

Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Montag, den 20. August 2007

Veränderungen: Wir ändern unsere Einschätzung für Aktien auf neutral/ bärisch. Damit meinen wir, dass die Aktienmärkte kurzfristig weiteres Aufwärtspotential besitzen, aber mittelfristig den Weg nach unten fortsetzen sollten.

Einschätzung			
Anlageklasse		seit	Bemerkungen
Aktien	Neutral/ bärisch	19.08.	dritte Quartal schwächstes Quartal speziell in 7er Jahren; drei 90%-Abwärtstage
Anleihen	neutral	11.06.	Gegenbewegung nur noch mit geringem Restpotential
US-Dollar	bullisch	05.08.	W-Formation bullisch
Erdöl	bärisch	06.08.	Aufwärtstrend gebrochen
Edelmetalle	neutral	09.07.	An der Grenze zu bärisch

Aus dem „Diskont-Fenster“ bedienen sich die US-Banken selten. Täglich werden dort 180 Mio. Dollar verliehen, was für größere Banken nicht viel ist. Einen echten monetären Effekt hätte eine Senkung der Fed Funds Rate (US-Leitzins) gehabt. Somit war die Zinssenkung lediglich psychologischer Natur. Sie sollte dem Markt zeigen, dass die Fed wachsam ist. Gleichzeitig wird damit eine Senkung der Fed Funds Rate vorbereitet.

Das Problem ist an dieser Stelle, dass damit den Erwartungen großer Broker und Banken entsprochen wurde. In den letzten Tagen waren die Forderungen aus dieser Ecke immer lauter und drängender geworden. Die Erwartungen sind insofern weiter klar gesetzt, als dass Goldman Sachs, Merrill Lynch und Co. jetzt Zinssenkungen in Höhe von 4,5% bis zum Jahresende sehen und wohl auch fordern. Ich neige zu der Ansicht, dass Ben Bernanke als einer der politisch abhängigsten Fed Chefs der letzten Jahrzehnte in die Geschichte eingehen wird. Warum, erläutere ich nachfolgend.

Das Problem ist sein „Mitreiter“ Hank Paulson. Der derzeitige US-Finanzminister arbeitete seit 1974 ununterbrochen bei Goldman Sachs, zuletzt als deren CEO. Ich denke, dass Bernanke (ein „Academic“) stramm stehen muss, wenn Hank Paulson sagt: „Was gut ist für Goldman Sachs, ist gut für die Wirtschaft“. Ich weiß nicht, ob er jemals einen solchen Satz gesagt hat. Aber es ist klar, dass jemand seine Herkunft nicht verleugnet, wenn es darum geht, seine ehemalige Firma weich zu betten. Man sieht doch, was in Bushs Kabinett los ist. Einer nach dem anderen zieht sich zurück (auch

Berater Carl Rove). Bush ist nur noch eine „lame Duck“. Er äußert sich selten zu den Märkten und hat dies in den vergangenen Wochen gleich zweimal getan. Ich denke, auch hierfür ist Hank Paulson verantwortlich. Das Wort „Academic“ ist übrigens im englischsprachigen Raum ziemlich abwertend.

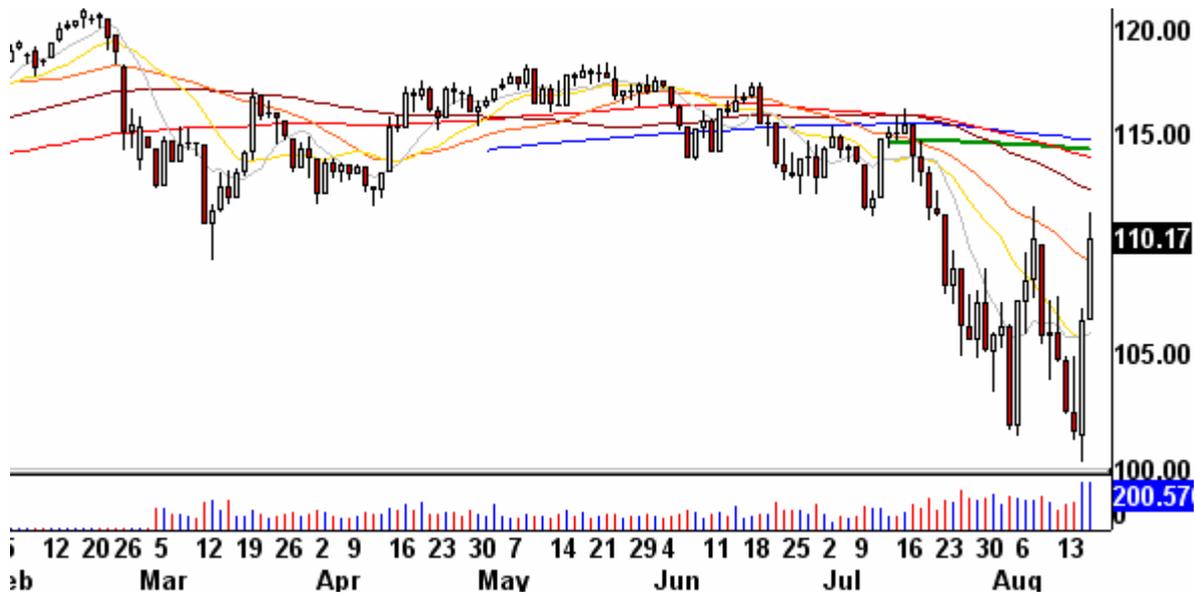
Was folgt daraus? Bernanke hat meiner Meinung nach an Glaubwürdigkeit verloren. Das ist schlecht, weil er genau diese in zukünftigen kritischen Phasen noch häufiger benötigen wird. Hank Paulson und die führenden Leute bei den Brokern und Banken erwarten jetzt, dass Bernanke ihnen auf dem Fuß folgt. Macht er das, würde das für die Märkte neutral bis positiv gewertet werden können. Aber das eigentliche Überraschungspotential baut sich auf der Negativseite auf. Es mag der Tag kommen, an dem Bernanke und seine Kollegen in einem Anfall von Selbstbestimmung die Zinsen nicht so senkt, wie das vom Markt erwartet und eingepreist wird. Und dann würde sich daraus eine negative Überraschung ergeben.

Wie steht jetzt übrigens Zentralbankratsmitglied William Poole da, der noch am Tag vor der Zinssenkung sagte, dass eine solche nicht bevorsteht? Wie ein begossener Pudel. In ihm hätte Bernanke einen Verbündeten.

Die nächsten regulären Fed-Sitzungen finden am 18.09. und am 31.10. statt.

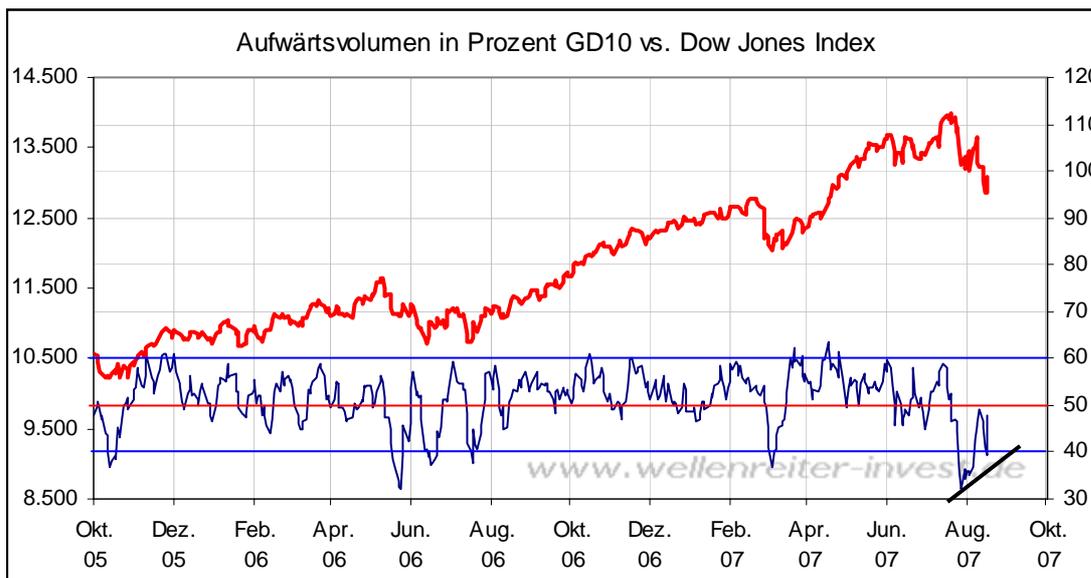
Ein Blick auf unsere Indikatoren zeigt, dass sich am Freitag an der NYSE ein 90,7%-Aufwärtstag ereignet hat. Wir hatten das Vorhandensein eines solchen Aufwärtstages als eine Voraussetzung für einen Boden an den Märkten genannt. Der Donnerstag war mit knapp 3 Mio. gehandelten Aktien ein klarer Umkehrtag. Die Fed hat den Zeitpunkt der Diskontsatz-Zinssenkung (Verfallstag) geschickt gewählt, um die Psychologie der Marktteilnehmer positiv zu beeinflussen. Somit gab es „Follow Through“ und der Abwärtstrend ist zunächst gebrochen. Dafür spricht auch, dass der US-Bankenindex ein Reversalmuster zeigt, wie man es selten sieht.

US-Banken-Index-Tageschart

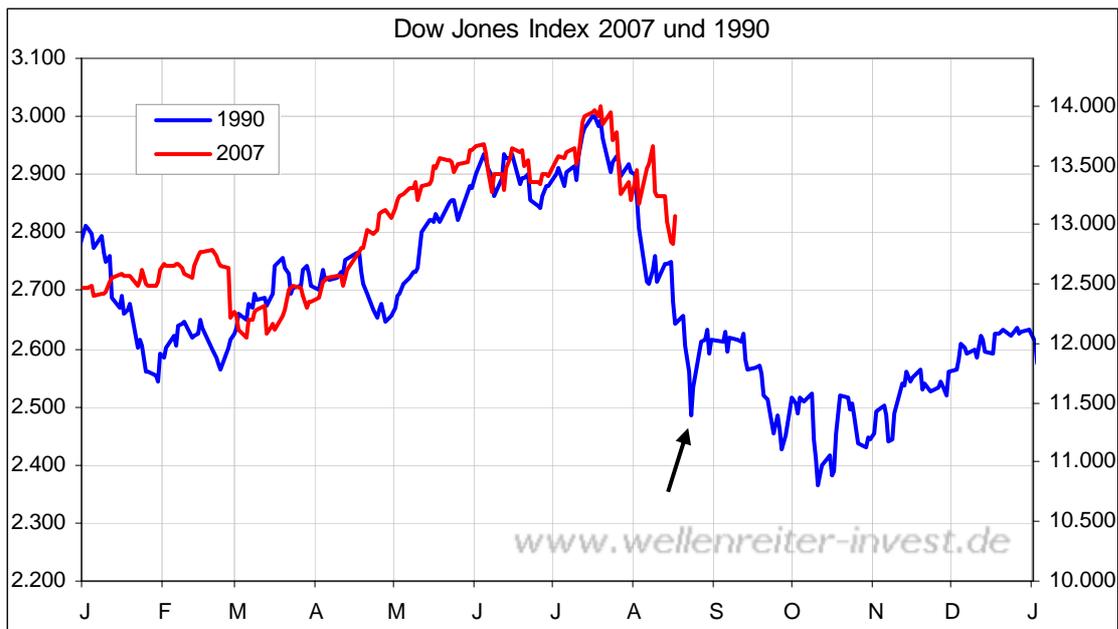


Zudem haben sich in vielen unserer Indikatoren positive Divergenzen ausgebildet. Ich schrieb letzte Woche, dass wir für eine Bodenbildung so etwas sehen wollen.

Exemplarisch zeigen wir aus dem Marktlabor den 10-Tages-GD des Aufwärtsvolumens.



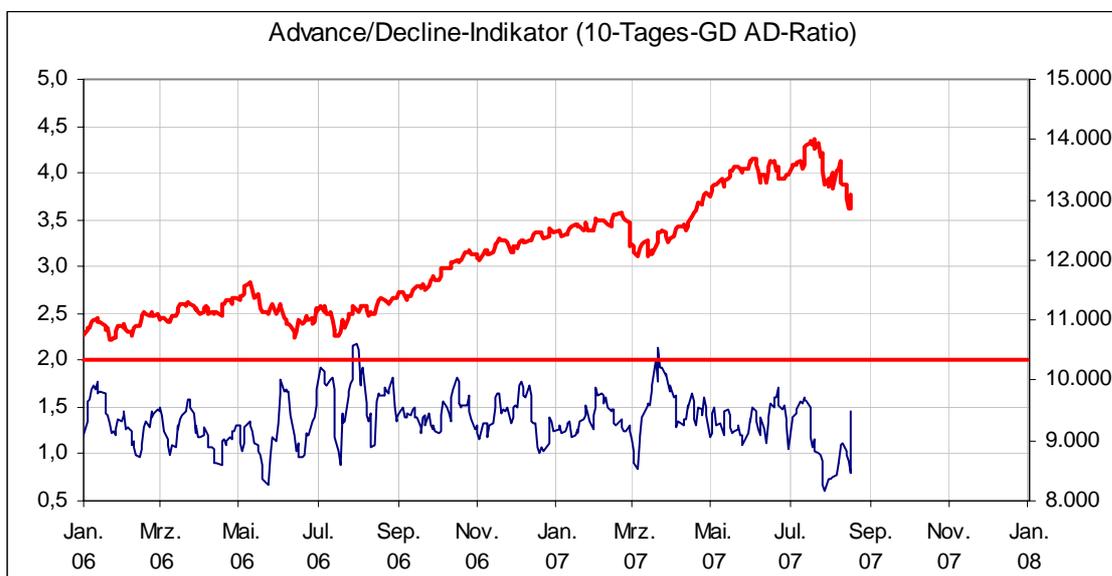
Verschiedene Überlegungen führen uns jedoch zu der Ansicht, dass die Abwärtsphase mit einem Rückgang von 8% im Dow Jones Index noch nicht vorbei ist. Wir wollen hier gar nicht auf die Subprime-Krise eingehen, die in all Ihren Nuancen sicher noch nicht ausgestanden ist. Eine der Überlegungen ist diejenige, dass uns ein 90,7%-Aufwärtstag unsicher macht, was seine Bedeutung anbelangt. Ein wenig mehr Aufwärtsvolumen hätten wir uns gewünscht, damit die Situation klarer ist. Beispielsweise betrug das Aufwärtsvolumen am 5. März 91,5% und am 13. März 94,4% vom Gesamtvolumen, was die Beurteilung der Situation im Sinne einer optimistischen Prognose sehr vereinfacht. Oder man nehme das Juni-Tief 2006 mit 95,6%-Aufwärtsvolumen: Eine klare Sache.



In einer vergleichbaren Situation im Jahr 1990 (siehe Chart) wurde nach drei Tagen mit einem Abwärtsvolumen von jeweils weit mehr als 90% am 23.8.90 ein Tag mit einem 91,7%-Aufwärtsvolumen gezählt (siehe Pfeil). Der Dow bewegte sich daraufhin 12 Handelstage seitwärts, bevor er Mitte September einen weiteren Schub nach unten bekam und Mitte Oktober sein Tief fand.

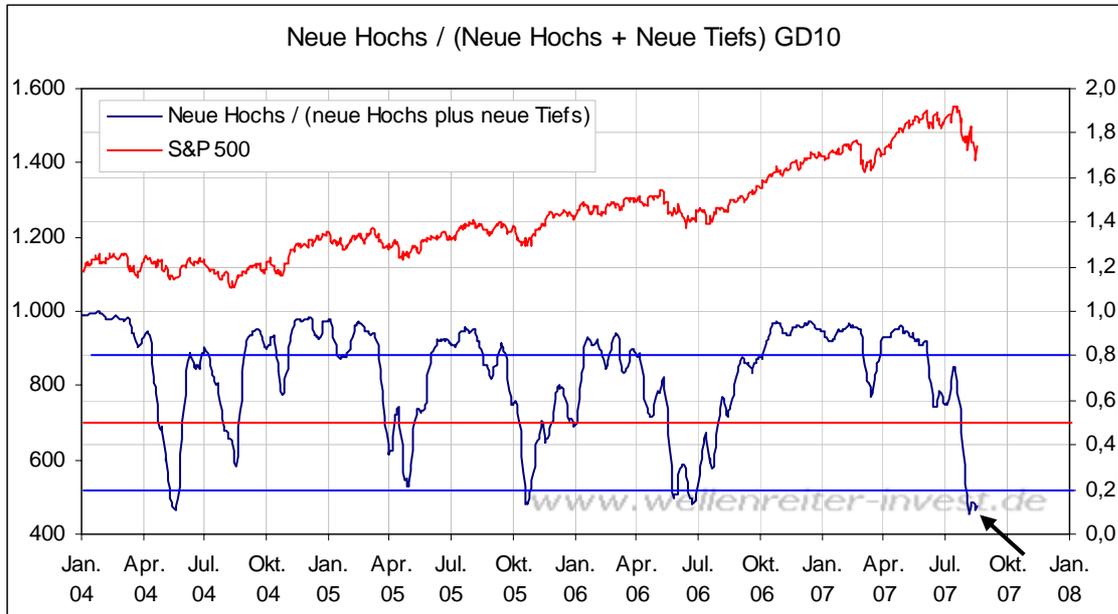
Zwischenfazit: Ein Aufwärtsvolumen von 90,7% hinterlässt einen bitteren Beigeschmack. Es ist zu stark, um es zu ignorieren, aber zu schwach, um sagen zu können, dass das Tief hier drin ist.

Die anderen Indikatoren, denen wir in bärischen Phasen eine größere Aufmerksamkeit widmen, haben noch kein Bodenbildungs-Signal geliefert. Zu nennen ist hier der Advance- /Decline-Indikator.



Er generiert an wichtigen Böden üblicherweise Werte um 2 oder darüber (Erläuterung im Marktlabor).

Des Weiteren ist unser Neue Hochs / Neue Tiefs-Indikator (nächster Chart) von einer Querung der Marke von 0,2 noch weit entfernt (gestern 0,12).

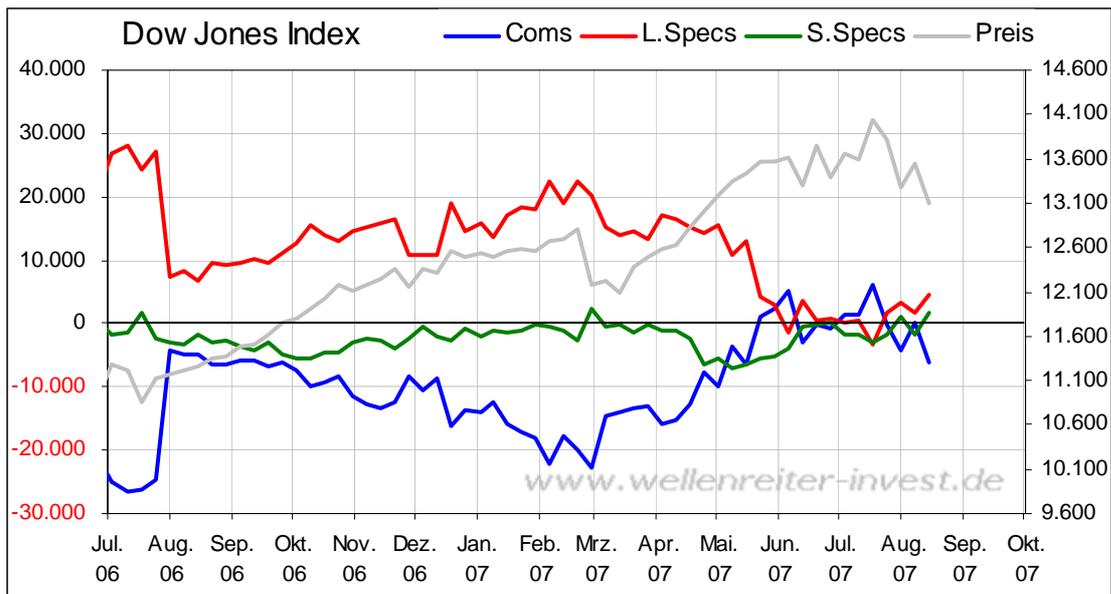


Insgesamt besteht demnach eine Situation, die von einem am Donnerstag erzielten vorläufigen Tief geprägt sein dürfte. Jedoch sollte sich die Abwärtsbewegung in einem „überschaubarem Zeitraum“ fortsetzen und dieses Tief zumindest nochmals getestet werden. Wir gehen derzeit davon aus, dass ein solcher Test nicht erfolgreich ist und nochmals tiefere Kurse bringen wird. Mehr zu den Marktaussichten weiter hinten.

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

Aktien

Interessant wäre zu sehen, wie sich die Positionierung der Commercials nach der Fed-Zinssenkung verändert hat. Doch leider werden diese Daten erst am kommenden Freitag veröffentlicht.

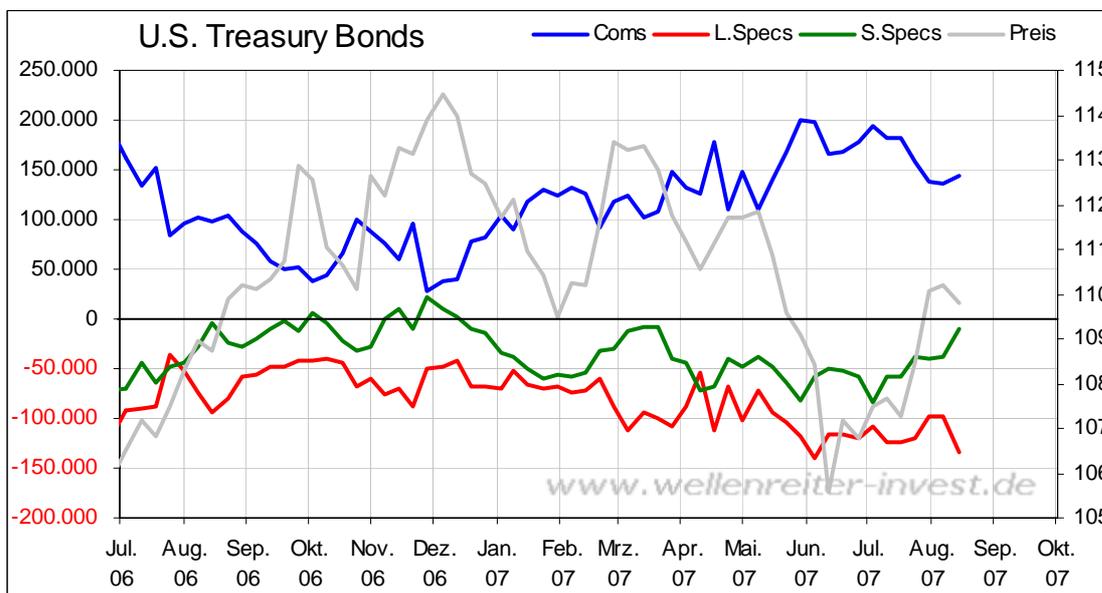


Im Dow Jones Index wurden die Commercials bis vergangenen Dienstag skeptischer und erhöhten ihre Netto-Short-Position. Im S&P 500 und im Nasdaq war das Gegenteil der Fall. Ich glaube weiterhin, dass die Positionierungen der Commercials im Dow Jones Index für die Aktienmärkte insgesamt eine Gute Einschätzung abgeben.

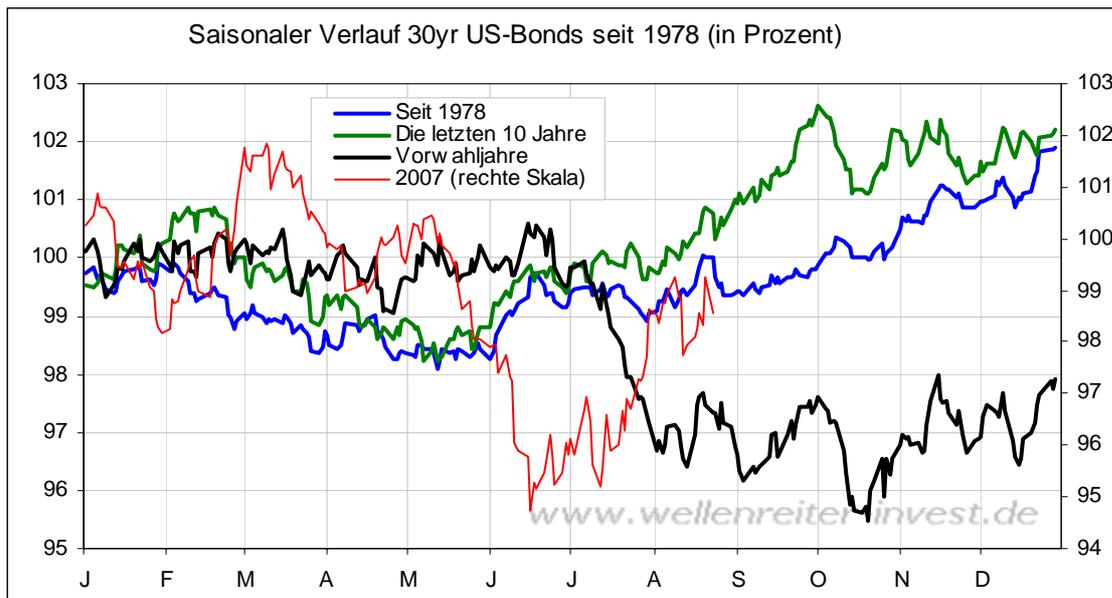
Wir gehen aufgrund der Wende mittelfristig auf neutral, verlassen aber das übergeordnete bärische Bild nicht.

Anleihen

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



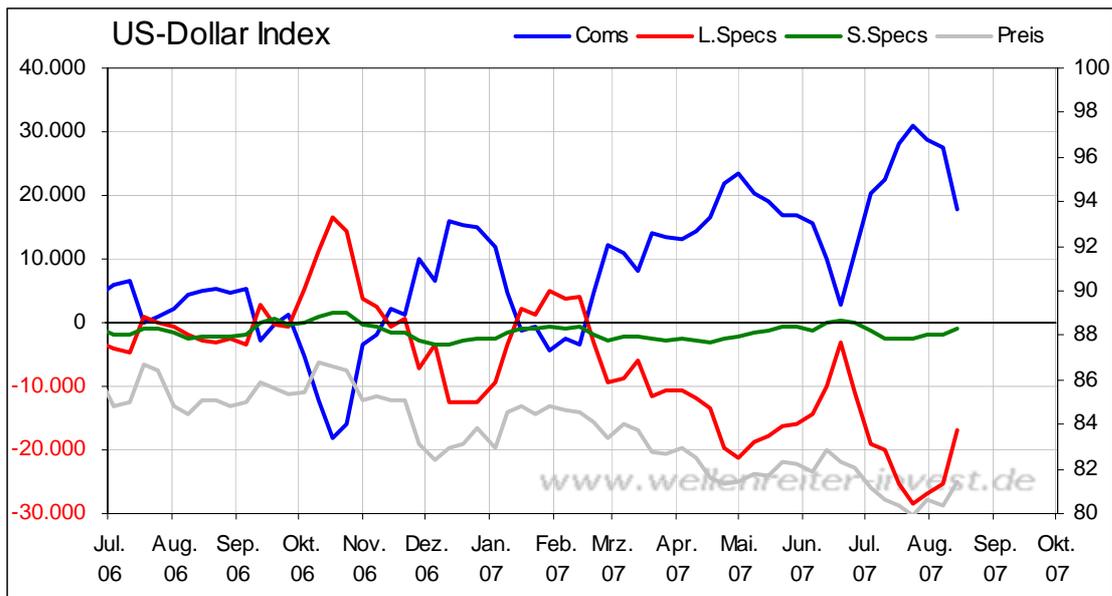
Im Falle einer bevorstehenden Rezession dürften die Bonds gut performen. Aus diesem Grund scheint die Long-Positionierung der Commericals gerechtfertigt. Andererseits führen überraschende Zinssenkungen gerade zu Beginn einer wirtschaftlichen Schwächephase häufig dazu, dass die Marktteilnehmer den Inflationsgedanken noch nicht beiseite schieben können. Beide Argumente halten sich derzeit die Waage. In der zweiten Jahreshälfte von Vorwahljahren sind die Anleihen meist von einer volatilen Seitwärtsbewegung (schwarz) geprägt.



Keine Veränderungen gegenüber der Vorwoche, wir bleiben hier neutral positioniert.

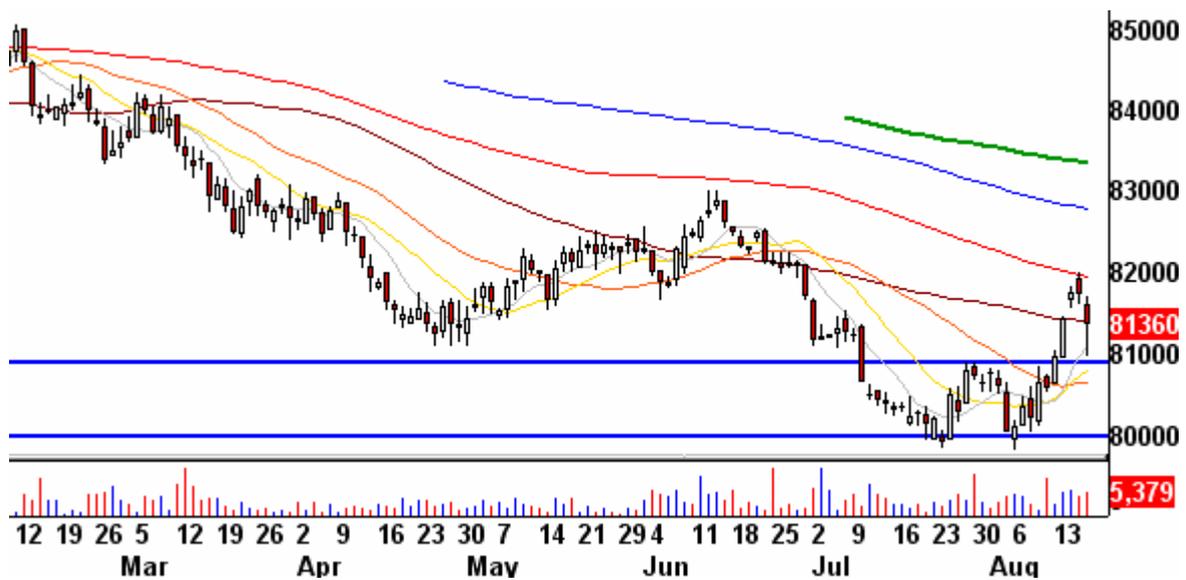
Währungen

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

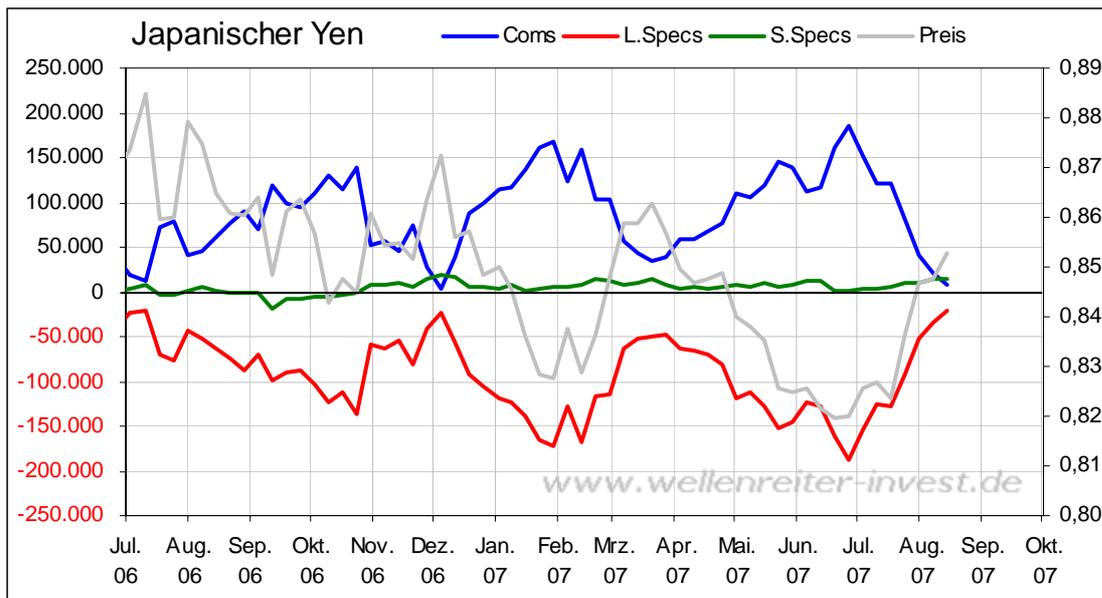


Der Preischart zeigt an, dass der US-Dollar eine bullische W-Formation ausgebildet hat.

US-Dollar-Index Tageschart

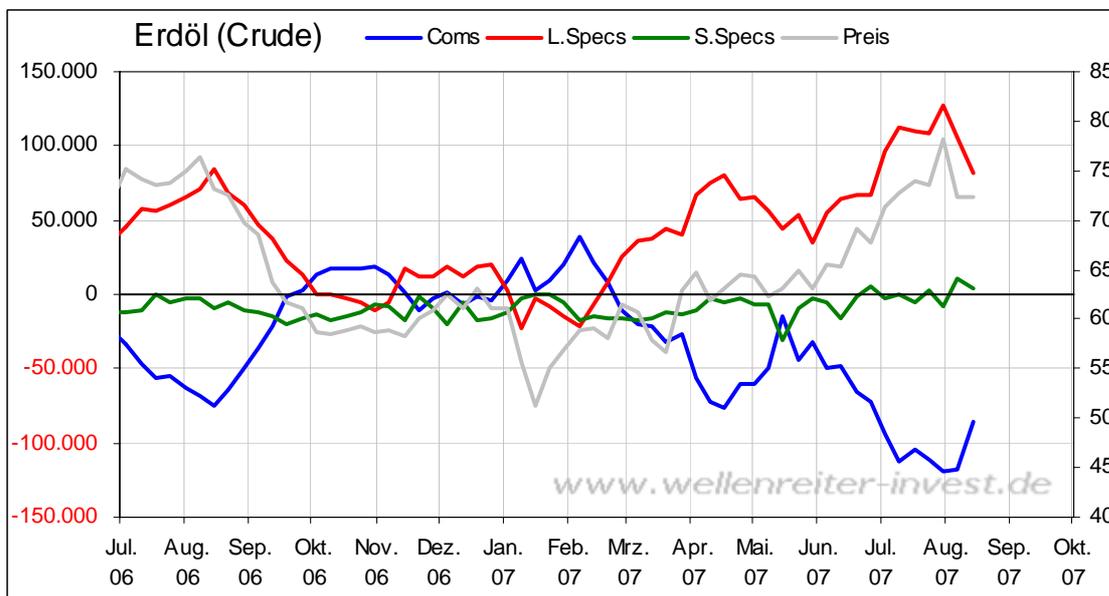


Die Einschätzung für den US-Dollar haben wir bereits am 15.08. von neutral auf bullisch verändert. Wir gehen davon aus, dass in einem Umfeld mit steigender Risikoaversion das deflatorische Element zunehmen wird. In einem solchen Umfeld gilt „Cash ist King“ und der US-Dollar ist das Cash der US-Bürger. Die Positionierungen im japanischen Yen sind jetzt mehr oder weniger neutral, sodass sich die Aufwärtsbewegung des Yen allmählich abschwächen wird (was nicht heißt, dass sich der Aufwärtstrend gleich umkehren wird).



Erdöl

Die Netto-Short-Positionierung der Commericals in Erdöl hat sich verringert, ist aber noch immer verhältnismäßig hoch.

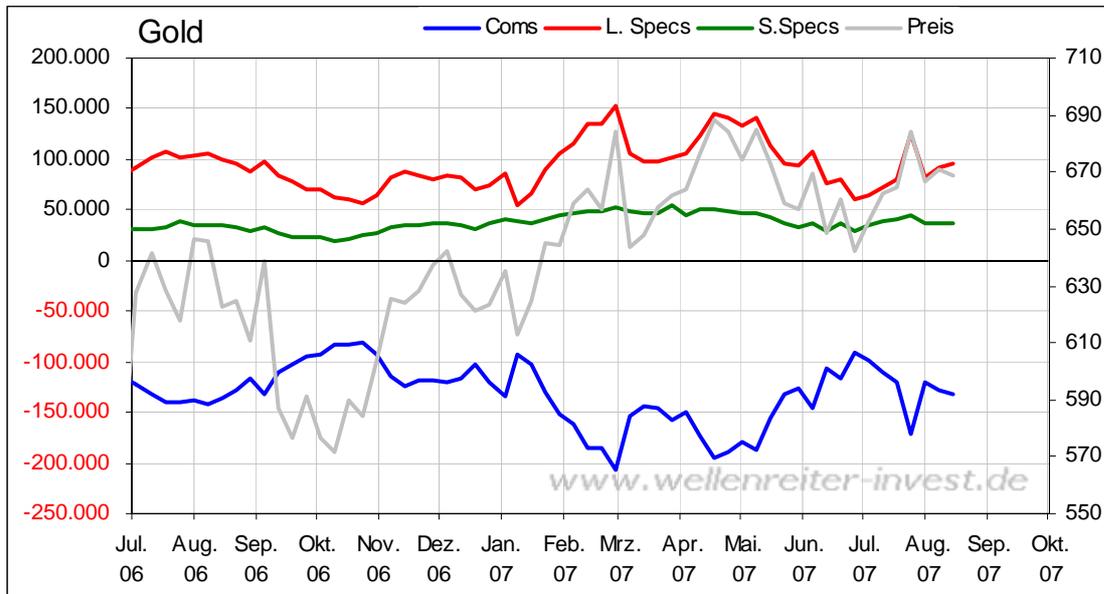


Ein weiterer Anstieg des Ölpreises ist aus dieser Situation heraus kaum vorstellbar. Wenn man zudem liebt, dass die Experten den Goldpreis bei 95 Dollar sehen und so etwas in den Medien prominent platziert ist, dann bestärkt einen dies in der Annahme, dass der Ölpreis hier nicht weiter steigen wird. Wir bleiben bärisch.

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,500720,00.html>

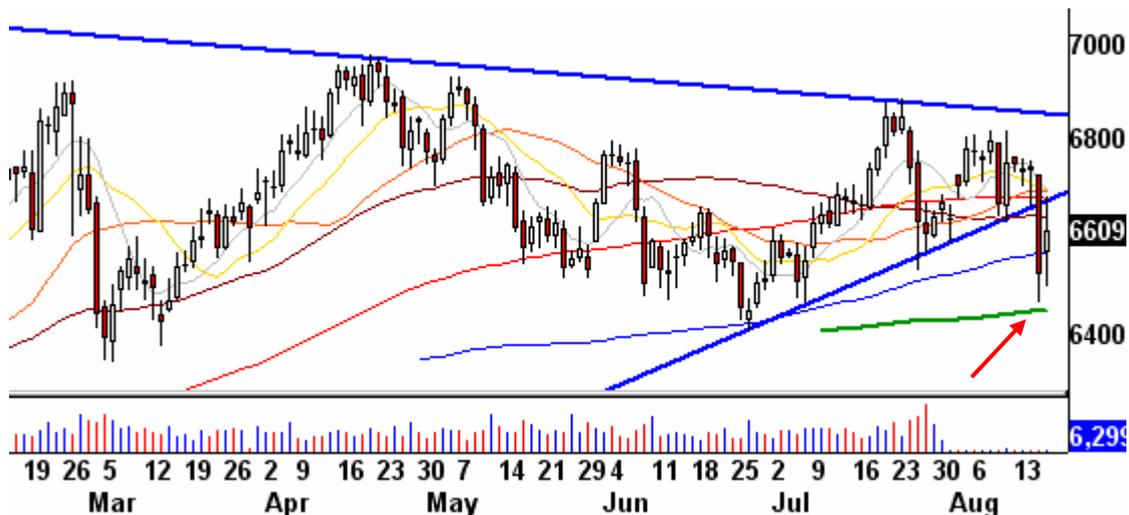
Edelmetalle

Wenig Veränderungen bei den Commericals im Vergleich zur Vorwoche.



Der Gold-Future ist aus der in der letzten Woche beschriebenen Dreiecksituation herausgefallen (siehe Chart).

Gold Tageschart



Entgegen unserer Annahme hat der Goldpreis einen Ausbruch nach unten vollzogen. Noch eklatanter ist der Bruch Unterstützung in der Ratio der Goldminen zum physischen Gold.

HUI/Gold-Ratio Tageschart



Für den Goldpreis sind dies keine guten Aussichten. Wir bleiben noch neutral, verändern aber unsere Einschätzung dann auf bärisch, wenn der 1-Jahres-GD in Gold (grün; Gold-Tageschart) unterschritten werden sollte (roter Pfeil).

Zu den Märkten.

2,46 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 2,24 Mrd. das Abwärtsvolumen 230 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 90,7% vom Gesamtvolumen; 35 neue Hochs standen 114 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.079 Punkten um 233 Zähler höher (+1,8%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.446 Punkten um 35 Zähler höher (+2,5%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.505 Punkten um 54 Punkte (+2,2%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 2,1%.

Der Transport-Index endete bei 4.768 Punkten (+2,1%).

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

Der T-Bond Future endete bei 109,27 Punkten (110,19).

Crude Öl notiert aktuell bei 71,82 (71,25) und Erdgas bei 7,01 Dollar (6,77).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,36 Punkten (81,63)

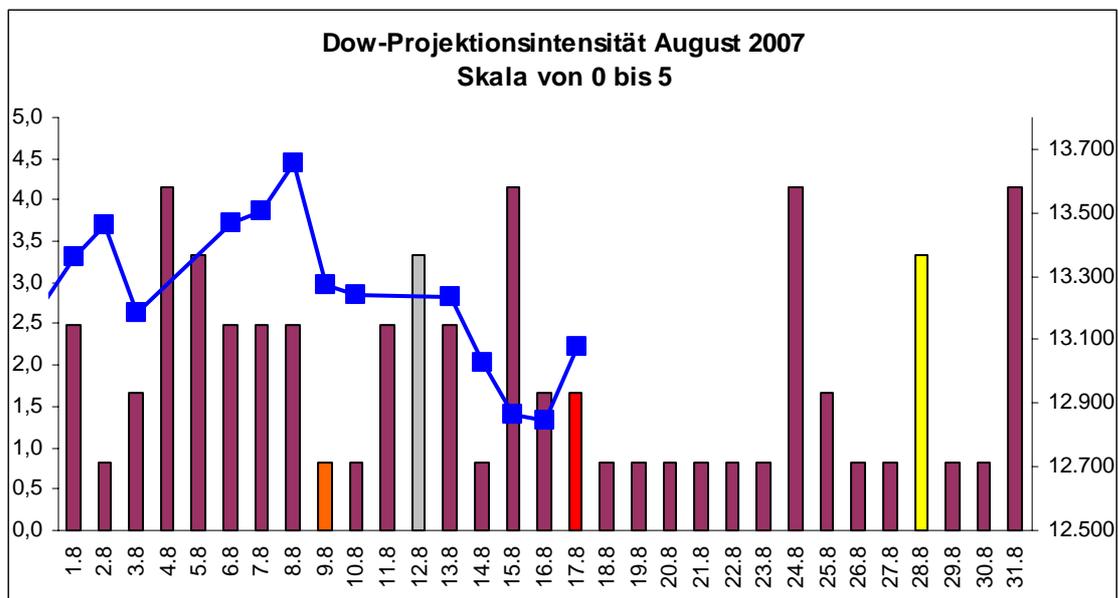
Der Goldpreis notiert aktuell bei 661,00 Dollar/Unze (654,00). Gold in Euro bei 490.

Silber befindet sich bei 11,80 Dollar (11,65).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,2% auf 306 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 129 Punkten. Newmont Mining gewann 45 Cent und endete bei 39,89 Dollar.

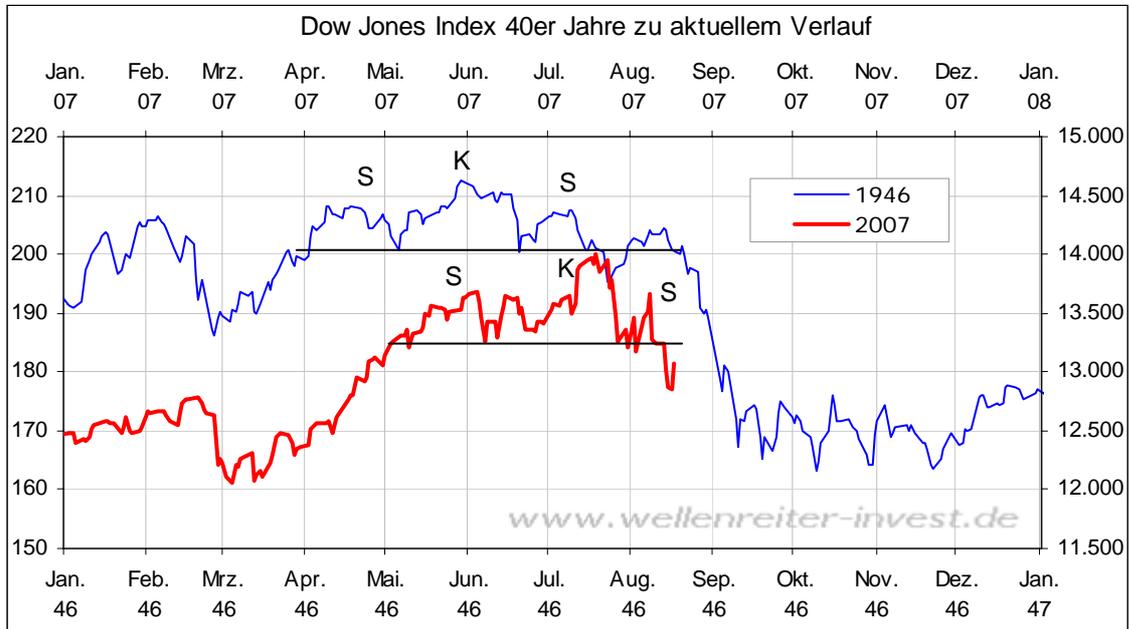
Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 2,7% auf 29,99 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 27,04 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,23. Die OEX-PCR endete bei 0,87. Der ISE schloss mit 129.

Wichtige Zeitprojektionsstage für den August: 4.8., 15.8, 24.8, 31.8



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

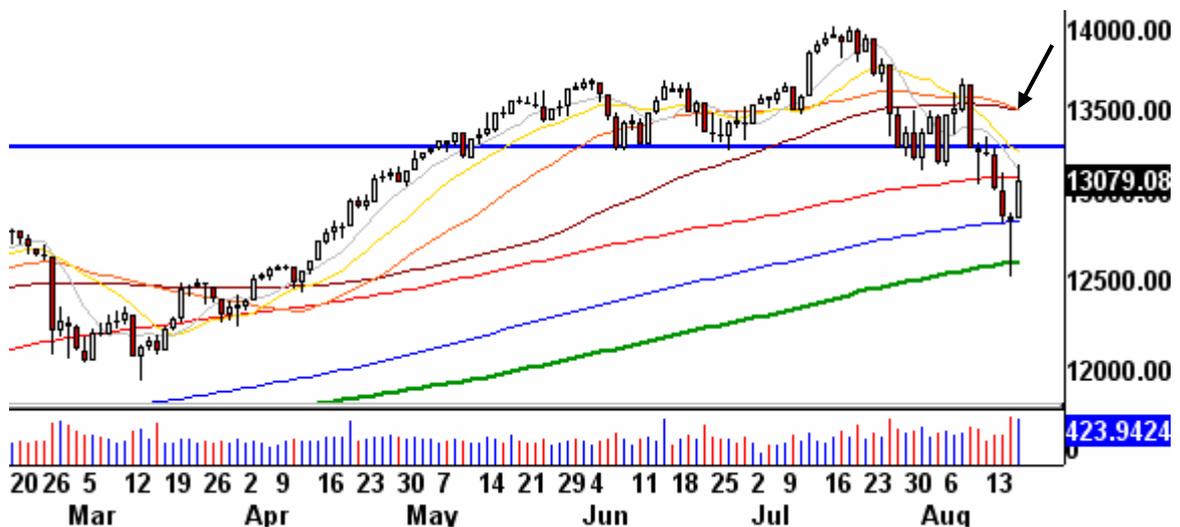
Betrachtet man unsere Analogien, so springt mir unser 46er-Muster aus der Jahresprognose weiterhin ins Auge. Eine SKS im Dow Jones Index wurde damals wie auch aktuell gebildet.



Jetzt ist ein Pullback zur Nackenlinie fällig. 1946 ging der Pullback sogar noch über die Nackenlinie hinaus, nur um anschließend in einen deutlichen Rückgang überzugehen.

Übersetzt würde dies bedeuten, dass der Dow Jones Index bis etwa 13.500 Punkte ansteigt (Pfeil) und anschließend seine Abwärtsbewegung fortsetzt.

Dow Jones Index Tageschart



Spiegel Online verspricht in seinem Ausblick eine „turbulente Finanzwoche“. Mich würde es überhaupt nicht wundern, wenn die Volatilität in der kommenden Woche komplett aus den Märkten herausgehen würde.

Wir bleiben übergeordnet bärisch, wobei wir im kurzfristigen Horizont wegen des validen Tiefs am Donnerstag und dem Follow-Through am Freitag unsere Einschätzung auf neutral setzen und dabei zunächst durchaus weiter steigende Aktienmärkte erwarten.

Abschließend noch zwei Zitate aus dem Buch vom Martin Pring namens „All-Season-Investor“, das eines der empfehlenswertesten Bücher in Sachen Geschäftszyklus und deren Auswirkungen auf Aktien, Anleihen und Rohstoffe ist:

„Wenn der Diskont-Satz nach einer Serie von Erhöhungen gesenkt wird, ist diese normalerweise ein verlässliches Signal dafür, dass die Anleihen am langen Ende einen Boden ausgebildet haben. Wenn die Anleihen ihren 1-Jahres-GD dabei gerade überwunden haben, ist die Wahrscheinlichkeit sehr viel größer, dass ein neuer Bullenmarkt in Anleihen begonnen hat.“ (Martin Pring Seite 215).

„In den meisten Zyklen ist es die zweite Diskont-Satz-Senkung, die den Bullenmarkt in Aktien wieder aufleben lässt“ (Martin Pring, Seite 217).

Absacker

Wenn Wall Street Probleme bekommt, kriegt es den „Bail-Out“. Gibt es keinen anderen Weg, fragt Allan Sloan von „Fortune“.

http://money.cnn.com/2007/08/17/commentary/sloan_enablers.fortune/index.htm

Was denken die „hellsten Köpfe“ der Wall Street über die Finanzkrise?

<http://money.cnn.com/galleries/2007/fortune/0708/gallery.crisiscounsel.fortune/index.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.