

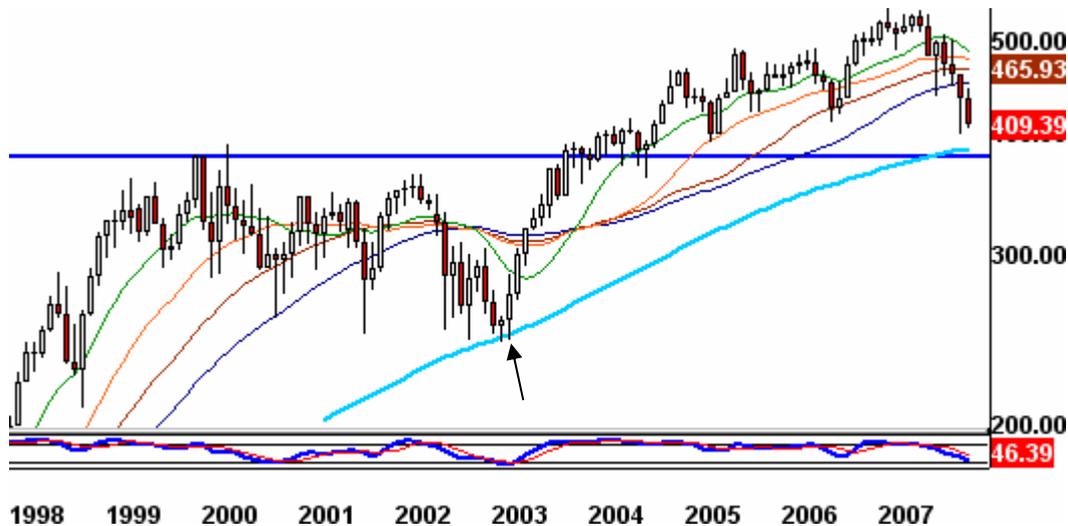
# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

**Donnerstag, den 20. Dezember 2007**

Der US-Einzelhandel zählte an den Aktienmärkten auch gestern zu den schwächeren Sektoren. Betrachtet man den langfristigen Chart, so kommt bald eine wichtige Unterstützung ins Spiel.

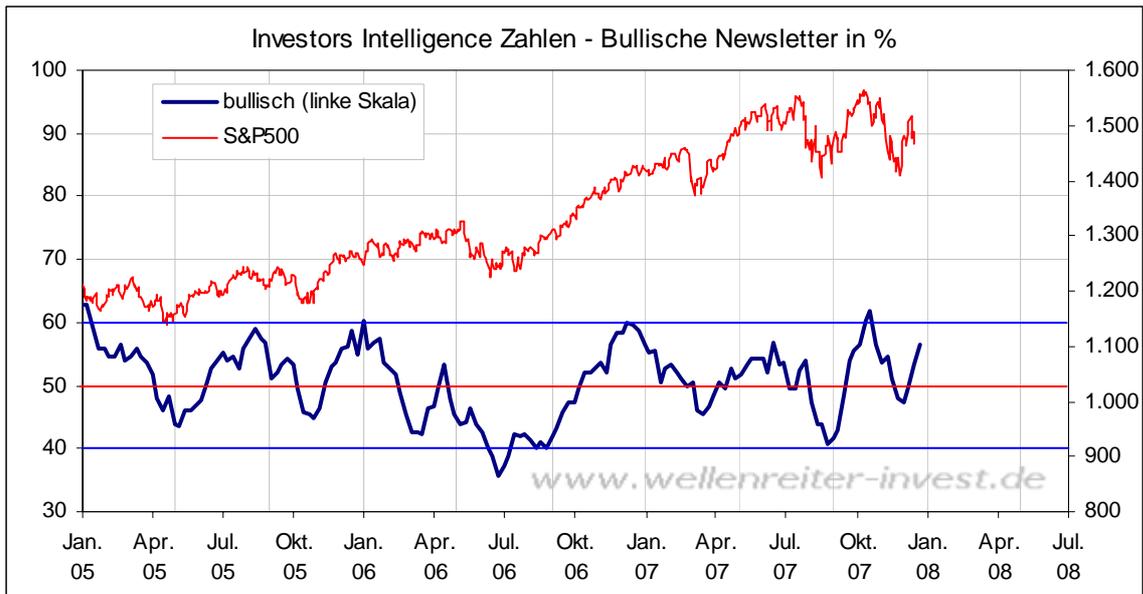
## US-Einzelhandels-Index (RLX) Tageschart



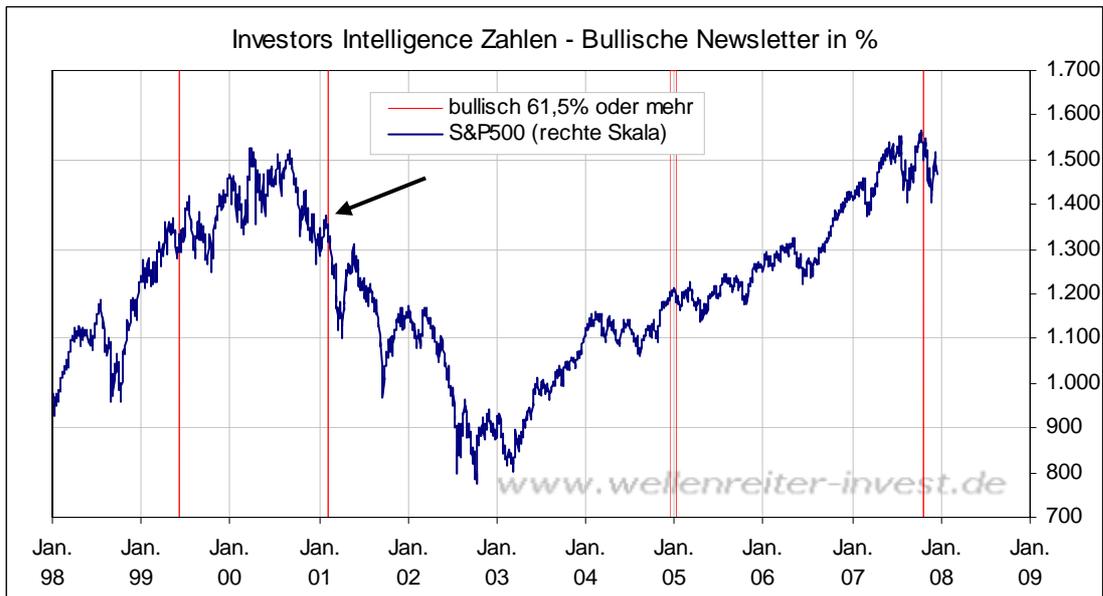
Einerseits ist der Index auf dem besten Weg, sein Hoch aus dem Jahr 1999 (31.12.) zu testen (dunkelblaue Linie). Parallel dazu hat sich der 8-Jahres-GD (ansteigende hellblaue Linie) auf diese Marke empogearbeitet. Als der 8-Jahres-GD zuletzt ins Spiel kam (2003; siehe Pfeil), wurde ein wichtiges Tief erreicht. Auch jetzt dürfte die Abwärtsbewegung im Bereich von etwa 370 bis 380 Punkten zunächst gebremst werden.

-----

56,5 Prozent der US-Börsenbriefschreiber sind bullisch (Investors Intelligence; nächster Chart). Im Vorfeld einer wahrscheinlichen Rezession ist dies erstaunlich viel.



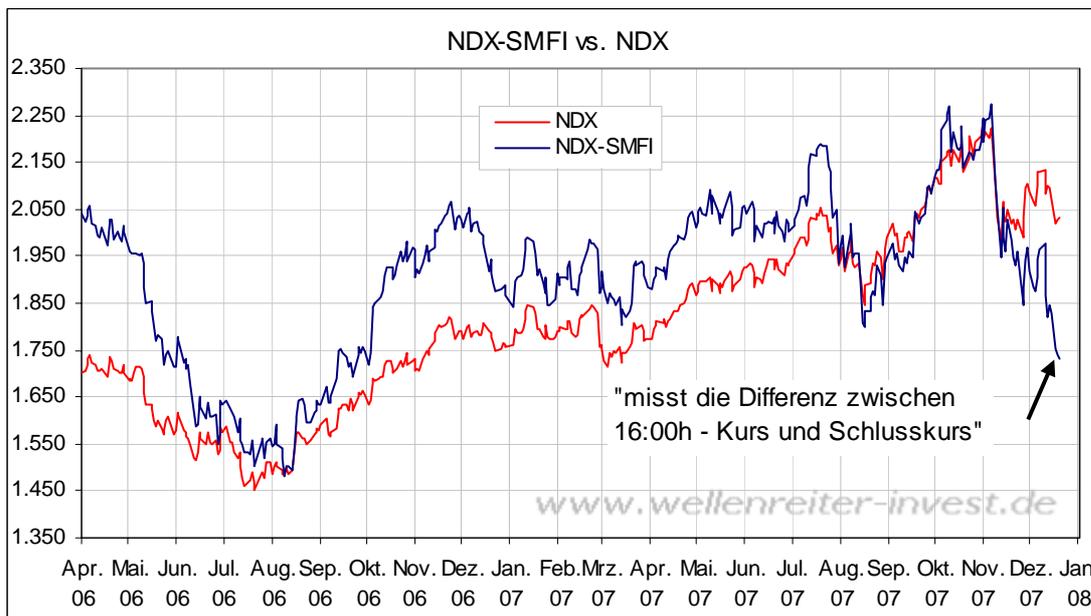
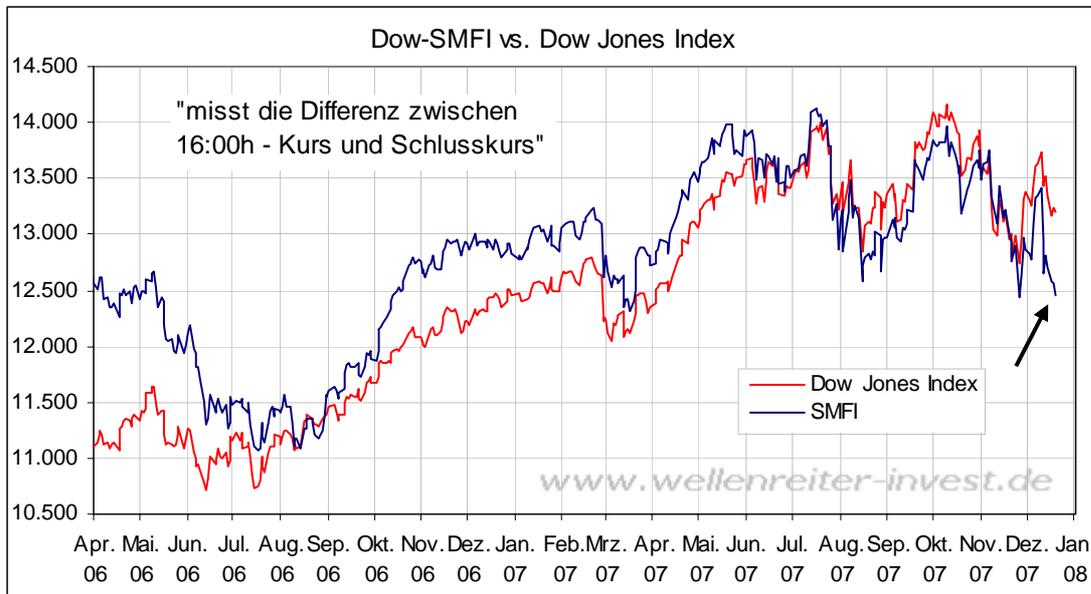
Am 9. Oktober 2007 markierte der S&P 500 sein Jahreshoch. Am 19. Oktober 2007 waren 62 Prozent aller Börsenbriefschreiber bullish. Werte um 62 Prozent sind Extremwerte, wie sie nur alle Jubeljahre einmal vorkommen. Der nächste Chart zeigt die Zeitpunkte.



Im Hinblick auf eine mögliche Rezession scheint mir der Wert vom 9. Februar 2001 interessant. Damals waren 61,8 Prozent der US-Börsenbriefschreiber bullish eingestellt (siehe Pfeil). Einen Monat zuvor hatte die Fed überraschend die Zinsen gesenkt. Die Märkte reagierten zunächst freundlich, nur um anschließend deutlich zu fallen. Die Rezession lief von März bis November 2001.

-----

Das smarte Geld verhält sich derzeit ambivalent. Einerseits bewies die OEX-Put-Call-Ratio bisher eine gewisse Lässigkeit. Dagegen zeigen unsere Smart Money Flow Indikatoren insbesondere für den Nasdaq 100, aber auch für den Dow Jones Index an, dass sich das smarte Geld aus den Märkten verabschiedet.



Unter diesen Umständen verdient die OEX-PCR eine besondere Betrachtung. Obwohl das Marktvolumen gestern gering war, wurde an der Optionsscheinbörse CBOE kräftig gehandelt. Im S&P 100 (OEX) wurden 87.000 Optionsscheine (davon 51.000 Puts) umgesetzt. Die Erklärung für diese Aktivität: Der große Verfallstag steht am Freitag bevor. Die OEX-PCR endete mit 1,45 nicht in Extrembereich, deutet aber an, dass auch das smarte Geld im S&P 100 vorsichtiger zu werden beginnt.

Fazit: Das smarte Geld signalisiert, dass es - trotz der Bemühungen der Zentralbanken, für frische Liquidität zu sorgen – nicht unbedingt an den Aktienmärkten investiert sein muss.

-----

Morgen erscheint die letzte Frühausgabe vor Weihnachten. In der kommenden Woche wird am Donnerstag (27.12.) eine Frühausgabe erscheinen. Danach geht es im neuen Jahr mit der Ausgabe vom 2. Januar weiter.

-----

Zu den Märkten.

1,33 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 580 Mio., das Abwärtsvolumen 752 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 44% vom Gesamtvolumen; 25 neue Hochs standen 273 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.207 Punkten um 25 Zähler niedriger (-0,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.453 Punkten um 2 Zähler niedriger (-0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.601 Punkten um 5 Punkte (+0,2%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 0,1%.

Der Transport-Index endete bei 4.854 Punkten (-1,7%).

Größte Gewinner: REITs, Broker; Größte Verlierer: Transports, Einzelhandel

Der T-Bond Future endete bei 115,29 Punkten (115,12).

Crude Öl notiert aktuell bei 91,47 (90,49) und Erdgas bei 7,16 Dollar (7,17).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 77,61 Punkten (77,37).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 804,80 Dollar/Unze (805,80). Gold in Euro bei 559.

Silber befindet sich bei 14,23 Dollar (14,16).

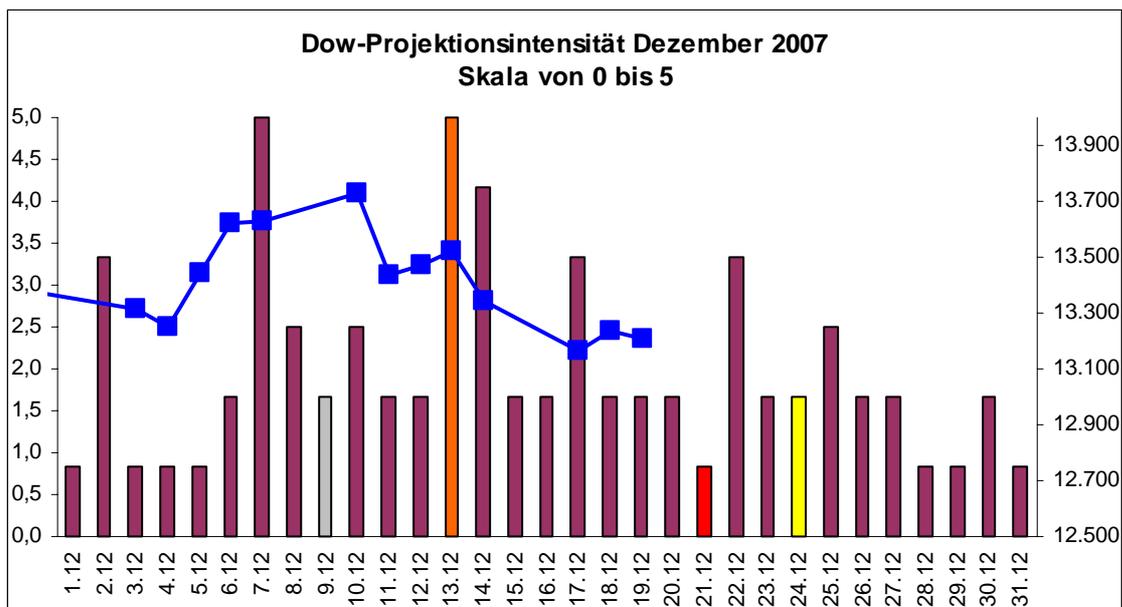
Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,7% auf 380 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 161 Punkten. Newmont Mining verlor 41 Cent und endete bei 47,28 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,2% auf 21,68 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 24,88 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,15. Die Equity-PCR endete bei 0,69. Die OEX-PCR endete bei 1,45. Der ISE schloss mit 112.

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 Zeitprojektionsstage 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*

Bis zum Jahresende werden noch einige interessante US-Wirtschaftsindikatoren veröffentlicht (u.a. Philadelphia Fed Index, Chicago PMI), die uns verdichtete Hinweise auf eine US-Rezession geben sollten. Bitte beachten Sie zum Thema Rezession auch den heutigen „Absacker“.

Die Aktienmärkte gefallen uns derzeit nicht. Wir hatten uns vom Jahresende mehr versprochen. Wir schließen nicht aus, dass in den vier regulären Handelstagen (plus zwei halbe) bis Jahresende noch ein Bounce erfolgt, aber dennoch wird das Endergebnis wohl

dürftig bleiben. Der Grund: Das smarte Geld ist einfach nicht bereit, sich positiv zu positionieren. Und das trotz koordinierter Finanzspritzen der Zentralbanken und trotz diverser Beteiligungen von Staatsfonds an US-Banken und Brokern (Citigroup, zuletzt Morgan Stanley).

Der Dow Jones Index befindet sich weiterhin auf seinem 1-Jahres-GD (grün; siehe Pfeil). Er scheint Mühe zu haben, den GD als Sprungtuch für einen Bounce zu nutzen. Nachteilig wirkt sich aus, dass dieser GD im S&P 500 bereits nach unten durchbrochen wurde.

### Dow Jones Index Tageschart



Der Dow befindet sich derzeit 450 Punkte oder nur 3,6 Prozent oberhalb seines Jahrestiefs von Ende November. In unserem in anderthalb Wochen erscheinenden Jahresausblick gehen wir für den Beginn des kommenden Jahres von einer Schwächeperiode an den Aktienmärkten aus. Diese dürfte sich durch das gesamte erste Quartal ziehen. Der Umstand, dass der Dow bereits jetzt nur wenige Prozentpunkte über seinem Jahrestief notiert, stellen in Aussicht, dass die Tiefs dieses Jahres (August und November) im kommenden Jahr wahrscheinlich unterboten werden. Mehr dazu im Jahresausblick.

-----

### Absacker

Morgan Stanley hat im Rahmen seines Jahresend-Berichts zusammengestellt, was in einer Rezession üblicherweise passiert. Wir möchten Ihnen das nicht vorenthalten.

**First, the Fed always cuts aggressively in a recession.** The real Fed funds rate over the past 50 years has fallen to zero or below in every recession. That suggests to me that the minimum target for the funds rate in this cycle is 3%.

**Second, market forecasts for Fed policy are usually wrong**, and the error tends to be larger in an easing cycle than in a tightening cycle. I think that short-end futures are again being too conservative.

**Third, long-end Treasury yields usually fall in recession** - although the impact isn't as dramatic as for short rates. Moreover, real long-end yields are already at low levels, suggesting that long-end Treasuries are priced for sharply slower growth, if not outright recession. My own hunch is that in this cycle long-end yields have further to fall, driven not only by the usual cyclical forces (lower short rates, lower inflation expectations) but also by a larger-than-usual safe-haven bid as large parts of the non-Treasury debt universe are de-rated (relative to Treasuries).

**Fourth, as short rates respond more aggressively than long rates to recession, it's usual for the yield curve to steepen.** This cycle should be no different. The yield curve (e.g., the spread between 10- and 2-year Treasury yields) follows the Fed. The curve always steepens when the Fed cuts. If the real funds rate falls to zero, then the 10-2 year spread should widen to around 200 basis points. Our rate strategists see the story the same way - indeed, they are forecasting steepening curves around the world. (See Jim Caron, "2008 Global Interest Rate Outlook: Year Without a Consensus," 4 December.)

**The fifth lesson from past recessions: Earnings always get hit.** As Morgan Stanley US strategist Abhijit Chakrabortti notes, the median peak-to-trough decline in S&P 500 earnings in recession over the past 50 years has been 16% (see "Atonement - Navigating a US Recession," 10 December).

Over the long term, real S&P 500 earnings have fallen to below-trend levels in every recession in the past 50 years, except the brief 1980 downturn (but then they got clobbered in 1982). Earnings are now 62% above trend. If history repeats - and I see no reason why it shouldn't -there is a huge earnings shock coming. To get real earnings to (the rising) trend by end-2008 would require a 38% decline.

**Sixth, the consensus never forecasts a decline in earnings** - at least not in the 22 years for which we have IBES data. There is certainly no sense of looming weakness in current forecasts. The point, however, is that consensus forecasts should never be taken as a leading indicator of the economic outlook or, indeed, earnings.

**The final lesson is that as often as not, the US\$ rallies in recessions.** Stephen Jen, our global head of FX, thinks this pattern will be repeated, and I agree (see "The Dollar Smiles in a Recession," 10 December).

<http://www.morganstanley.com/views/gef/index.html>

Robert Rethfeld

Wellenreiter Invest

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Der Handel mit Aktien, Zertifikaten, Optionsscheinen oder sonstigen Wertpapieren kann zu Totalverlust führen. Wir schließen dafür jede Haftung aus. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.