

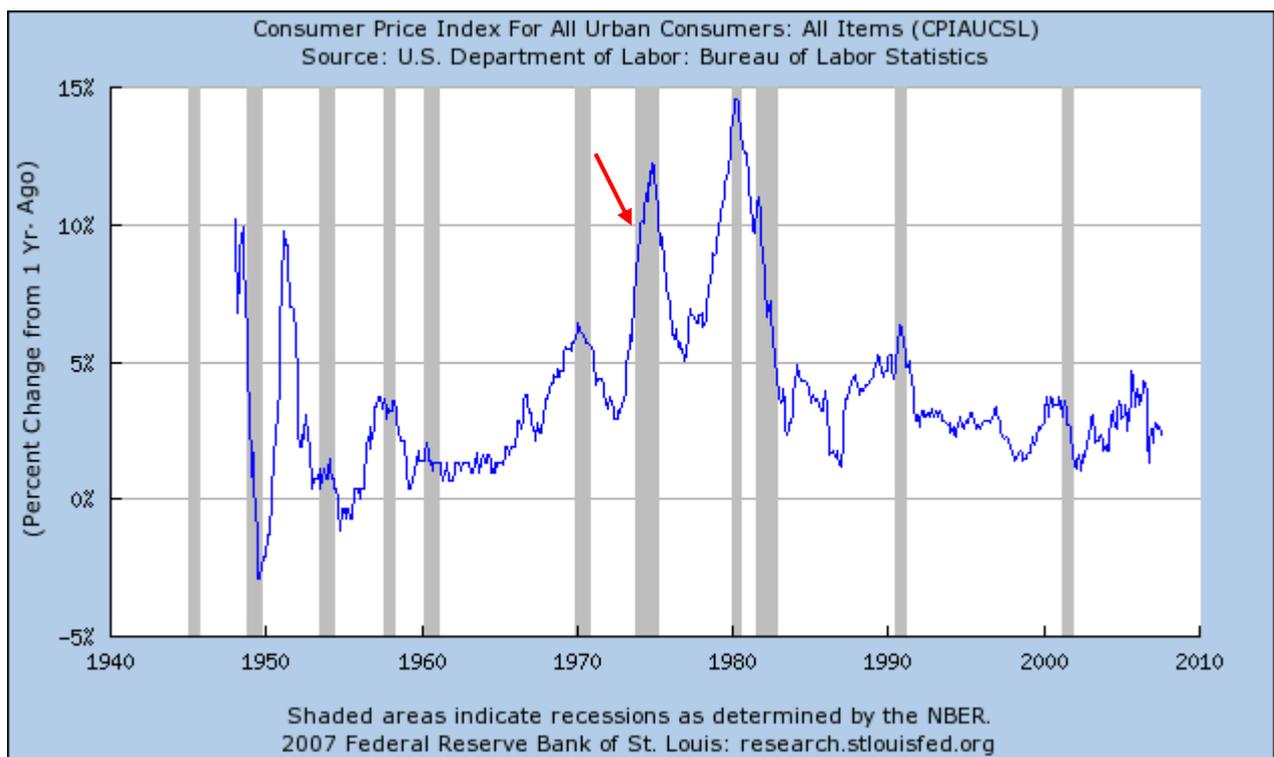
Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 21. August 2007

Wird die sich wahrscheinlich etablierende Schwächephase der US-Wirtschaft durch Inflation oder durch Deflation bestimmt sein? Dies ist für die Entwicklung des Goldpreises eine entscheidende Frage. Gold tendiert dazu, in deflations-bestimmten Phasen schwächer zu sein als in Phasen der Inflation (Gold als Inflations-Hedge!).

Historisch belegt ist, dass eine Phase steigender Risikoaversion und fallender Nachfrage preismindernd wirkt. Das war in fast allen Rezessionen der Fall. Es gab lediglich eine Ausnahme (roter Pfeil). Der Chart zeigt den Verlauf der US-Inflationsrate seit Ende der 40er Jahre sowie die Rezessionen (grau).



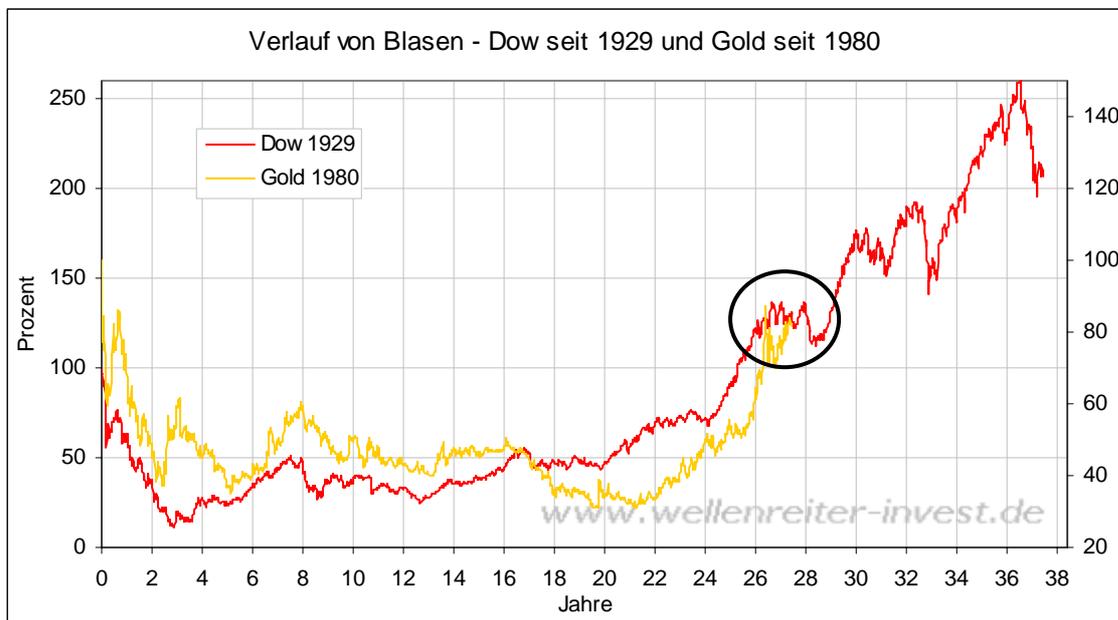
Man erkennt, dass die Preise meist einige Zeit vor Beginn einer Rezession zu steigen beginnen, nur um bei Rezessionsbeginn nach unten zu drehen. Die Ausnahme betraf die Rezession von 1973/74. Der Hauptgrund für den Anstieg der Inflationsrate war die Ölkrise von 1973. Der Ölpreis schoss in dieser Zeit dramatisch nach oben (von 3,5 auf 11 Dollar, was einer Verdreifachung innerhalb von 1,5 Jahren entspricht).

Wenn jemand annimmt, dass eine derart dramatische Ölpreisverteuerung jetzt auch bevor steht, obwohl der Preis seit 2002 von 18 auf 80 Dollar gestiegen ist, dann ist es recht und billig, an eine „Stagflation“ (Inflation bei nachlassender Wirtschaftskraft) zu glauben.

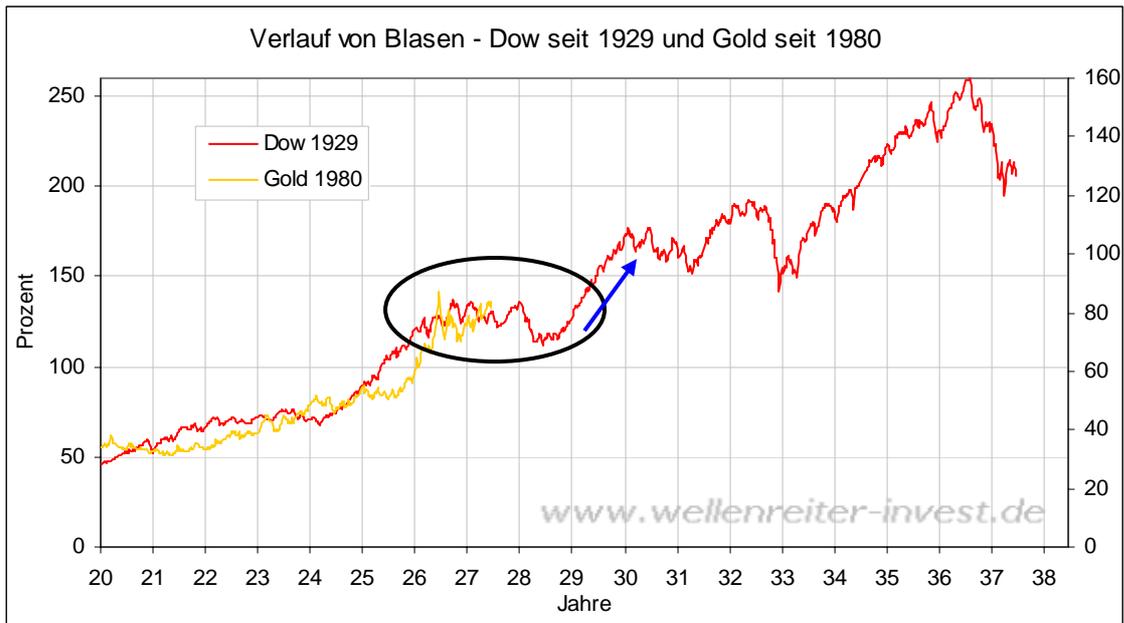
Wir gehen jedoch davon aus, dass der Ölpreis negativ reagieren wird und wahrscheinlich bereits sein Jahreshoch erzielt hat. Ölpreis und Inflation sind eng miteinander korreliert. In einem solchen Szenario ist für Inflationsgedanken kein Platz. Wir glauben an eine normale Rezession, wie sie in neun von zehn Fällen vorkommt: Wirtschaft und Preise kontrahieren.

Unter diesen Umständen dürfte Gold in den kommenden Monaten nicht durch die Decke gehen, sondern gedeckelt bleiben. Seit April 2006 bewegt sich der Goldpreis seitwärts. Wahrscheinlich wird die Stunde des Goldpreises im Frühjahr 2008 schlagen.

Vergleicht man den Blasenverlauf des Goldpreises seit 1980 mit demjenigen des Dow Jones Index von 1929, so ergibt sich derzeit ein Konsolidierungsmuster (schwarzer Kreis). Verläuft die Analogie weiter, kommt es zu einer Auflösung nach unten, die allerdings ein Täuschungsmanöver darstellt.

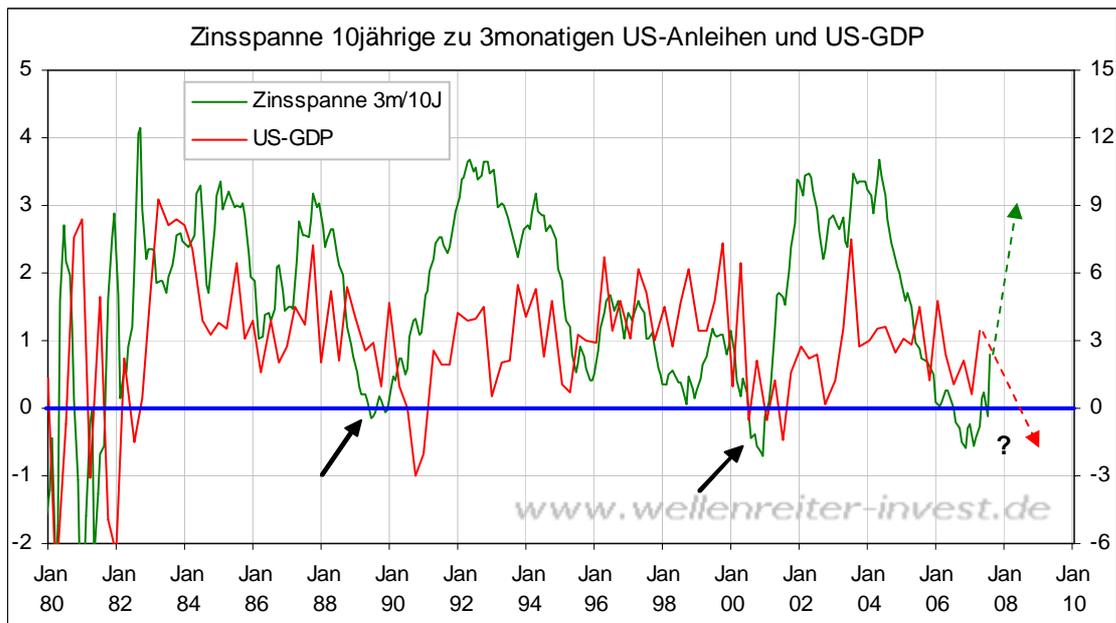


Anschließend würde sich der Goldpreis in eine neue Aufwärtsbewegung begeben und neue Allzeithochs erzielen. Nachfolgend das Ganze in einer größeren Auflösung.



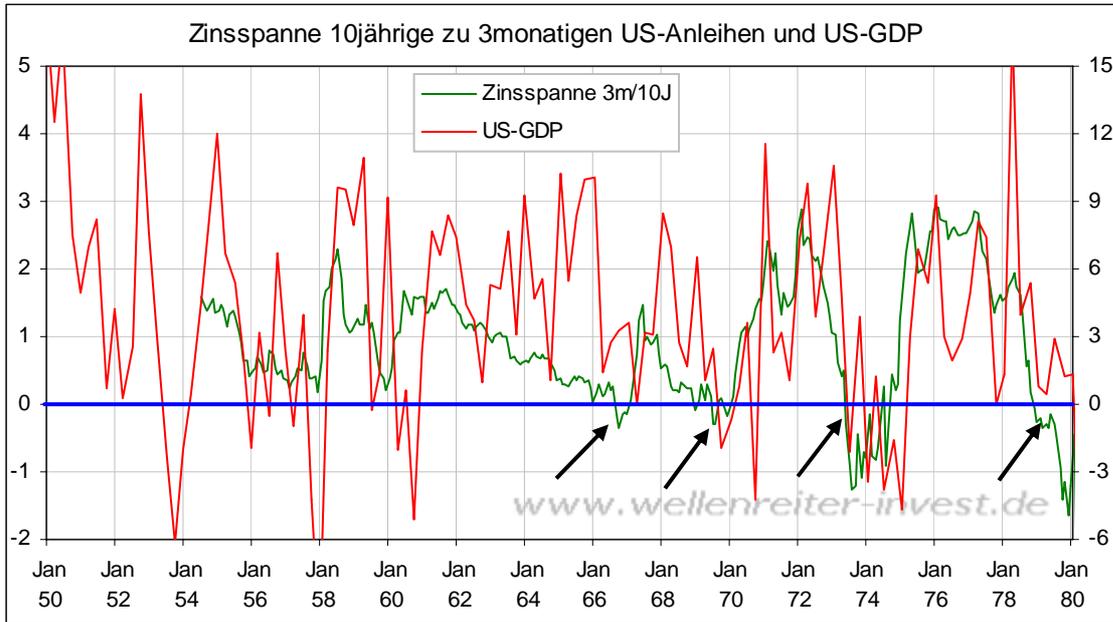
Danach würde die nächste Aufwärtswelle irgendwann im Sommer 2008 starten und bis Anfang 2010 laufen (blauer Pfeil). Diese Aussicht ist konsistent mit unserer Erwartung, dass die Preisschwäche an den Aktienmärkten spätestens im Frühjahr/Sommer 2008 beendet sein sollte, was mit einem deutlichen Anziehen der Inflation einher gehen sollte.

Hier einmal eine grafische Veranschaulichung des Umstands, dass eine inverse Zinsstrukturkurve einem negativen US-BIP-Wachstum voraus läuft (siehe Pfeile).

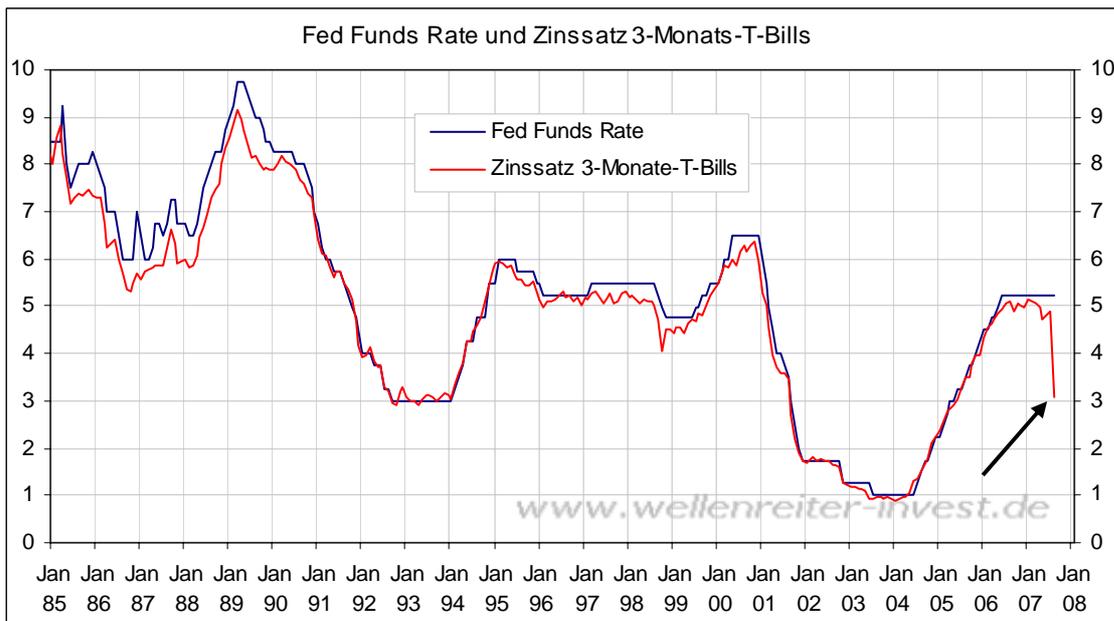


Die weitere von uns erwartete Entwicklung von Zinsstruktur und US-BIP haben wir ebenfalls eingezeichnet (gestrichelte Linie).

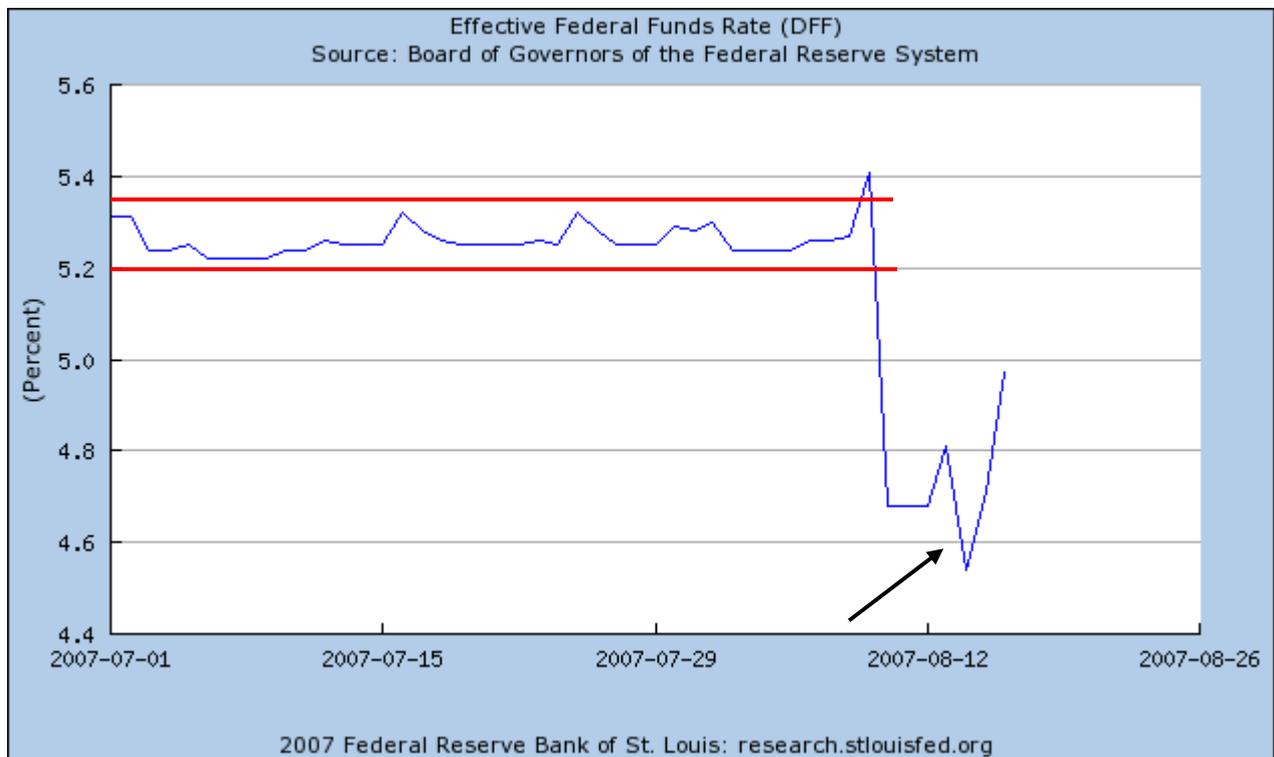
Nachfolgend noch der Verlauf zwischen 1960 und 1980, der ebenfalls diese Vorlauffunktion anzeigt (siehe Pfeile).



Gestern ist der Zinssatz für kurzfristige Anleihen weiter drastisch gefallen. Er erreichte einen Wert von 2,95 Prozent (siehe Pfeil nächster Chart). Damit wird die Diskrepanz zum offiziellen US-Leitzins immer größer. Zum Vergleich: Der US-Leitzins befindet sich aktuell bei 5,25 Prozent (blaue Linie).

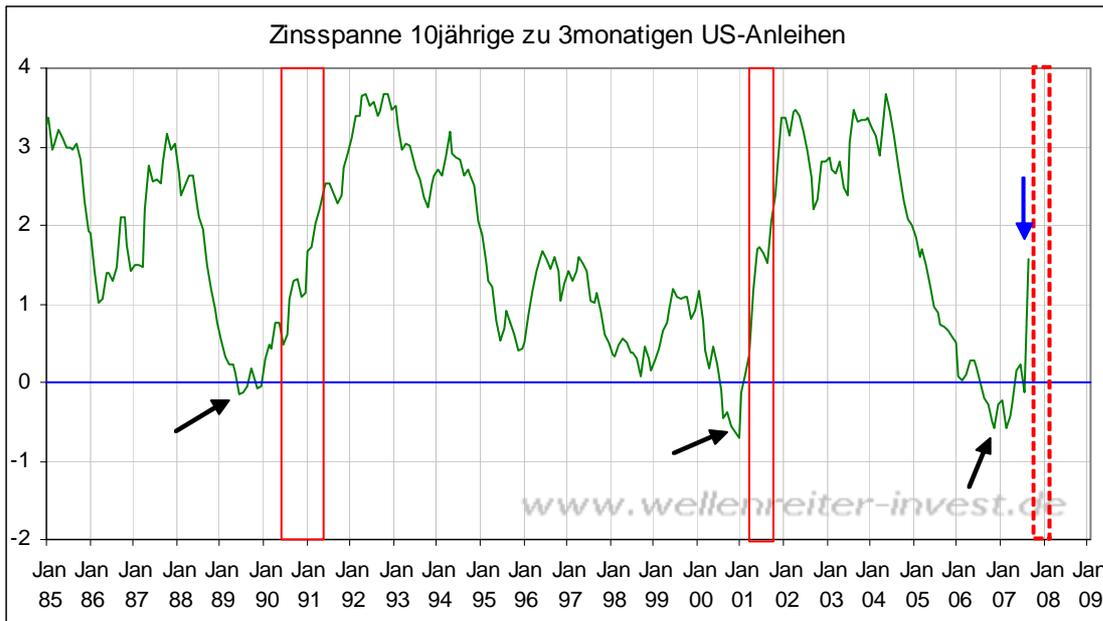


Eine derart große Diskrepanz zwischen 3-Monats-Geldern und US-Leitzins ist bis dato noch nicht vorgekommen. Der nächste Chart zeigt, dass die Fed die sogenannte „effektive Fed Funds Rate“, die für die Refinanzierung der Banken sehr viel wichtiger ist als der Diskontsatz, bereits auf unter 5% hat absinken lassen.

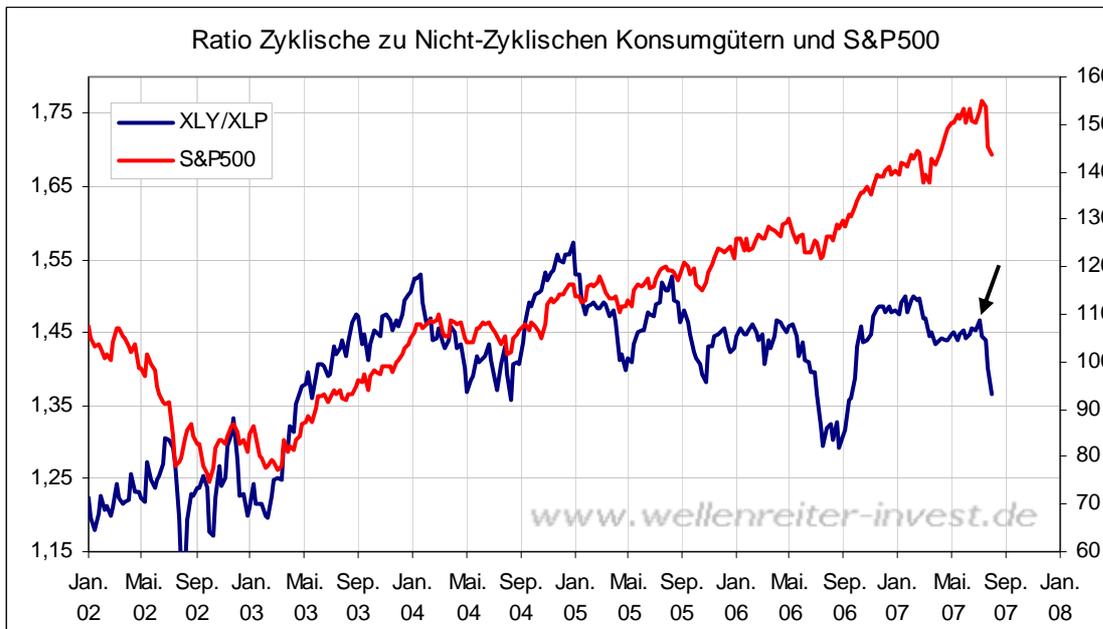


Erläuterung: Wenn die Fed den Wert für ihren Leitzins festlegt (aktuell offiziell 5,25%), legt sie in der Realität einen engen Korridor fest. Natürliche Fluktuationen im Bereich von 5,2% bis 5,3% sind dabei üblich (rotes Band obiger Chart). Nicht üblich ist es jedoch, die Fed Funds Rate teilweise bis zu 0,75 Basispunkte nach unten rutschen zu lassen, wie das zur Monatsmitte geschah. Wir sind weit davon entfernt, den alten Korridor wieder zu erreichen. Die Fed hat definitiv bereits vor 14 Tagen den Leitzins gesenkt, ohne es offiziell zu verkünden. Ich bin mir sicher, dass dies lediglich als temporäre Maßnahme gedacht war, um den Märkten Liquidität zu verschaffen. Aber wie das so ist bei temporären Maßnahmen, können sie sich als dauerhafter erweisen, als sie ursprünglich geplant waren. Eine offizielle Zinssenkung um 0,25 oder 0,5 Basispunkte auf der Sitzung Mitte September würde den Status Quo lediglich bestätigen.

Der drastische Fall der 3-Monats-Gelder hat den „Kamineffekt“ jetzt deutlich ausgelöst, wie unser nächster Chart zeigt.



Zyklische Konsumgüter (Autos, Hausbau etc) sind Kinder des Bullenmarktes, während Nicht-zyklische Konsumgüter (u.a. Getränke, Lebensmittel) in Bärenmärkten relative Stärke zeigen. Die Ratio der zyklischen zu nicht-zyklischen Konsumgütern zeigt seit Anfang Juli eine deutliche Abwärtstendenz (schwarzer Pfeil).



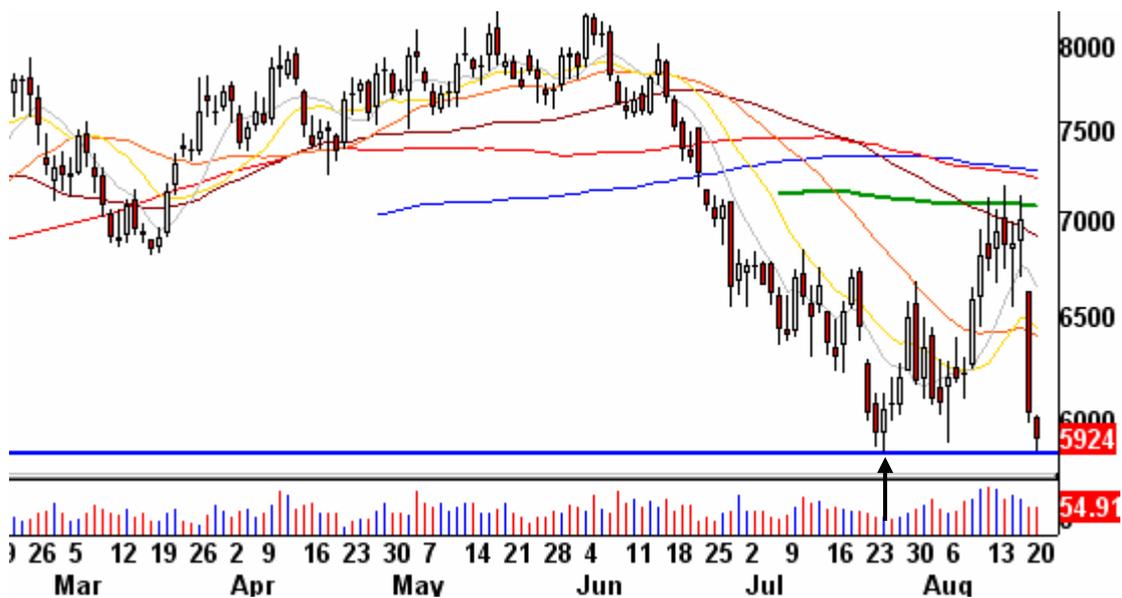
Man sollte in diesem Zusammenhang besonders auf die Ratio des US-Einzelhandelsindex zum S&P 500 achten (nächster Chart). Die Ratio zum S&P 500 erzielte jüngst ein tieferes Tief.



Fazit: Alle gezeigten Charts weisen darauf hin, dass sich die US-Wirtschaft einer Rezession wohl kaum noch wird entziehen können.

US-Erdgas ist am Montag und heute Nacht deutlich gefallen. Als Grund dafür wird angegeben, dass die Erdgasfelder von Hurrikan Dean nicht betroffen sein werden.

US-Erdgas Tageschart



Wir hatten in der Frühausgabe vom 3. August den Bereich von 6,80 Dollar als Widerstand genannt und gleichzeitig gesagt, dass man sein Engagement mit einem Stopp absichern sollte. Was auch immer der Grund für diesen Abverkauf sein mag: Ich würde bei einer solchen Konstellation spätestens dann diesen Markt verlassen, wenn das Tief vom 23. Juli (schwarzer Pfeil) unterschritten wird. Liegt jetzt der nächste „Amaranth“ schief?

Derzeit befinden sich viele Rohstoffmärkte in Umbruchsituationen. Der Umstand, dass nach dem Ölpreis auch Erdgas massiv unter Preisdruck gerät, bestätigt unsere These von einer deflationären Rezession.

Zu den Märkten.

1,53 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 817 Mio. das Abwärtsvolumen 701 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 54% vom Gesamtvolumen; 10 neue Hochs standen 55 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.121 Punkten um 42 Zähler höher (+0,32%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.446 Punkten um 1 Zähler niedriger (-0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.509 Punkten um 4 Punkte (+0,1%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,9%.

Der Transport-Index endete bei 4.855 Punkten (+1,8%).

Größte Gewinner: Goldaktien, Transports; Größte Verlierer: Banken, Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 110,08 Punkten (109,27).

Crude Öl notiert aktuell bei 70,67 (71,82) und Erdgas bei 5,87 Dollar (7,01).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,46 Punkten (81,36)

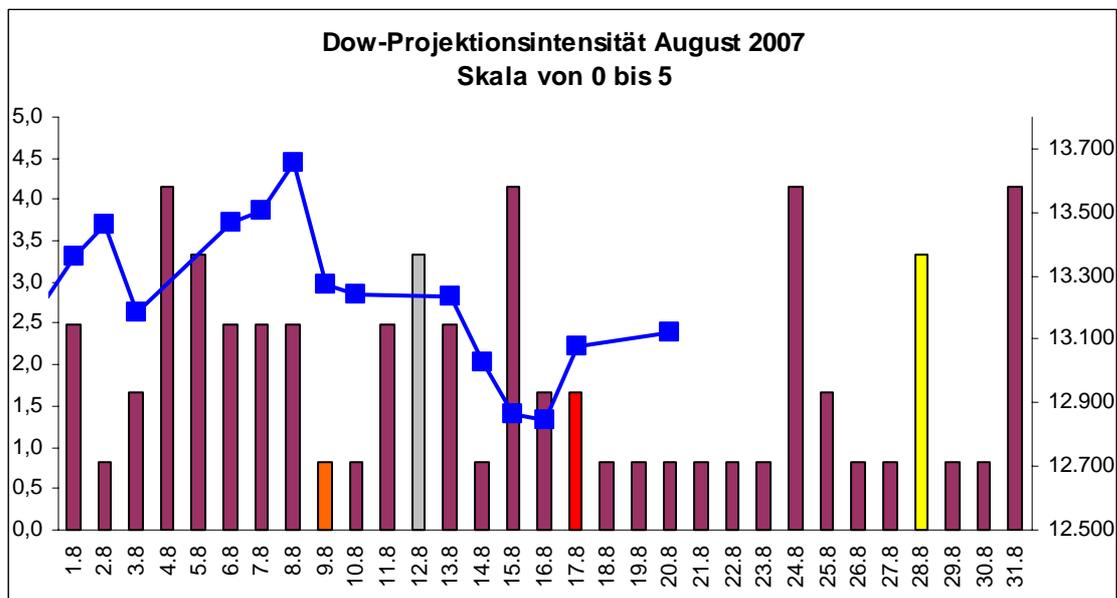
Der Goldpreis notiert aktuell bei 662 Dollar/Unze (661). Gold in Euro bei 491.

Silber befindet sich bei 11,79 Dollar (11,80).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 2,1% auf 313 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 132 Punkten. Newmont Mining verlor 1 Cent und endete bei 39,88 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 12,2% auf 26,33 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 25,20 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,92. Die OEX-PCR endete bei 1,69. Der ISE schloss mit 116.

Wichtige Zeitprojektionstage 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

„Mich würde es überhaupt nicht wundern, wenn die Volatilität in der kommenden Woche komplett aus den Märkten herausgehen würde,“ schrieb ich am Sonntagabend. Der Montag brachte dann auch einen Verfall der Vola, unterdurchschnittliches Volumen und kaum Veränderungen in den Indizes. Die hektischen Luftmassen entwichen aus den Märkten und machten einer ruhigeren Atmosphäre Platz.

Wir haben gesehen, dass die Märkte seit dem 19. Juli unter enorm hohen Volumina gefallen sind. Das bedeutet, dass die Märkte nicht von alleine fallen, sondern Abwärtsdruck benötigen. Dieser ist seit gestern nicht mehr im Markt, sodass die Bullen die Marktbewegungen aktuell kontrollieren können. Schlechte Nachrichten sind – sofern sie nicht hyperschlecht sind – bereits eingepreist. Sachsen LB ist z.B. an den Märkten kein Thema mehr. Die letzten beiden Augustwochen zählen zu den umsatzschwächsten Wochen des gesamten Jahres.

Dieser Trend (wenig Vola, leichter Aufwärtsdruck) dürfte sich auch in den kommenden Tagen fortsetzen. Wir erwarten weiterhin eine Bewegung, der den Dow Jones Index in Richtung 13.500 Punkte führen könnte (siehe gestrige Ausgabe). Übergeordnet bleiben wir bärisch.

Man sollte auf die letzte Augustwoche achten. Diese beginnt in der kommenden Woche und brachte 1990 und 1998 deutliche Schwäche mit sich. Die weitere Entwicklung hängt davon ab, in welcher Art und Weise sich die Indizes in dieser Woche erholen werden.

Absacker

Der Markt für Commercial Paper ist so gut wie zusammengebrochen, schreibt Bloomberg: „The \$1.1 trillion market for commercial paper used to buy assets from mortgages to car loans has seized up just as more than half of that amount comes due in the next 90 days, according to the Federal Reserve. Unless they find new buyers, hundreds of hedge funds and home-loan companies will be forced to sell \$75 billion of debt backed by mortgages, according to Zurich-based UBS AG, Europe's largest bank.“

Quintessenz des Verfassers: „That may hurt the 38.4 million individual and institutional investors in money market funds, the biggest owners of commercial paper.“

<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&refer=home&sid=aP7BZw9X19P8>

Ben Bernanke gerät jetzt auch öffentlich unter Druck. Er hätte einen „Rookie Mistake“ (Anfängerfehler) gemacht, als er während der letzten Fed-Sitzung die Betonung auf die Gefahr der Inflation legte, anstatt auf die aufkeimende Kreditklemme zu achten.

<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601109&sid=a8ITeZEvdaIM&refer=home>

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.