wir glauben, dass der gestrige Tag den Beginn einer Reaktion der Aktienmärkte markiert, zumal die US-Anleihen in den kommenden Monaten saisonal belastet sein werden.



In 5 von 6 Fällen endete das Börsenjahr so wie der Januar, bezogen auf die Jahre nach dem zweiten Weltkrieg. Das ist der so genannte Januar-Effekt (auch Januar-Barometer genannt). Der Dow Jones Index befindet sich gegenüber dem Jahresanfang um etwa 40 Punkte im positiven Bereich. Jedoch liegen noch vier Handelstage im Januar vor den Märkten, so dass man auf das Ergebnis gespannt sein darf. Es wird am kommenden Mittwoch feststehen.

Zu den Märkten.

1,75 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 464 Mio., das Abwärtsvolumen 1,28 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 27% vom Gesamtvolumen; 249 neue Hochs standen 26 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.503 Punkten um 119 Zähler niedriger (-0,9%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1424 Punkten um 16 Zähler niedriger (-1,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2434 Punkten um 32 Zähler niedriger (-1,3%); der Halbleiter-Index endete mit 0,6% im Minus.

Der Transport-Index endete bei 4755 Punkten (-1,4%).

Größte Gewinner: --- ; Größte Verlierer: Hausbau, Öl-Service

Der T-Bond Future endete bei 109,23 Punkten (110,10).

Crude Öl notiert aktuell bei 54,57 (55,14) und Erdgas bei 6,92 Dollar (7,25).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 84,99 Punkten (84,66).

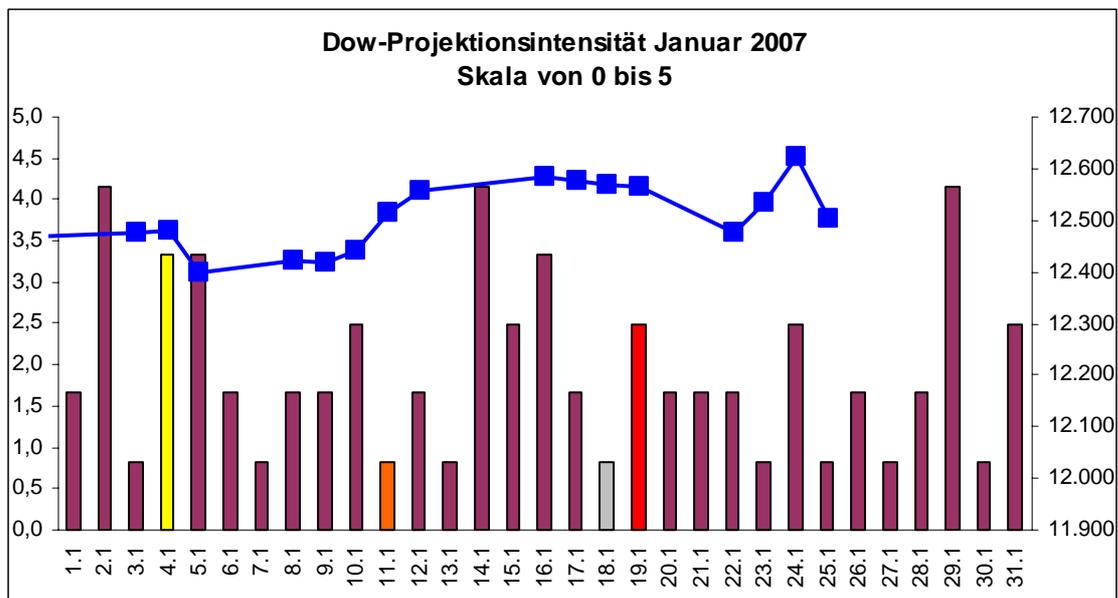
Der Goldpreis notiert aktuell bei 645,90 Dollar/Unze (646,80). Gold in Euro bei 498.

Silber befindet sich bei 13,37 Dollar (13,28).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,1% auf 330 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 138 Punkten. Newmont Mining verlor 39 Cent und endete bei 44,22 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 13,45% auf 11,22 Punkte; der VXN (Nasdaq-Vola) endete bei 17,63 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,20. Die OEX-PCR endete bei 1,35.

Wichtige Zeitprojektionstage für den Januar: 2.1., 14.1., 29.1



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

Der gestrige Abverkauf erfolgte mit hohem Volumen. Die Put-Call-Ratio sprang auf einen Wert von 1,2 und der VIX stieg um mehr als 13 Prozent. Man wollte nur noch raus. Üblicherweise ist ein hoher Angst-Level bullisch, doch das gilt nicht für alle Situationen. Auch bei der Topbildung im Mai 2006 kam es anfangs zu sehr hohen Put-Call-Ratios. Diese hinderten die Märkte jedoch nicht zu fallen. Wichtig ist, dass die OEX-PCR im Vorfeld ein wichtiges bärisches Signal geliefert hat (siehe Wochenend-Kolumne).

Der S&P500 hat gestern seinen Ausbruch vom Vortag korrigiert und ist in seine Handelsspanne zurückgefallen. Ein solches Verhalten muss als Fehlausbruch gewertet werden und ist somit bärisch. Während Dow und S&P 500 noch vorgestern neue Allzeit- bzw. Mehrjahreshochs erzielen konnten, hat der Nasdaq 100 bereits ein tieferes Hoch markiert.

Aus Intermarketsicht drücken sowohl die Schwäche an den Anleihemärkten als auch der steigende Ölpreis auf die Aktienmärkte.

Interessant ist, dass sich der S&P 100 (OEX) bereits unterhalb seines Schlusskurses vom 15. Dezember befindet. Damit neigen die 100 gewichtigsten Aktien der USA gemeinsam mit dem Nasdaq 100 zur relativen Schwäche. Steigende Zinsen wirken sich insbesondere auf die Hausbauaktien negativ aus. Diese verloren gestern mehr als drei Prozent. Hier dürfte der zweite Schub nach unten begonnen haben.

Nachbörslich meldete Ford seinen größten jemals erzielten Quartalsverlust. Auch wenn das von Analysten so erwartet worden war, stehen gerade Ford und General Motors vor deutlichen Herausforderungen. Steigende Zinsen machen die Aufgabe nicht leichter und könnten beide Unternehmen (aber vor allen Dingen Ford) einer Insolvenz näher bringen. Das sind nur Gedankenspiele, die allerdings bei deutlich steigenden Zinsen sehr real werden könnten. Seltsamerweise war im Vorfeld des Jahres 2007 davon nie die Rede, im Gegensatz zum Vorfeld des Jahres 2006. Aber da erwarteten die meisten Analysten auch steigende Zinsen. Die Erwartung ist in diesem Jahr nicht eingepreist.

Unser Fazit: Wir stellen sowohl unsere kurze als auch unsere mittlere Sicht bei Aktien auf bärisch um.

Absacker

Passend zur Bewegung an den Aktienmärkten liest sich die folgende Meldung:

Kunst-Auktion in New York: Rembrandt verpasst Rekord
<http://www.spiegel.de/kultur/gesellschaft/0,1518,462370,00.html>

Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.