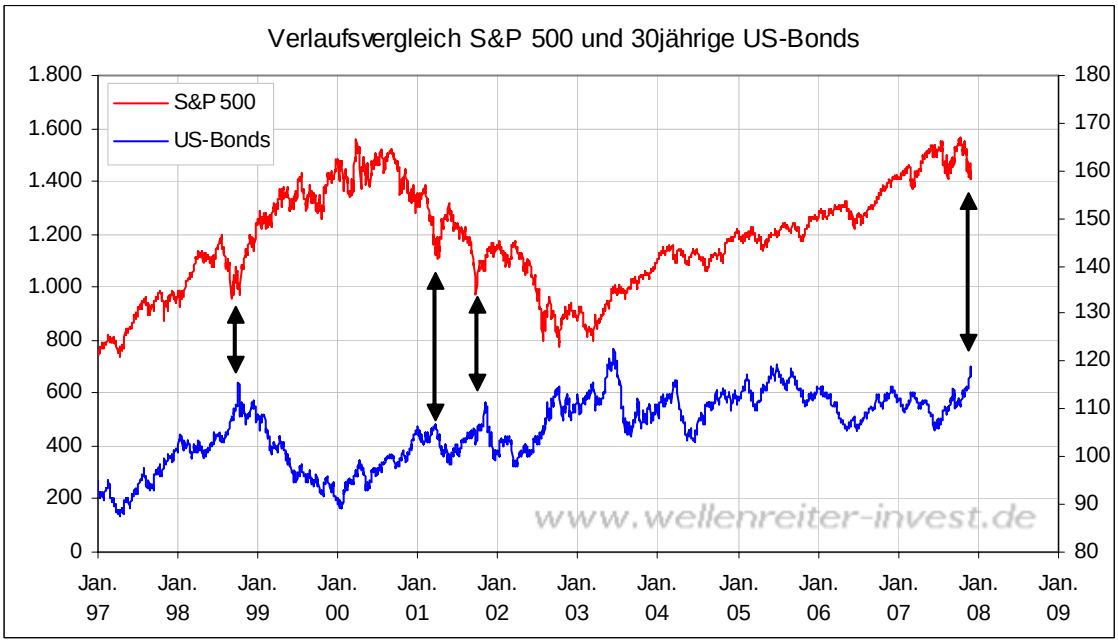
Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Freitag, den 30. November 2007

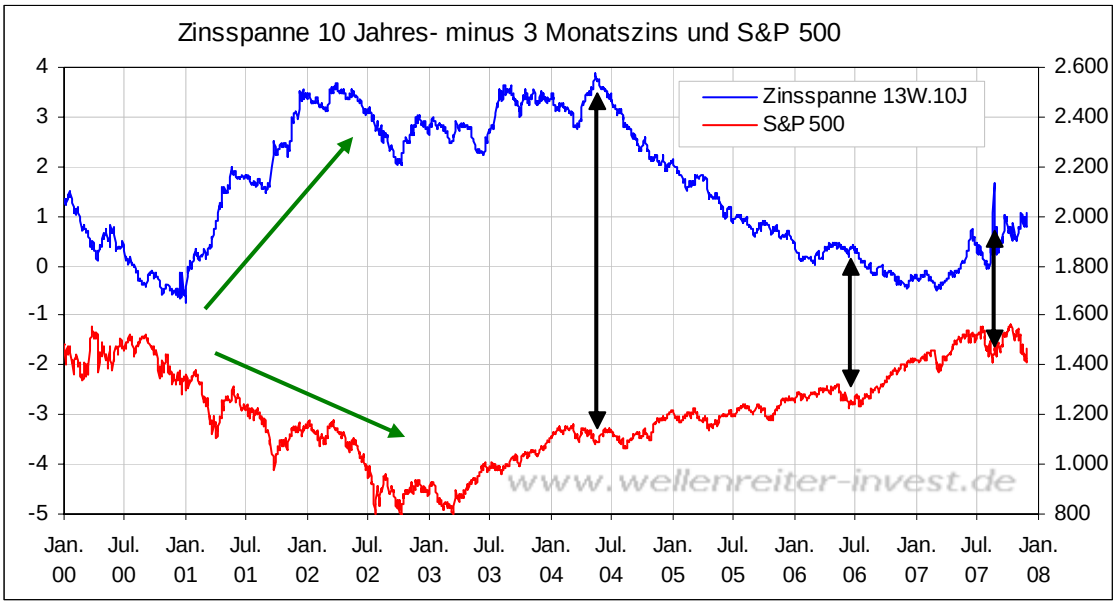
In den Tagen vor dem jüngsten Aktienmarkt-Tief sah man eine deutliche Flucht des Kapitals aus den Aktienmärkten hinüber in die Anleihenmärkte. Alexander Hirsekorn stellte mir gestern die Frage, inwieweit man diesen Zusammenhang für die Richtungsbestimmung an den Aktienmärkten nutzen könnte.

Der folgende Chart zeigt, dass dieser Zusammenhang besteht. Man denke an die Flucht in Anleihen während der LTCM-Krise 1998, während der WTC-Anschläge im September 2001 oder auch in der jetzigen Phase. Spikes in den Anleihemärkten bedeuten hier gleichzeitig Tiefpunkte an den Aktienmärkten (siehe Chart).



Die Zahl dieser Treffer ist jedoch vergleichsweise gering, auch wenn sie zweifelsohne wichtig sind.

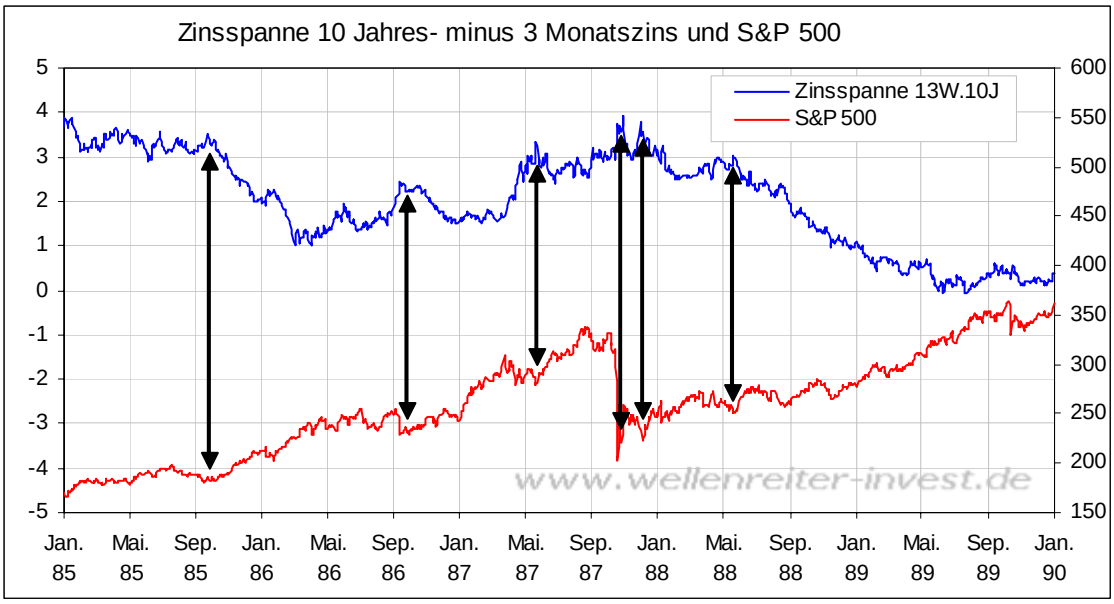
Ein weiterer Ansatz ergibt sich aus der Spanne zwischen dem 3-Monats-Zins und dem Zinssatz für 10jährige Anleihen. Zinssenkungen der Fed bedeuten üblicherweise eine positive Ausweitung der Spanne. Auf dem nachfolgenden Chart wird eine solche Versteilerung der Zinskurve durch die steigende blaue Linie symbolisiert.



Insbesondere in der jetzigen Dekade besteht ein deutlicher Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Zinsspanne und dem Verlauf des S&P 500. Die Versteilerung der Zinskurve zwischen 2001 und 2002 korrespondiert mit fallenden Aktienmärkten (grüne Pfeile).

Eine Verflachung der Zinskurve (wie von Mitte 2004 bis Anfang 2007) führte hingegen zu steigenden Aktienmärkten. Aktuell versteilert sich die Zinskurve wieder: Die kurzen Zinsen fallen deutlicher als die Zinsen am langen Ende. Dies führt zu Problemen an den Aktienmärkten. Damit würde das Mantra „Zinssenkungen sind gut für die Aktienmärkte“ auf den Kopf gestellt.

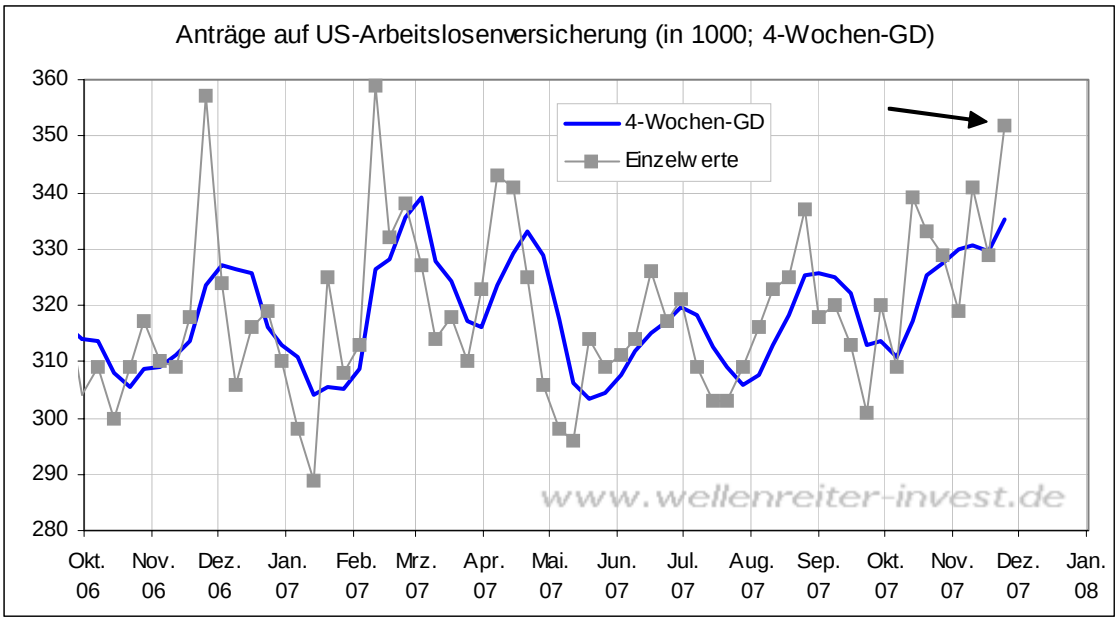
Das war jedoch nicht immer so. Nachfolgend ein Beispiel aus den 80er Jahren. Hier ist der o.g. Zusammenhang nicht durchgängig erkennbar. Wichtiger erscheint mir, dass ein Top der Zinsspanne tatsächlich häufig ein Aktienmarkttief bedeutete (Pfeile).



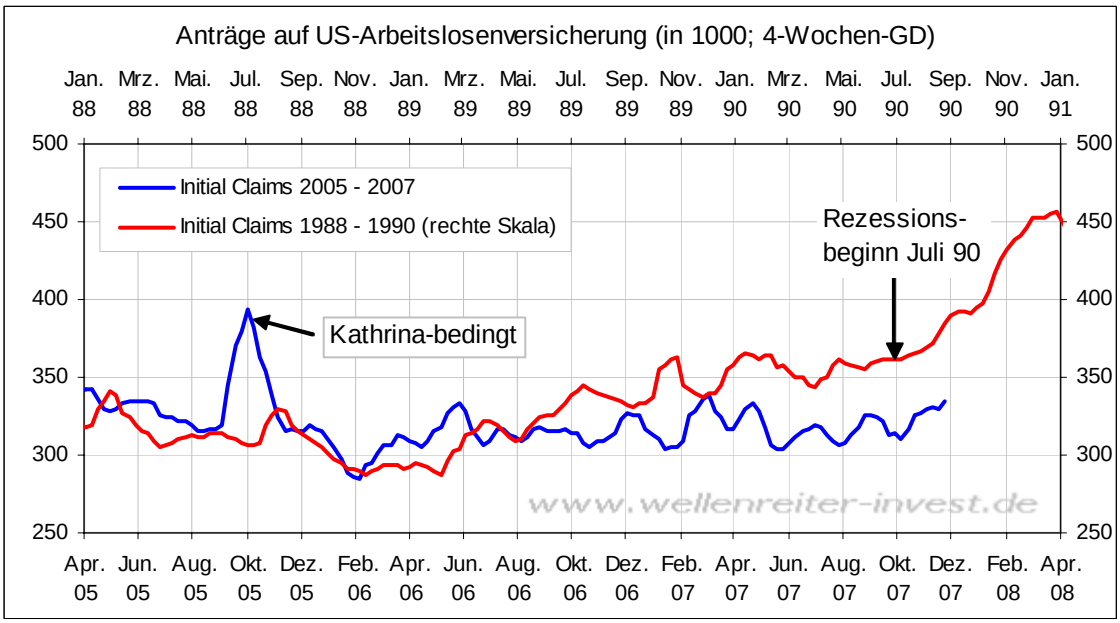
Fazit: Zinssenkungen lassen sich nicht per se als das Allheilmittel für die Aktienmärkte definieren, besonders nicht in dieser Dekade. Für die Entwicklung von Aktienmarkttiefs spielt ein Spike in den US-Bonds bei einigen wichtigen Wendepunkten eine besondere Rolle (aber nicht bei allen). Das gleiche gilt, wenn man anstatt der US-Bonds den Zinsspread zwischen langem und kurzem Ende zugrunde legt. In den 80er Jahren war der Zusammen zwischen Zinsspread-Hochs und Aktienmarkttiefs deutlicher als aktuell.

Man kann sagen, dass sich der aktuelle Zins-„Spike“ bisher positiv auf die Aktienmärkte ausgewirkt hat. Ein solcher Zusammenhang zwischen Aktien und Anleihen wird auch in Zukunft immer wieder sichtbar sein, da Kapitalumschichtungen von Aktien in Anleihen und zurück auch weiterhin stattfinden werden.

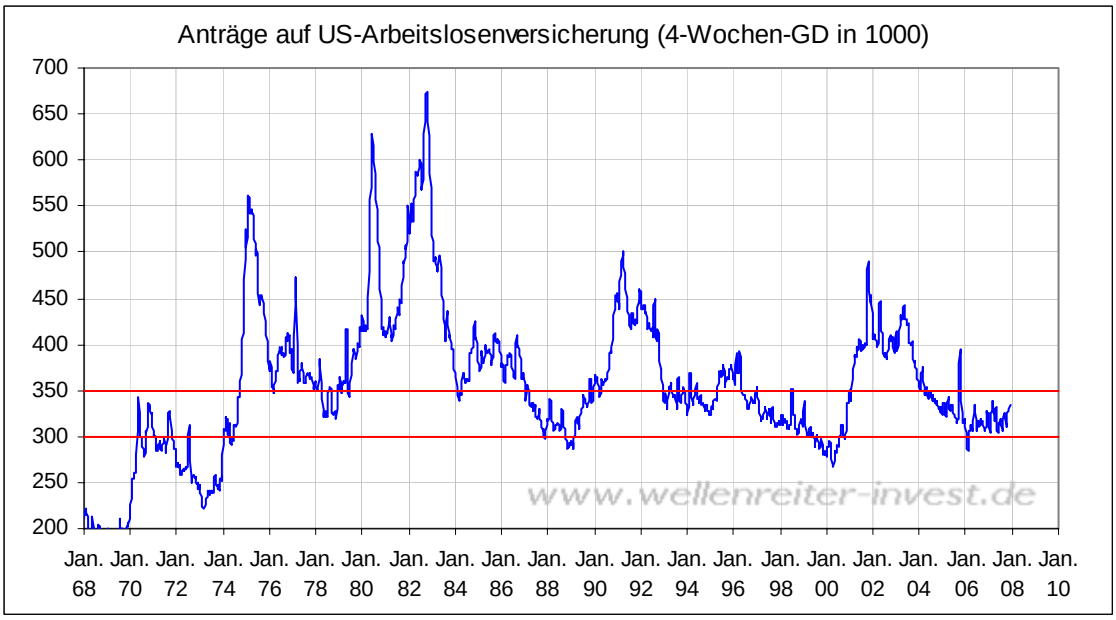
Die Rezessionsängste werden deshalb stärker, weil sich die „Rezessionswaage“ mit statistischem Material zu füllen beginnt. Die Anträge auf US-Arbeitslosenversicherung steigen seit September deutlich an und erreichen mit einem Wert von 352.000 die Einzelwerte aus dem Frühjahr.



Nachfolgend ein Verlaufsvergleich mit den Anträgen auf Arbeitslosenversicherung, wie sie sich vor und in der Rezession 1990/91 darstellten.

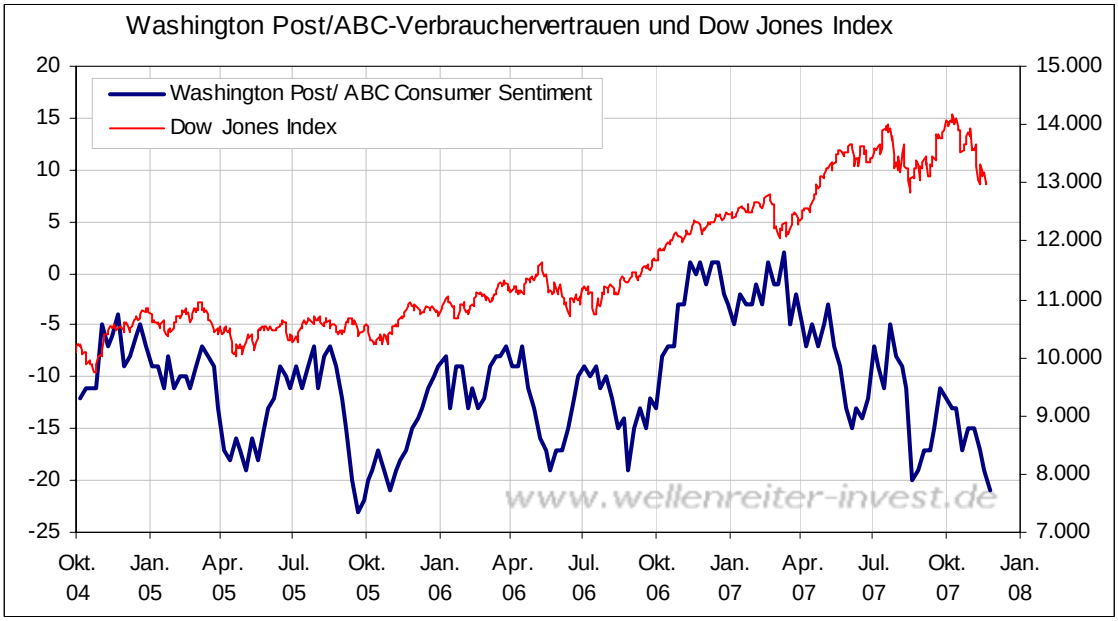


Man erkennt, dass die Anträge auf Arbeitslosenversicherung zu Rezessionsbeginn im Juli 1990 in eine steile Aufwärtskurve übergingen. Die Höhe und Dynamik der Arbeitslosigkeit ist ein klares Unterscheidungsmerkmal zwischen weicher und harter Landung. In jeder echten Rezession schnellen die Arbeitslosenzahlen in die Höhe. Jeder einzelne Spike nach oben bedeutete eine Rezession (1974, 1980, 1982, 1990 und 2001).



Noch sieht die Statistik im 4-Wochen-GD gut aus, aber die Zahlen drücken derzeit nach oben.

Eine weitere wichtige Komponente, an der eine Rezessionsentwicklung abzulesen ist, ist die Entwicklung des ISM-Index (US-Einkaufsmanager-Index). Die Zahlen für den November werden am Montag veröffentlicht. Bereits heute werden die Zahlen aus Chicago (Chicago PMI) bekannt gegeben, sodass wir eine erste Indikation für den ISM-Index erhalten. Sollte sich diese Zahl unter 50 bewegen, hätten wir es in den USA mit einer kontrahierenden Wirtschaft zu tun. Auch dieser Umstand würde die „Rezessions-waage“ stärker belasten.

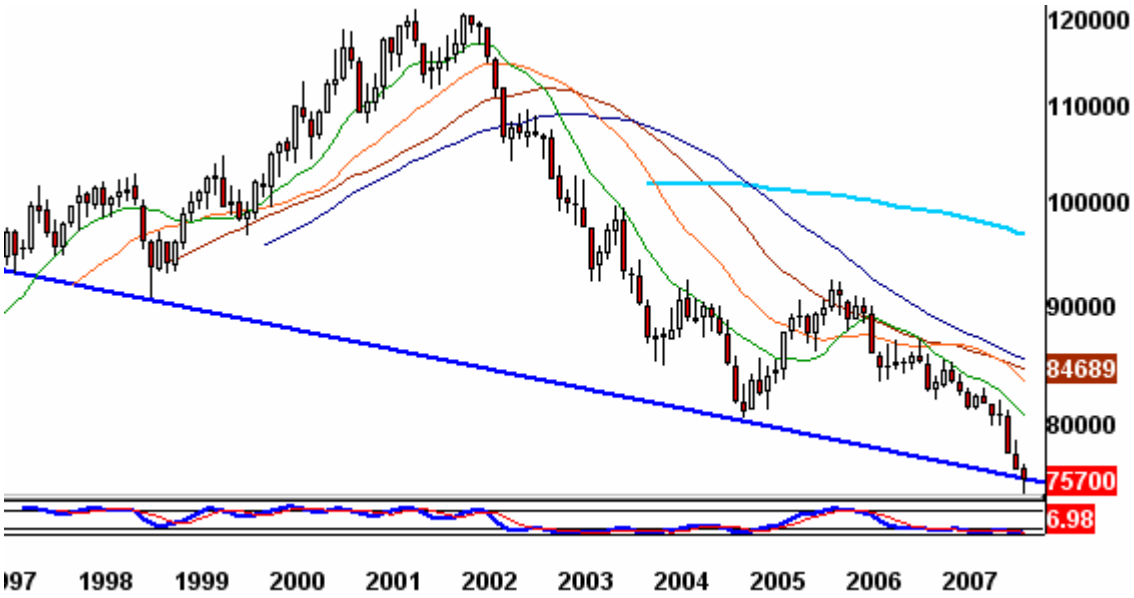


Nicht nur die üblichen Verbrauchervertrauensinstrumente (Uni Michigan, Conference Board) zeigen ein fallendes US-Verbrauchervertrauen an, sondern auch die wöchentlich ermittelten Zahlen von der Washington Post/ABC-Umfrage. Das US-Verbrauchervertrauen befindet sich auf dem niedrigsten Stand seit dem Kathrina-Hurrikan-Ereignis im Spätsommer 2005.

Fazit: Die Anzeichen für eine US-Rezession verdichten sich. Sollte der ISM-Index auch noch deutlich unter die 50 Punkte-Marke fallen, so würde dies den Rezessionsgedanken – aus unserer Sicht zu Recht – weiter beflügeln.

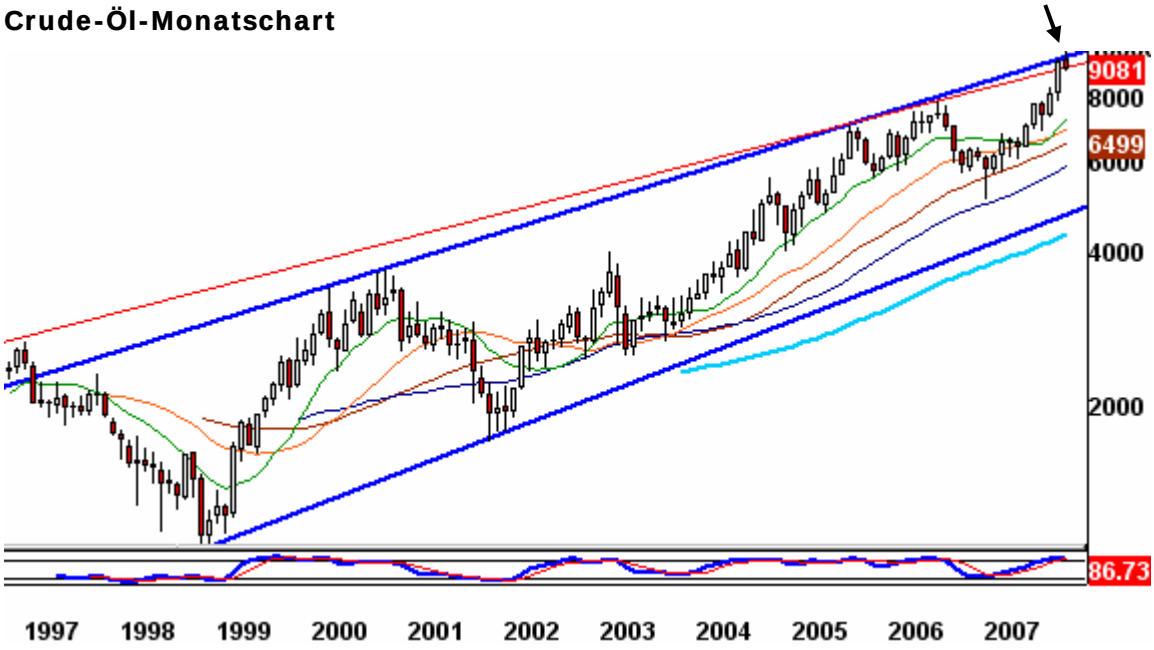
Die beiden folgenden Charts gehören zu meinen „Lieblingscharts“, weil sie sehr gut zueinander passen. Während der US-Dollar in den letzten Tagen Stärke zeigt und damit seine langfristige Unterstützung halten kann….

US-Dollar-Monatschart



…beißt sich der Rohölpreis an seiner oberen Begrenzungslinie fest.

Crude-Öl-Monatschart



Wir bleiben im US-Dollar noch auf neutral, sehen aber Potential nach oben. Der US-Dollar fällt bereits seit sieben Jahren. Umgekehrt steigt der Ölpreis seit neun Jahren. Wir hatten es gestern noch vermieden, den Ölpreis von bullish auf neutral zu setzen. Wir wollen dies dann nachholen, wenn der Preis für Crude Öl die Marke von 90 Dollar nach unten durchbricht.

Es ist wahrscheinlich, dass es im kommenden Jahr rückblickend heißt, dass der November 2007 für die Entwicklung aller wichtigen Märkte (Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe) eine wichtige Rolle gespielt hat.

Zu den Märkten.

1,32 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 603 Mio., das Abwärtsvolumen 684 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 47% vom Gesamtvolumen; 53 neue Hochs standen 94 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.312 Punkten um 22 Zähler höher (+0,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.470 Punkten um 1 Zähler höher (+0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.668 Punkten um 5 Punkte (+0,2%) höher; der Halbleiter-Index fiel um 0,1%.

Der Transport-Index endete bei 4.573 Punkten (-1,1%).

Größte Gewinner: Ölservice, Biotech; Größte Verlierer: Broker, Hausbau, Transports

Der T-Bond Future endete bei 117,26 Punkten (116,31).

Crude Öl notiert aktuell bei 90,85 (91,73) und Erdgas bei 7,54 Dollar (7,52).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 75,70 Punkten (75,23).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 796 Dollar/Unze (804). Gold in Euro bei 539.

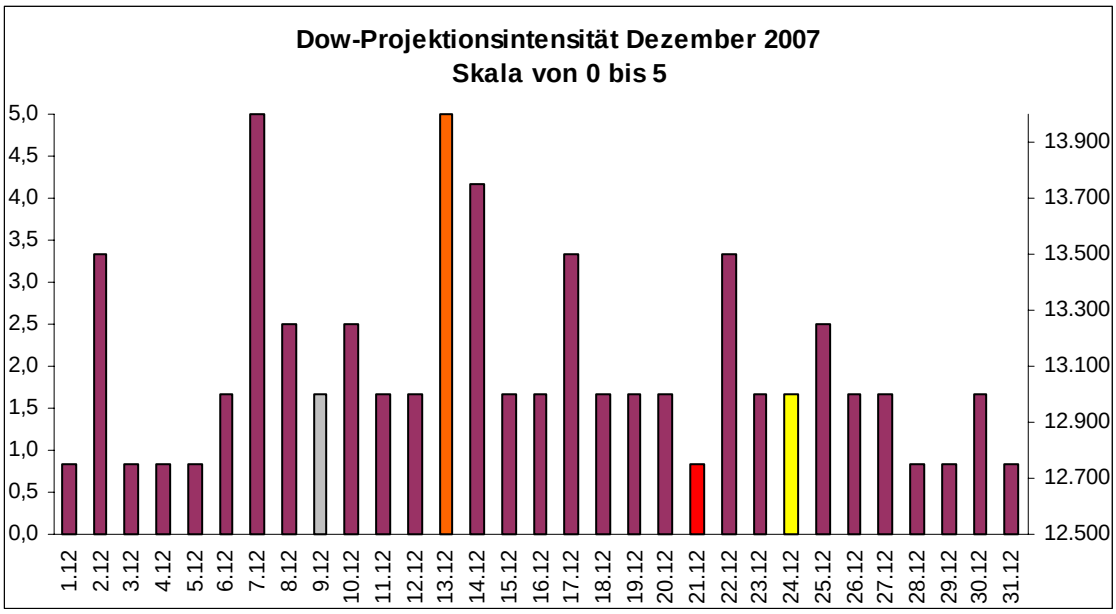
Silber befindet sich bei 14,26 Dollar (14,41).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 2,0% auf 416 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 173 Punkten. Newmont Mining verlor 62 Cent und endete bei 51,39 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 0,6% auf 23,97 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 28,27 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,89. Die Equity-PCR endete bei 0,59. Die OEX-PCR endete bei 1,27. Der ISE schloss mit 110.

Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

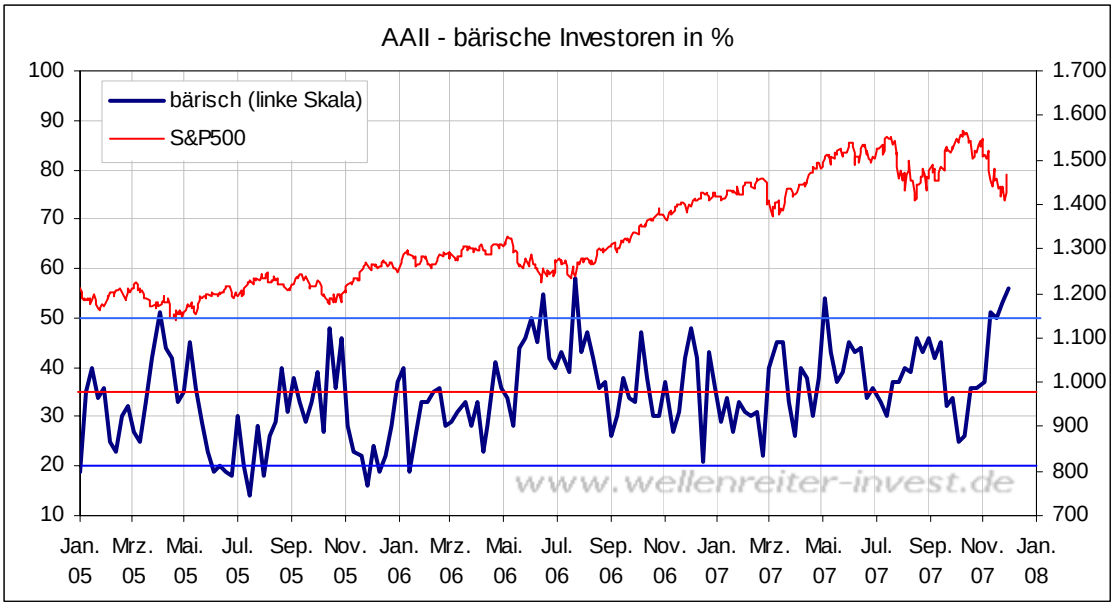
Wichtige Zeitprojektionstage für den Dezember: 2.12., 7.12., 13.12., 22.12.



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

Der Dezember-Verfallstag findet sehr spät statt (erst am 21. Dezember). Um den 13.12. herum positionieren sich die Anleger für die Verfallswoche. Der 13.12. ist gleichzeitig eine wichtige Zeitprojektion. Zuvor erscheint noch der 7.12. als potentiell bedeutsam.

Der gestrige Tag brachte eine Konsolidierung der Gewinne mit verhältnismäßig geringem Volumen unter weiterhin hoher Skepsis der Retail-Anleger (ISE bei 110). Die jüngsten AAII-Zahlen belegen diese Ängstlichkeit. Der Anteil der Bären ist auf 56 Prozent gestiegen. Er befindet sich damit auf dem Niveau von Juni/Juli 2006 (nächster Chart).



Man muss es an dieser Stelle klar und deutlich sagen: Nach den uns vorliegenden Indikatoren und deren historischer Wertigkeit kann das Aktienmarkt-Tief vom 26.11. kein banales Kurzfristtief gewesen sein, sondern muss als mittelfristige Bodenbildung angesehen werden.

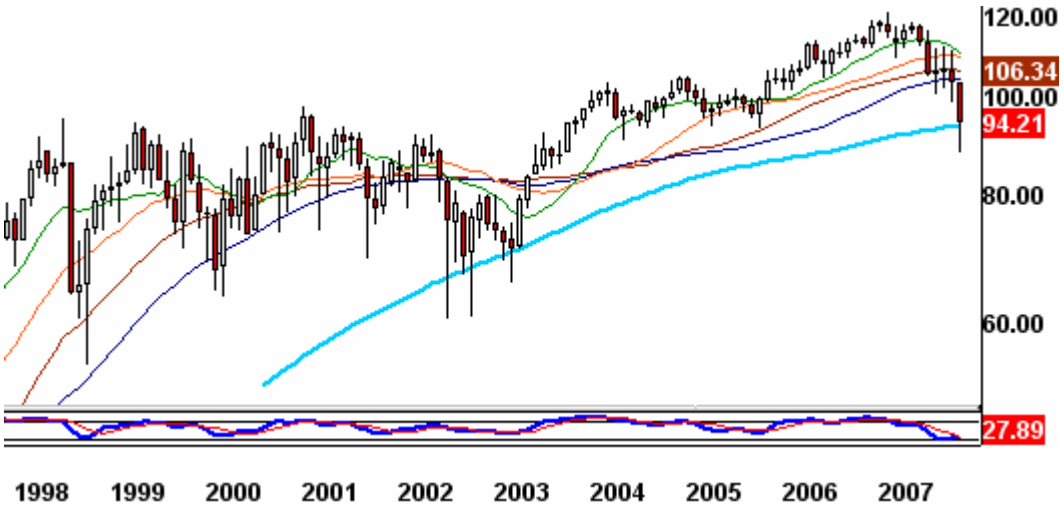
Gleichzeitig bin ich aufgrund der Entwicklung der Zinsspanne seit über einem Jahr davon überzeugt, dass es zu einer Rezession in den USA kommen wird. Das würde einen steigenden US-Dollar („Cash is king“) bedeuten, was wiederum mit fallenden Rohstoff-preisen (z.B. Rohöl) und damit einer deflationären Entwicklung einhergehen sollte.
Eine US-Rezession deutet sich – wie weiter oben ausgeführt – zunehmend an.

Beide Erwartungen passen an sich nicht zusammen. Doch keine Rezession läuft nach dem gleichen Schema ab. Wir hatten diesmal einen sehr frühen Verfall von Hausbau- und

Finanzwerten. Der Banksektor verlor in 2007 vom Hoch etwa 25 Prozent, die Hausbauer fallen bereits seit 2005. Vielleicht handelt es sich diesmal um eine „Zeitlupen-Rezession“, in er die einzelnen Sektoren nacheinander jeweils für sich eine Rezession erleben, ohne dass man von einer Gesamtrezession sprechen kann. Aber das ist nur ein Denkansatz.

Der US-Banken-Index befindet sich übrigens genau auf seinem 8-Jahres-GD (hellblau).

US-Banken-Index (BKX) Monatschart



Wir bleiben bei unserer bullischen Einschätzung für die Aktienmärkte und verändern die Einschätzung für Rohöl von bullisch auf neutral, sobald die 90-Dollar-Marke nach unten durchbrochen wird.

Absacker

Sam Stovall in der FAZ über das Verhalten von Sektoren in Rezessionen.
http://www.faz.net/s/Rub48D1CBFB8D984684AF5F46CE28AC585D/Doc~E4ED7087738164FB4B2C7F0306FE273DC~ATpl~Ecommon~Scontent.html

Robert Rethfeld
Wellenreiter Invest

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer. Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Für diesbezügliche Verluste übernehmen wir keine Haftung. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.