

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 13. August 2007

Bei den Markteinschätzungen ergeben sich keine Veränderungen.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	bärisch	27.07.	dritte Quartal schwächstes Quartal speziell in 7er Jahren; drei 90%-Abwärtstage
Anleihen	neutral	11.06.	Gegenbewegung nur noch mit geringem Restpotential
US-Dollar	neutral	05.08.	schwache Gegenbewegung; 80-Punkte-Marke gefährdet
Erdöl	bärisch	06.08.	Aufwärtstrend gebrochen
Edelmetalle	neutral	09.07.	Höheres Tief

Die Liquiditätskrise weckt Erinnerungen an Personen, die eine solche Krise bereits vor Jahren vorausgesagt haben. Im Jahr 2002 erschien das Buch „Conquer the Crash“ von Robert Prechter. Das Timing des Buches war – wie oft in solchen Fällen – bescheiden. Der Inhalt des Buches ist jedoch interessant, weil die aktuellen Ereignisse an den Finanzmärkten in diesem Buch recht gut erklärt werden. Ich möchte aus Kapitel 9 zitieren.

Zitat Anfang: **Was löst den Wechsel in ein deflatorisches Umfeld aus?**

Der Trend der Kreditexpansion besteht aus zwei Komponenten: Der generelle Wille, Kredite zu vergeben und Kredite aufzunehmen sowie die generelle Fähigkeit des Kreditnehmers, Zins und Tilgung zu bezahlen. Diese Komponenten hängen von zwei Faktoren ab:

1. Wie stark ist das Vertrauen von Gläubigern und Schuldern, dass der Schuldner zahlungsfähig ist.
2. Von der Trendrichtung der Produktion, die die Rückzahlung leichter oder schwieriger für den Schuldner macht.

Solange Vertrauen und Produktivität steigen, tendiert das Kreditangebot zur Expansion. Die Kreditexpansion endet, wenn der Wunsch oder die Fähigkeit zur Trenderhaltung nicht länger aufrecht erhalten werden kann. In dem Maße, wie Vertrauen und Produktivität fallen, fällt auch das Kreditangebot.

Der psychologische Effekt einer Deflation bzw. Depression kann nicht überschätzt werden. Wenn der Stimmungstrend von Optimismus zu Pessimismus wechselt, ändern Gläubiger, Schuldner, Produzenten und Konsumenten ihre primäre Orientierung von „Expansion“ auf „Konservierung“. In dem Maße, wie Gläubiger konservativer agieren, verlangsamen sie ihre Kreditvergabe. In dem Maße, wie Schuldner und potentielle Schuldner konservativer werden, nehmen sie weniger oder keine Kredite auf. In dem Maße, wie Produzenten konservativer werden, reduzieren sie ihre Expansionspläne. Und in dem Maße, wie Konsumenten konservativer werden, sparen sie mehr und geben weniger aus. Dieses Verhalten reduziert die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, d.h. die Geschwindigkeit, mit der das Geld zirkuliert, was den Druck auf die Preise erhöht. Die Kräfte kehren den früheren Trend um.

Der strukturelle Aspekt von Deflation und Depression ist ebenfalls entscheidend. Die Fähigkeit eines Finanzsystems, eine Steigerung der Kreditvergabe aufrecht zu erhalten, ist abhängig von einer brummenden Wirtschaft. An einem bestimmten Punkt erfordert der steigende Kreditschuldenstand derart viel Energie zur Aufrechterhaltung – z.B. um Zinsen zu zahlen, das Kredit-Rating zu überwachen, bei zweitklassigen Schuldnern das Geld einzutreiben, faule Kredite abzuschreiben – dass die Performance der Wirtschaft davon verlangsamt wird. Die bisherige Kredit-Situation kann in dem Moment nicht mehr aufrecht erhalten werden, wenn das Wirtschaftswachstum unter den vorherrschenden Zinssatz für Vergabe von Krediten fällt und Gläubiger sich weigern, die Zinszahlungen mit noch mehr Krediten zu verlängern.

Wenn die Last für die Wirtschaft zu groß wird und der Trend dreht, führen Einschränkungen in der Kreditvergabe, im Geldausgeben und in der Produktion dazu, dass Schuldner weniger Geld verdienen, mit denen sie ihre Schulden abtragen könnten. Die Zahl der Konkurse steigt. Insolvenzen und die Furcht vor Insolvenzen befeuern den neuen psychologischen Trend, was wiederum die Gläubiger veranlasst, das Kreditvergabegeschäft weiter herunterzufahren. Eine Abwärtsspirale beginnt, die sich aus Pessimismus füttert, genauso wie sich der frühere Boom aus Optimismus gefüttert hat. Die resultierende Kaskade aus Schuldenliquidation ist ein deflationärer Crash.

Schulden werden gelöscht durch Tilgung, „Restrukturierung“ oder Insolvenz. Im ersten Fall tritt kein Wertverlust ein, im zweiten ein wenig und im dritten Fall ist der Wertverlust meist komplett. In dem verzweifelten Versuch, Cash für die Bedienung von Krediten zu generieren, werfen Schuldner alle Arten von Wertpapieren auf den Markt, inklusive Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Immobilien, was einen Preisrutsch dieser Anlageklassen auslöst. Der Prozess endet erst dann, wenn das Angebot an Krediten auf ein Niveau fällt, auf dem es von den überlebenden Gläubigern wieder aufgesaugt werden kann. *Zitat Ende*

Die heutige Situation ist deshalb so interessant, weil die Beschreibung, die Prechter für die Ursache einer Deflation abgibt, sich nicht auf einmal ereignet hat, sondern sozusagen auf Raten geschieht. Dabei ist die Hausbau-Deflation in den USA bereits eine Tatsache (die Preise fallen). Die Kredit-Deflation dürfte gerade begonnen haben. Diese wurde zwar durch die Hausbau-Deflation getriggert, kann aber nur deshalb stattfinden, weil sich in den vergangenen Jahren die Meinung durchgesetzt hatte, dass billiges Geld überall und im Überfluss verfügbar sei. Der Begriff Private Equity steht als Synonym für die Übernahmen, die mit Hilfe billigen, geliehenen Geldes stattfanden. Sobald eine Situation als sicher und immerwährend empfunden wird, ist ihr Ende absehbar. Das dritte Ereignis wäre die wirtschaftliche Rezession, die wiederum durch die Kredit-Deflation getriggert werden dürfte.

Alle drei Ereignisse gemeinsam (Hausbau-Deflation, Kredit-Deflation und die Deflation des Wirtschaftslebens) ergeben das Bild, was Prechter entworfen hat.

Die Fed hat es nicht geschafft, Deflation Nr.1 (Hausbau) zu verhindern. Im Gegenteil: Sie hat die Blasenbildung sogar gefördert, um den Aufschwung seit 2002/03 zu unterstützen. Die Kredit-Deflation läuft momentan und hier stellt sich die Frage, ob die Zentralbanken sie verhindern können. Abgesehen von der momentan dramatischen Situation ist das Sentiment das eigentliche Problem. Keine der involvierten Parteien – ob Goldman Sachs oder Verleiher von Subprime-Krediten oder der Hausbesitzer, der sein Haus nicht los wird – möchte jemals wieder in eine solche Situation geraten. Ein gebranntes Kind scheut das Feuer. Konsumenten, Unternehmen, Banken werden einen Lerneffekt mitnehmen. Sie werden die Hebel zurückfahren, sie werden mehr sparen, sie werden bei der Finanzierung von Vorhaben insgesamt vorsichtiger sein. Da aber die Kreditmaschine immer mehr Geld braucht, um die Gewinne noch steigern zu können, dürfte sich aus dieser Zurückhaltung ein negativer Einfluss auf die ohnehin schon schwächelnde US-Wirtschaft – aber nicht nur auf diese - ergeben.

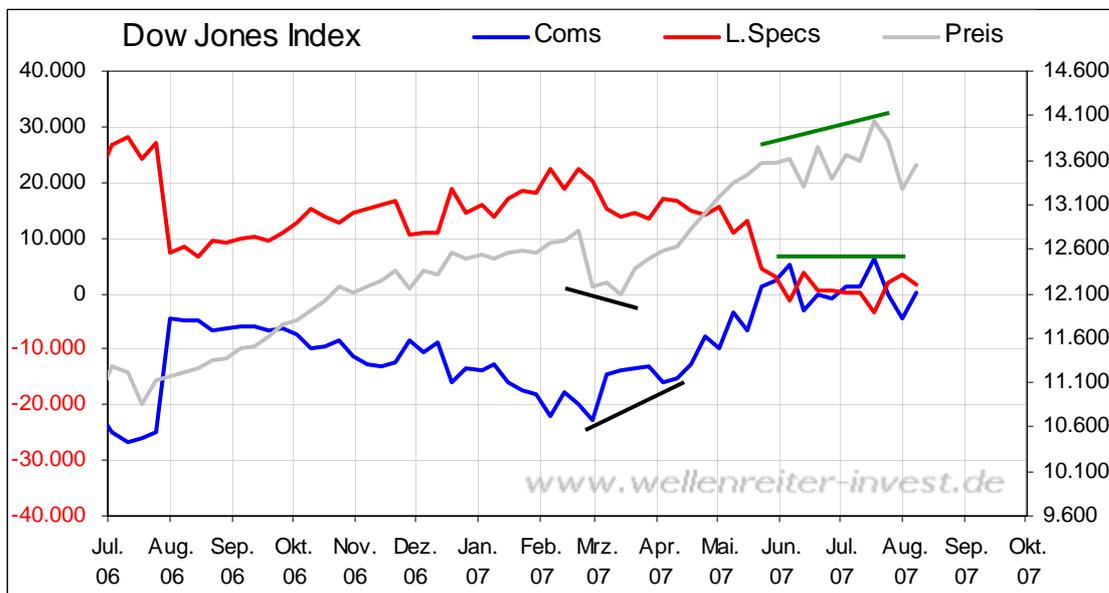
Wenn ich die Aussagen einiger Analysten lese, dass die steigende Risikoaversion gesund ist, weil sie die Exzesse beseitigt, und danach würden die Märkte gleich wieder steigen, dann verdrehe ich die Augen. Eine steigende Risikoaversion bedeutet die Schrumpfung von Carry-Trades, einen Anstieg des japanischen Yen, eine Schrumpfung der globalen Liquidität, weniger Übernahmen, weniger Geldumlauf, mehr Sparen, weniger ausgeben, geringere Unternehmensgewinne und letztendlich negatives Wirtschaftswachstum.

Kann eine Zentralbank einen solchen Prozess aufhalten? Ich bezweifle es.

Nachfolgend eine kurze Übersicht über die CoT-Daten, deren Interpretation ich vertretungsweise für Alexander Hirsekorn übernehme.

Aktien

Im S&P 500 haben die Commericals ihre Netto-Long-Positionen ein wenig zurückgefahren. Die Commercials scheinen im S&P 500 weiterhin wenig Aussagekraft zu besitzen. Interessant ist das Verhalten der Commercials im Dow Jones Index.

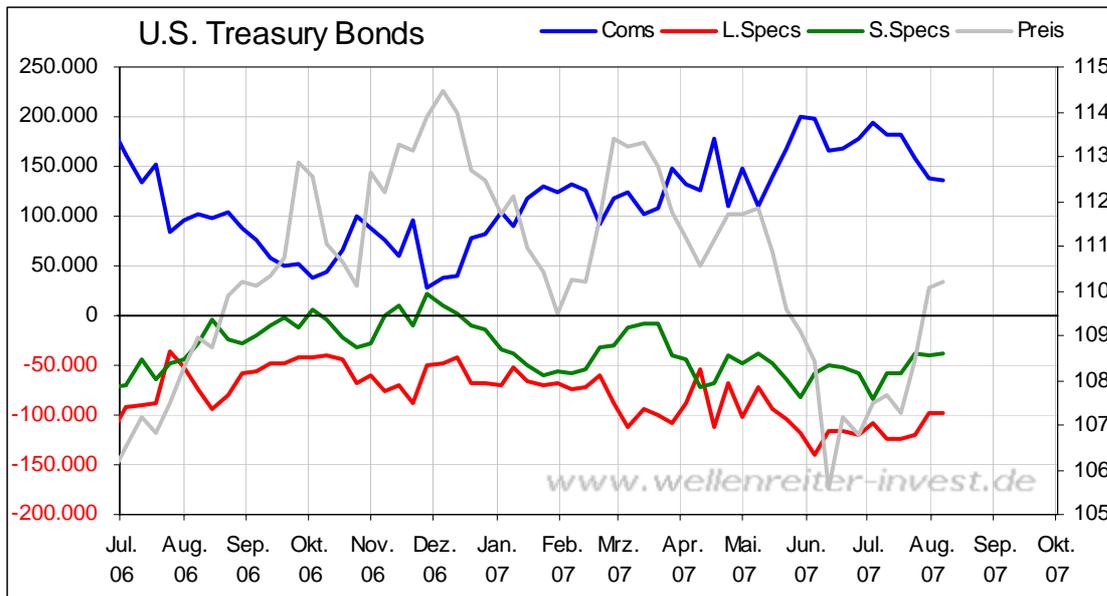


Im Februar/März 2007 antizipierten die Commercials das Tief durch eine positive Divergenz (siehe schwarze Striche auf obigem Chart). Gegenwärtig ist eine derartige Divergenz nicht zu erkennen. Im Gegenteil: Die grünen Balken deuten darauf hin, dass die Commercials die letzte Aufwärtsphase im Juni/Juli im Dow Jones Index nicht mehr mitgetragen haben. Die Commercials im Dow scheinen etwas herzugeben und von daher werden wir sie zukünftig genauer beachten.

Wir bleiben im Aktienmarkt bis auf weiteres bärisch.

Anleihen

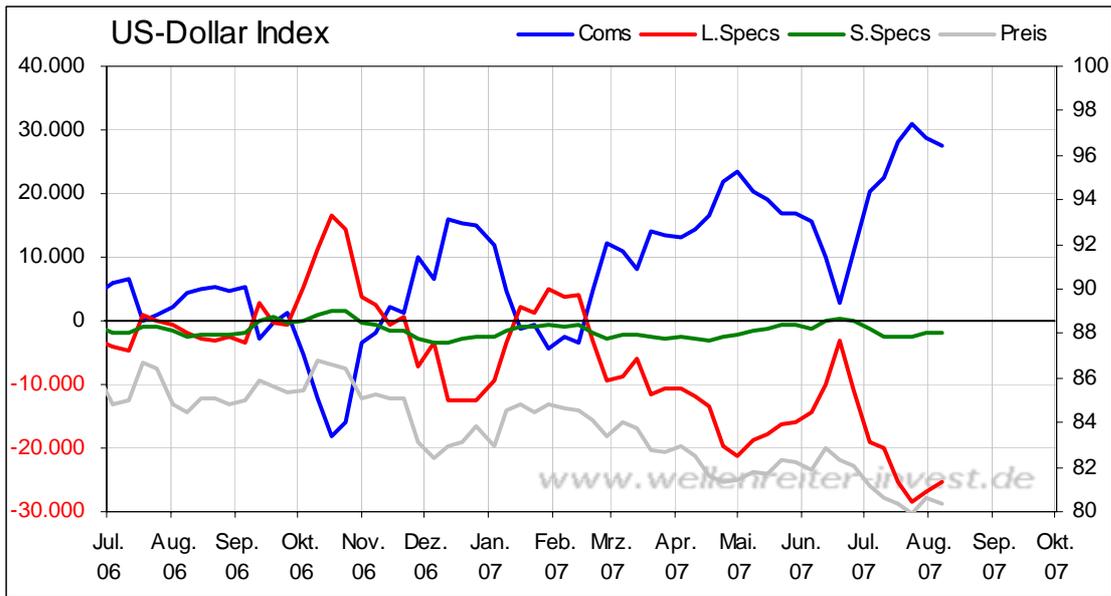
Die Commercials sind am langen Ende weiterhin deutlich netto-long positioniert.



Fallende Anleihen (steigende Zinsen) wären in dieser Situation Gift für die Märkte, da der Häusermarkt ohnehin stark belastet ist. Steigende Anleihen (fallende Zinsen), würde die Rendite Chinas und anderer Investoren in US-Anleihen mindern. Insofern wäre es logisch und der Fed am liebsten, wenn sich die US-Staatsanleihen weiterhin in einer Handels-spanne bewegen würden. Keine Veränderungen gegenüber der Vorwoche, wir bleiben hier neutral positioniert.

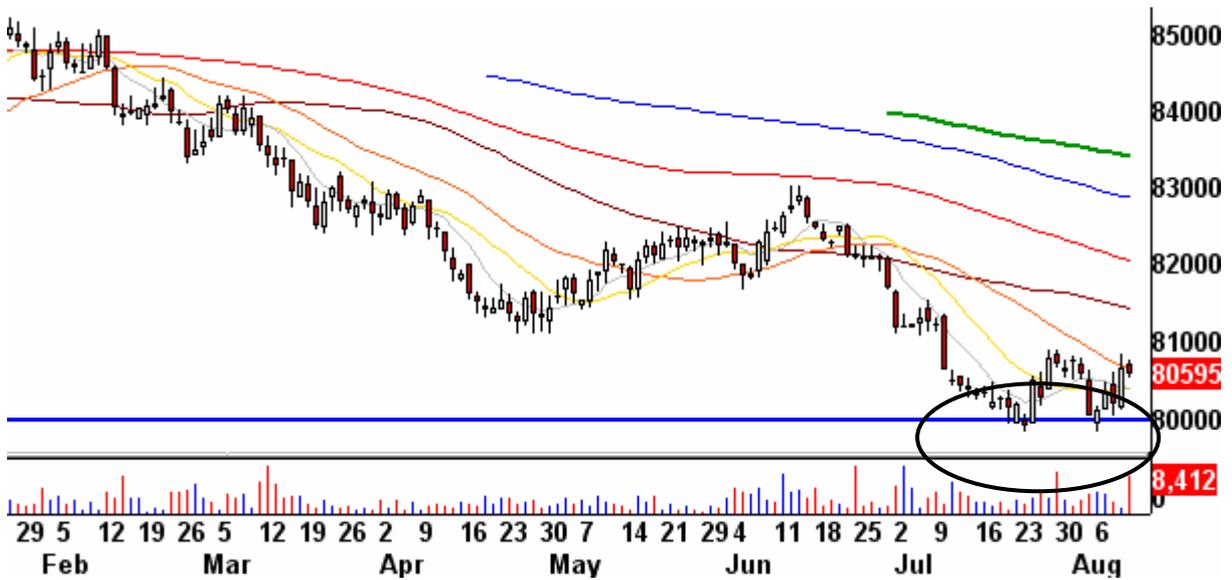
Währungen

Die Netto-Long Positionen der Commercials im US-Dollar haben sich im Vergleich zur Vorwoche leicht verringert, befinden sich jedoch historisch betrachtet weiterhin auf einem hohen Niveau.



Der Preischart zeigt an, dass sich US-Dollar derzeit in einer Handelsspanne befindet.

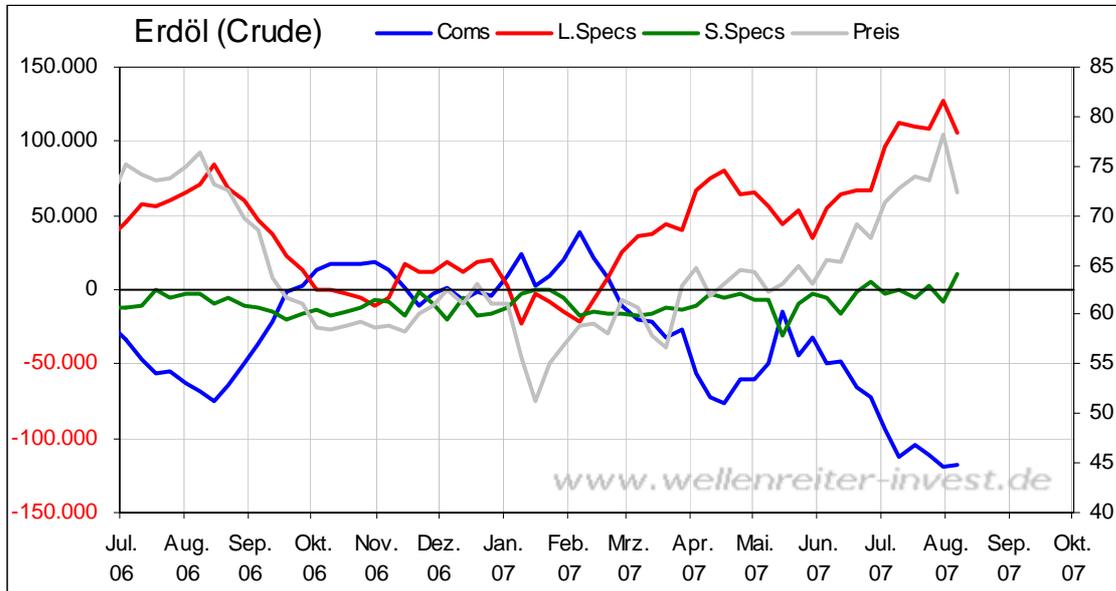
US-Dollar-Index Tageschart



Die Gefahr, dass der US-Dollar-Index, die 80-Punkte-Marke unterschreitet, ist angesichts der derzeitigen Situation an den Finanzmärkten und des saisonalen Faktors weiterhin recht groß. Doch solange das nicht geschieht, belassen wir die Einschätzung bei neutral.

Erdöl

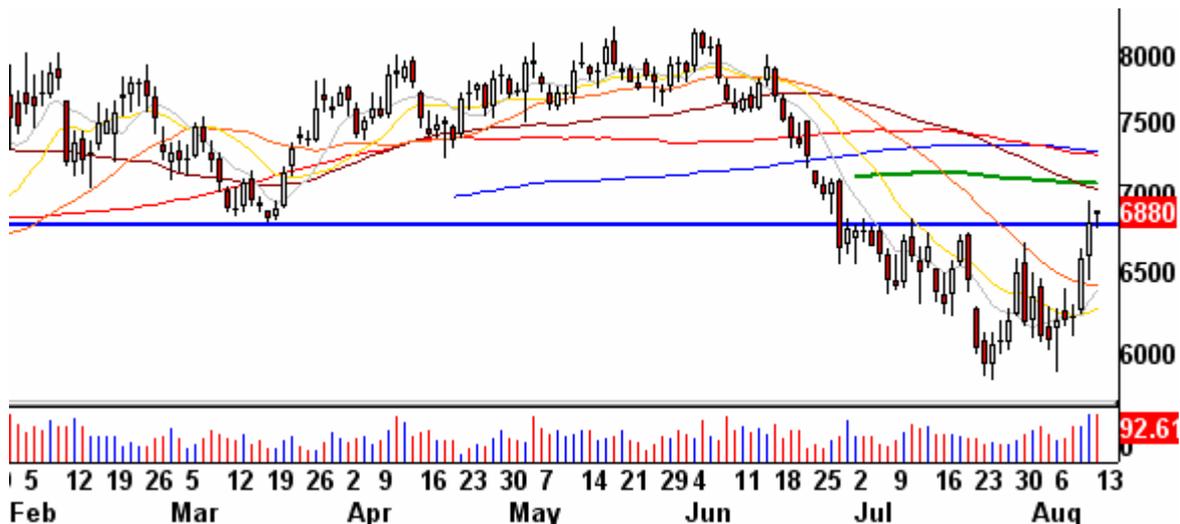
Für Erdöl gab es nur geringe Veränderungen in der deutlichen Netto-Short-Positionierung der Commericals.



Wir bleiben bärisch.

In US-Erdgas sind die Commericals weiterhin stark netto-long engagiert. Der Future konnte in den letzten Tagen deutlich zulegen.

US-Erdgas Tageschart

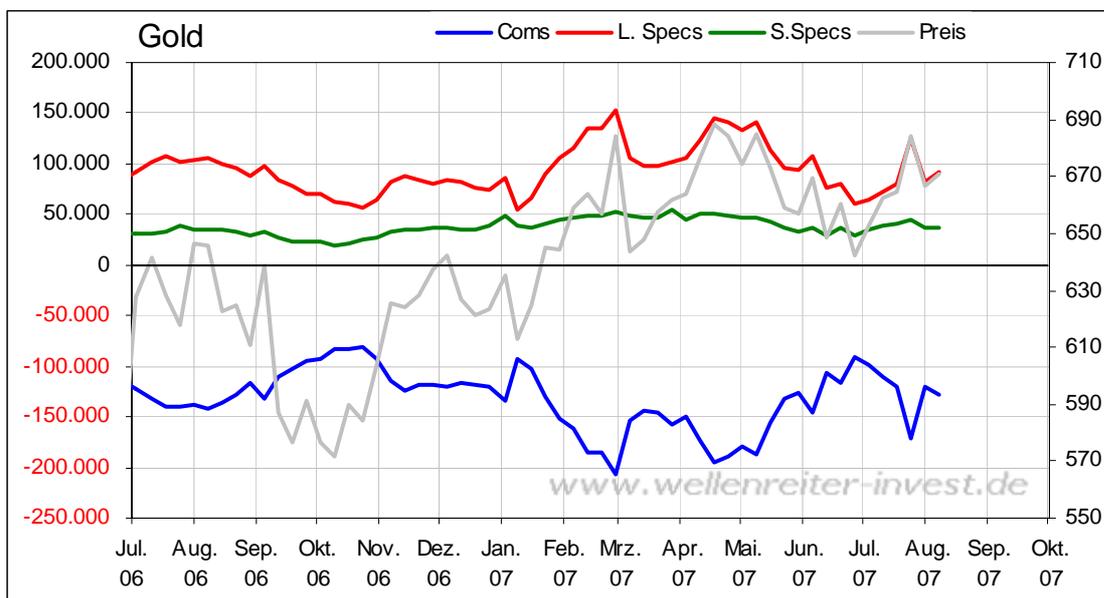


In der Frühausgabe vom 3. August <http://premium-54qeghbo16z7ij.eu.clickandbuy.com/Daily2007/20070803.pdf> hatten wir darauf hingewiesen, dass die Wahrscheinlichkeit einer Bodenbildung groß war. Gleichzeitig nannten wir den Fakt, dass die entfernten Futures-Kontrakte deutlich teurer

sind als die nahegelegenen Kontrakte (Contango-Situation), als unangenehm für den langfristig denkenden Zertifikate-Käufer, da sich der Preis von Erdgas Ende nächsten Jahres bei 9 Dollar oder darüber bewegen muss, damit der Investor in die Gewinnzone gerät. Der Aufwärtstrend sollte sich fortsetzen.

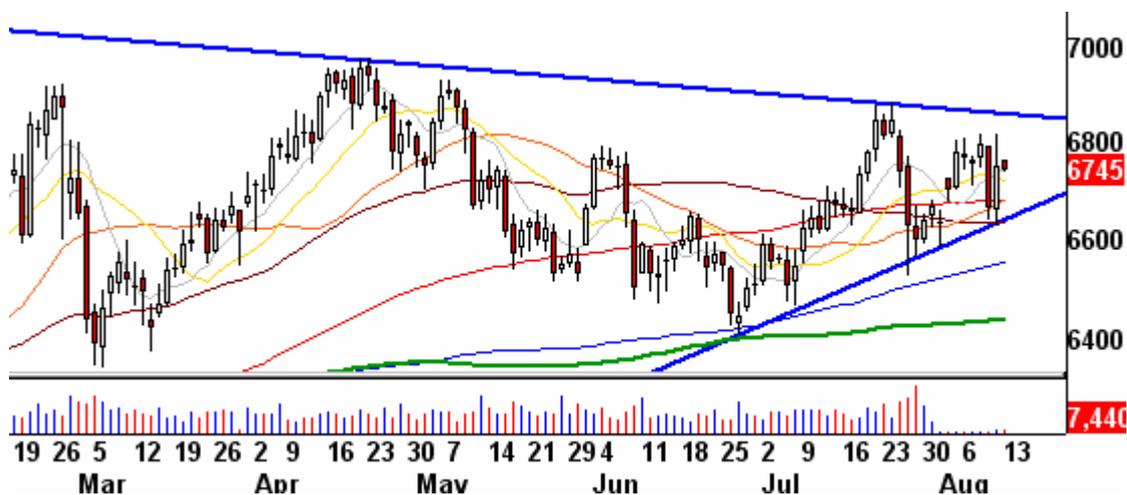
Edelmetalle

Wenig Veränderungen bei den Commericals im Vergleich zur Vorwoche.



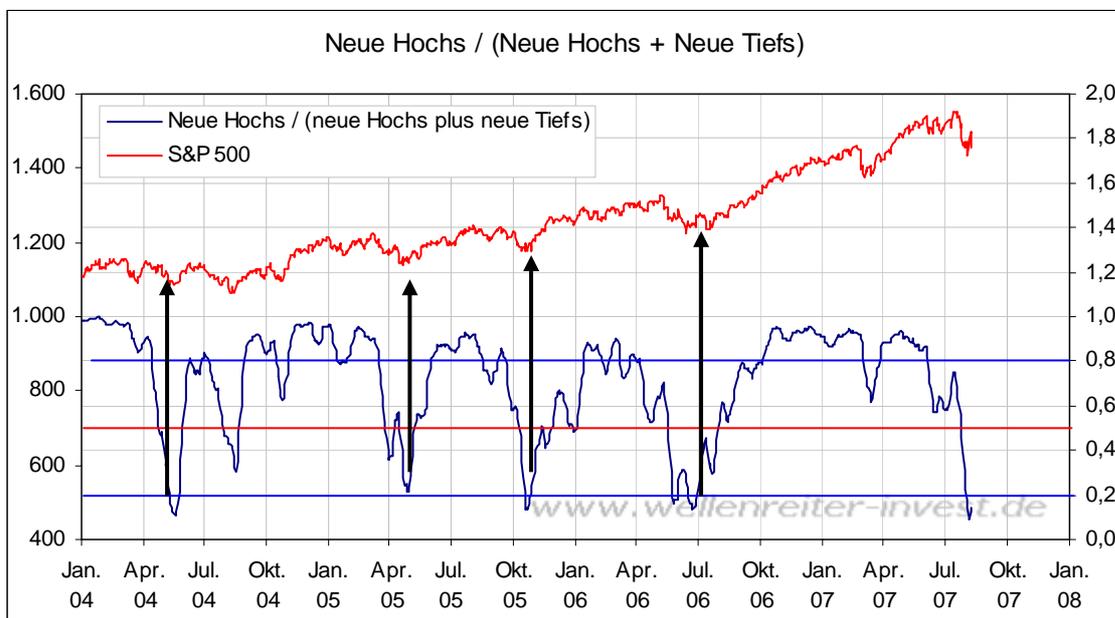
Der Gold-Future bewegt sich in eine Dreieckssituation hinein. Die obere blaue Abwärtstendlinie berührt auch das Hoch vom April 2006 und ist deshalb sehr wichtig.

Gold Tageschart



Wir bleiben noch in einer neutralen Positionierung, würden allerdings mit unserer Einschätzung in Richtung des Ausbruchs des Goldpreises mitziehen. Wir schätzen, die Wahrscheinlichkeit, dass sich der Ausbruch auf der Oberseite ereignet, derzeit als hoch ein.

Der Neue Hochs / Neue Tiefs-Indikator endete am Freitag mit 0,14. Er befindet sich weiterhin unterhalb der Kaufsignal-Schwelle. Diese wird in der Regel erreicht, wenn der Indikator die Marke von 0,2 überquert.



Der Indikator befindet sich ab sofort im Aboraum (im Marktlabor unter „Neue Hochs und neue Tiefs“) und wird täglich aktualisiert.

Zu den Märkten.

2,52 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,14 Mrd., das Abwärtsvolumen 1,37 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 55% vom Gesamtvolumen; 24 neue Hochs standen 447 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.240 Punkten um 31 Zähler niedriger (-0,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.454 Punkten um 1 Zähler höher (+0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.545 Punkten um 12 Punkte (-0,5%) niedriger; der Halbleiter-Index stieg um 0,4%.

Der Transport-Index endete bei 4.962 Punkten (-0,2%).

Größte Gewinner: Versicherer, Goldaktien, Ölservice; Größte Verlierer: Hausbau, Broker

Der T-Bond Future endete bei 109,10 Punkten (109,04).

Crude Öl notiert aktuell bei 71,47 (71,56) und Erdgas bei 6,82 Dollar (6,61).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,60 Punkten (80,73)

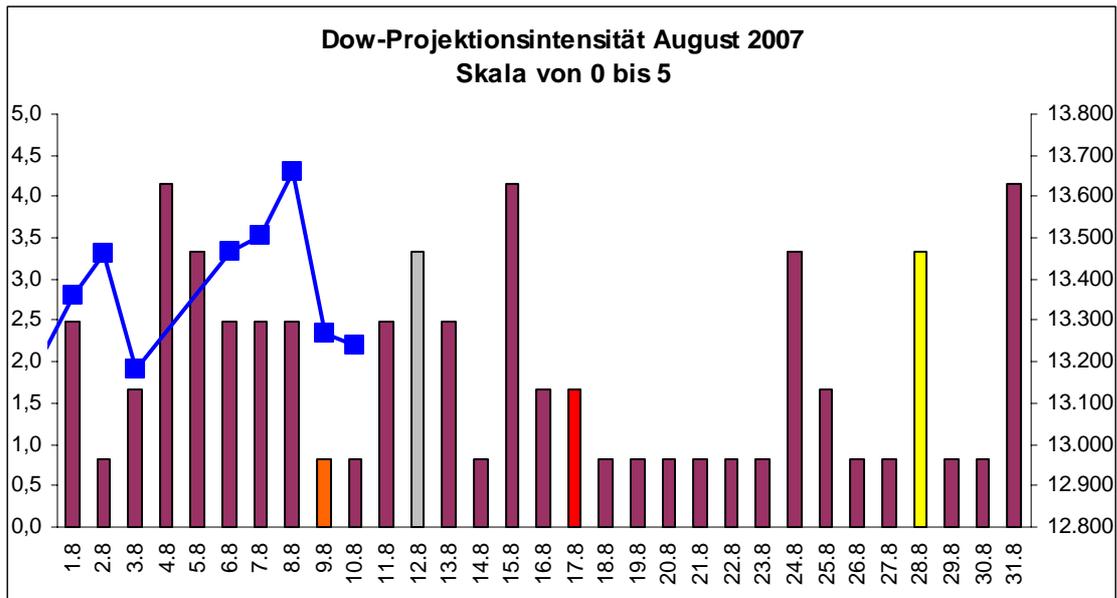
Der Goldpreis notiert aktuell bei 675,30 Dollar/Unze (667,90). Gold in Euro bei 492.

Silber befindet sich bei 12,87 Dollar (12,71).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,0% auf 346 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 144 Punkten. Newmont Mining gewann 49 Cent und endete bei 41,91 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 6,9% auf 28,30 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 26,84 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,10. Die OEX-PCR endete bei 1,38.

Wichtige Zeitprojektionstage für den August: 4.8., 15.8, 31.8

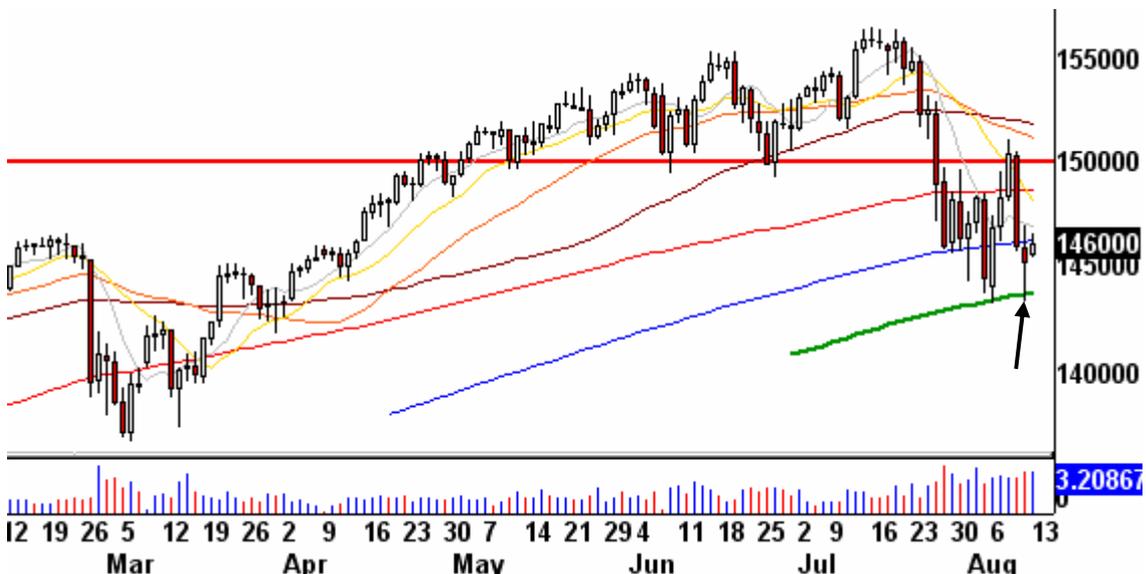


weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Die Nachrichtenlage über das Wochenende war nicht gut. Spiegel Online titelt: „Angst vor dem schwarzen Montag“. Marc Faber wird in Bloomberg-TV interviewt und ruft den Bärenmarkt aus. Genauso tat er dies schriftlich in „der Welt“. Seit wann wird ein Crash vorab in den Zeitungen angekündigt?

Am Freitag schrieben wir: „Man sollte jetzt auf die Marke von 1436 Punkten achten. Hier verläuft der 1-Jahres-GD (grün). Dieser GD leistete Anfang dieser Woche bereits einmal Unterstützung.“ Tatsächlich befand sich das Tief am Freitag im regulären Börsenhandel bei 1435 Punkten (Vorbörslich bei 1433; siehe Pfeil).

S&P 500 Future Tageschart



Je häufiger ein GD getestet wird, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass der Test versagt. Gegenwärtig verläuft der 1-Jahres-GD (250-Tage; grün) bei 1437 Punkten. Die Futures befinden sich heute früh deutlich im Plus, sodass sich zwischen dem Tief vom Freitag und dem aktuellen Stand bereits eine „Pufferzone“ von aktuell 25 Punkten befindet. In einer bärischen Phase wird üblicherweise in Eröffnungslücken hinein verkauft. Es kann sein, dass jetzt an den Börsen das „Zinssenkungs- und Hoffen auf die Fed-Spiel“ beginnt. Dienstag sind als Turnaround Tuesday bekannt und der 15.8. (Mittwoch) stellt eine wichtige Zeitprojektion dar.

Wir schrieben in der aktuellen Wochenend-Kolumne www.wellenreiter-invest.de, dass unsere Indikatoren derart überverkauft sind, dass wir jetzt auf die Ausbildung positiver Divergenzen achten. Unser Neue Hochs/Neue Tiefs-Indikator (siehe oben) hat noch kein Kaufsignal generiert und zu einem 90%-Aufwärtstag (Kaufpanik) ist es auch noch nicht gekommen.

Wir schrieben weiter oben, dass eine Rezession in den USA immer wahrscheinlicher wird. Aktienmärkte verlieren in einer Rezession durchschnittlich 20 Prozent an Wert. Aus diesem Grund glauben wir nicht, dass die Märkte an dieser Stelle bereits „**das Tief**“ markieren. Es mag sein, dass sich das ein „Windows of Opportunity“ öffnet, in dem die Aussicht auf eine Zinssenkung gespielt wird. Damit hätten die Kurse die Chance, nochmals zu steigen. Doch hier gilt es aufzupassen: Aktienmärkte neigen dazu, bereits vor Beginn einer Rezession zu fallen. Das bedeutet, dass diese Kaufgelegenheit zeitlich recht eng sein dürfte.

Noch traut sich übrigens kaum jemand, offiziell das Ende des Bullenmarktes auszurufen (Mark Faber ist die Ausnahme). Interessant ist jedoch, dass der bisherige Verlauf seit dem 19. Juli durchaus dem Charakter eines Bärenmarktes entspricht. Die Gegenbewegungen sind sehr heftig und das Trading-Verhalten hat sich gewandelt, es erscheint zu bestimmten Zeiten irregulär. Qualitative Computer-Modelle („Quants“), die im Bullenmarkt funktionierten, stellen die Computer derzeit anscheinend vor unlösbare Aufgaben. Charakteristisch für einen Bärenmarkt ist die Suche nach dem Tief. Das ist „zutiefst“ menschlich und spiegelt die Tatsache wieder, dass die Hoffnung derzeit groß ist, ein solches Tief zu finden. Im Februar/März ging kaum jemand davon aus, dass sich das Tief zeitnah ergeben würde.

Der Verlaufsvergleich mit 1996/97 ist noch immer interessant. Wichtige Hochs und Tiefs erfolgten 2006/2007 etwa zwei bis drei Wochen früher als 1996/97 (schwarze Pfeile).



Man sieht allerdings auch, dass die Phase der Bodenbildung damals extrem volatil war (grüner Pfeil). Noch ein Hinweis: In den Jahren, in denen der Dow Jones Index Mitte Juli ein Topp erzielte, war der Zeitraum um die Monatsmitte August immer volatil, im Endeffekt geschah allerdings nicht viel. Hingegen war das letzte August-Drittel in einem solchen Fall stets von einem deutlichen Abwärtstrend gekennzeichnet, der gleichzeitig eine temporäre Erschöpfung dieses Trends bedeutete.

Die heute beginnende Verfallswoche dürfte von großen Intraday-Handelsspannen gekennzeichnet sein, so dass ein Kurzfrist-Trader auf seine Kosten kommen dürfte. Sollte der Markt in dieser Woche dramatisch fallen – was wir nicht annehmen – könnte die Fed mit einer außerordentlichen Zinssenkung eingreifen.

Wir bleiben übergeordnet bärisch. Zwar sehen wir für diese Woche durchaus Erholungspotential, doch spätestens ab der kommenden Woche sollten wichtige Marken fallen, damit die Abwärtsbewegung die Chance hat, sich vorerst zu erschöpfen und positive Divergenzen ausbilden zu können.

Absacker

Marc Faber rechnet mit einer globalen Rezession.

http://www.welt.de/finanzen/article1097111/Boersen-Guru_rechnet_mit_globaler_Rezession.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.