

Wellenreiter-Invest Studie

Ausblick 2007

Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe

**©Robert Rethfeld,
Alexander Hirsekorn**

Oberursel, im Dezember 2006

Inhaltsangabe

	Seite
1. Faktoren, die das Jahr 2006 prägten	5
1.1 Kurzer Überblick über die Märkte	5
1.2 Aktienmarkt	6
1.3 Ölpreis	10
1.4 US-Anleihen	11
1.5 US-Immobilienmarkt	12
2. Der Anleihemarkt	16
2.1 Entwicklung der langfristigen Renditen	16
2.2 Entwicklung der kurzfristigen Renditen	22
2.3 Die Zinsstrukturkurve	25
2.4 Fazit	31
3. Der Rohstoffmarkt	32
3.1 Rohstoffmarkt und Zinsstruktur	32
3.2 Erdöl	32
3.3 US-Erdgas	36
3.4 Kupfer	37
3.5 Gold	40
3.6 Silber	45
3.7 Platin	47
3.8 Nachwachsende Rohstoffe	49
3.9 Fazit	53
4. Der Währungsmarkt	54
4.1 Euro/Dollar	54
4.2 Fazit	60
5. Der Aktienmarkt	61
5.1 Zyklen	61
5.1.1 Vorwahljahre	61
5.1.2 7er-Jahre	63
5.1.3 Kombination Vorwahljahre/ 7er-Jahre	66

5.2	Sentiment	68
5.2.1	Put-/Call-Ratio	68
5.2.2	Volatilität	70
5.2.3	Nasdaq/NYSE-Ratio	70
5.2.4	Public/NYSE-Specialist-Ratio	72
5.2.5	Investors Intelligence	73
5.2.6	American Association of Individual Investors	73
5.2.7	ISEE-Indikator	74
5.2.8	Netto-Auslandskäufe US-Aktien	75
5.3	Momentum	77
5.3.1	Smart Money Flow Indikator	77
5.3.2	Advance-/Decline Linie	78
5.3.3	Aufwärts-Volumen	79
5.3.4	Volumen-Saisonalität	79
5.3.5	Neue 52-Wochen-Hochs	80
5.3.6	Freitags-Indikator	81
5.3.7	GEYA-Indikator	82
5.3.8	Wellenreiter-Druckindikator	83
5.4	Verlaufsvergleiche	84
5.4.1	Blasenmuster	84
5.4.2	Dekadenverläufe und Aktienmarktmuster	87
5.4.3	Divergenzen	92
5.5	Relative Stärke von Sektoren	95
5.6	Trendzyklen und Zeitprojektionen	100
5.6.1	Trendzyklen	100
5.6.2	Zeitprojektionen	100
5.7	Fazit-US-Aktienmarkt	102
5.8	Der deutsche Aktienmarkt	104
6.	Sonderfaktoren in 2007	110
7.	Unsere 10 Thesen für 2007	113
	Über uns	114
	Abbildungsverzeichnis	115

Einführung

Wie wird das Börsenjahr 2007? Wir ergründen diese Frage im vorliegenden Jahresausblick, der mit mehr als 100 Seiten unser bisher umfangreichstes Prognosewerk darstellt. Wir schauen hinter die Märkte und betrachten diese mit exklusiven Charts. Diese Alleinstellung lässt uns Entwicklungen erkennen, die mit normalen Bordmitteln häufig nicht vorhersehbar sind. Wir vermuten, dass der Anleihenmarkt in den kommenden Monaten den Taktschlag für Aktien, Rohstoffe und Währungen vorgeben wird.

Den Aktienmarkt untersuchen wir mit Hilfe von Dekadenmustern, typischen Verläufen von Vorwahl- und Siebener-Jahren, der Beobachtung des „Smart Money“ sowie zyklischen Überlegungen auf lang- und kurzfristiger Ebene. Wir betrachten die relative Stärke einzelner Sektoren und ziehen daraus Schlüsse für deren Erfolgchancen in 2007. Den Abschluss unseres Jahresausblicks bilden zehn Thesen.

Wir wünschen Ihnen viel Erfolg mit unserem Werk und hoffen, dass Sie für Ihre eigenen Überlegungen wertvolle Anregungen finden. Wir machen keinen Hehl daraus, dass wir uns freuen würden, Sie in 2007 als neue Abonnenten begrüßen zu dürfen.

Oberursel, im Dezember 2006

Robert Rethfeld und Alexander Hirsekorn
Wellenreiter-Invest

1. Faktoren, die das Jahr 2006 prägten

1.1 Kurzer Überblick über die Märkte

Beim Rückblick auf das vergangene Jahr fallen vor allem zunächst die Aspekte auf, die das Gros der Analysten so nicht erwartet hatte. Die beiden wesentlichen Überraschungsfaktoren in 2006 waren die Stabilität der Aktienmärkte im Herbst sowie die Stabilität der langfristigen US-Staatsanleihen.

Betrachtet man den Verlauf des Volumens (NYSE) in 2006, so wurde im Mai/Juni eine extreme Abweichung vom saisonalen Muster mit Rekordvolumina festgestellt (siehe Pfeile). Dies bedeutete einen markttechnischen Ausverkauf.

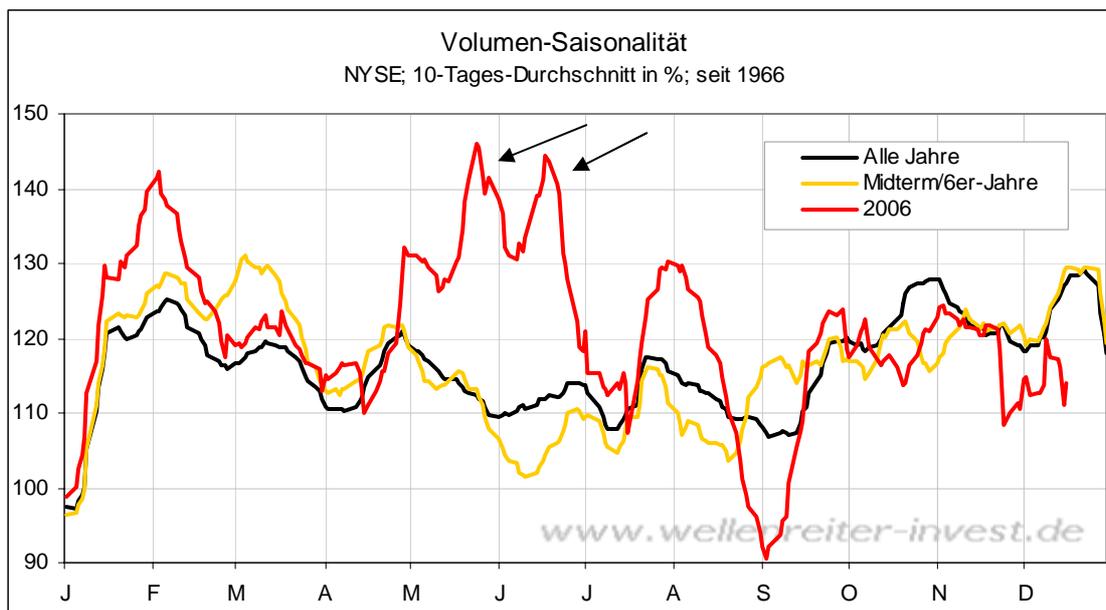


Abb. 1: Volumen-Saisonalität NYSE

Der Erdölpreis unterstützte den Aktienmarkt, indem er im Juli bei fast 80 US-Dollar toppte und bis Oktober innerhalb weniger Wochen unter die 60-Dollar-Marke rutschte. Der zweite Überraschungsfaktor des vergangenen Jahres war die Stabilität der 30jährigen US-Staatsanleihen. Sie markierten ihren Boden im Mai/Juni. Zum Jahresende erreichten sie in etwa das Jahresanfangsniveau von 2006.

1.2 Aktienmarkt

2006 entwickelte sich bis zum August 2006 wie ein typisches Zwischenwahljahr. Einem Anstieg im Frühjahr folgte ein Abverkauf in den Sommer hinein. In typischen Zwischenwahljahren erholt sich der Dow Jones Index bis zum August, um anschließend rapide zu fallen. Dieser Schuss nach unten entfiel in diesem Jahr. Stattdessen entwickelte sich der September vom normalerweise schwächsten zum drittstärksten Börsenmonat des Jahres. Besser verliefen lediglich der Oktober und der April.

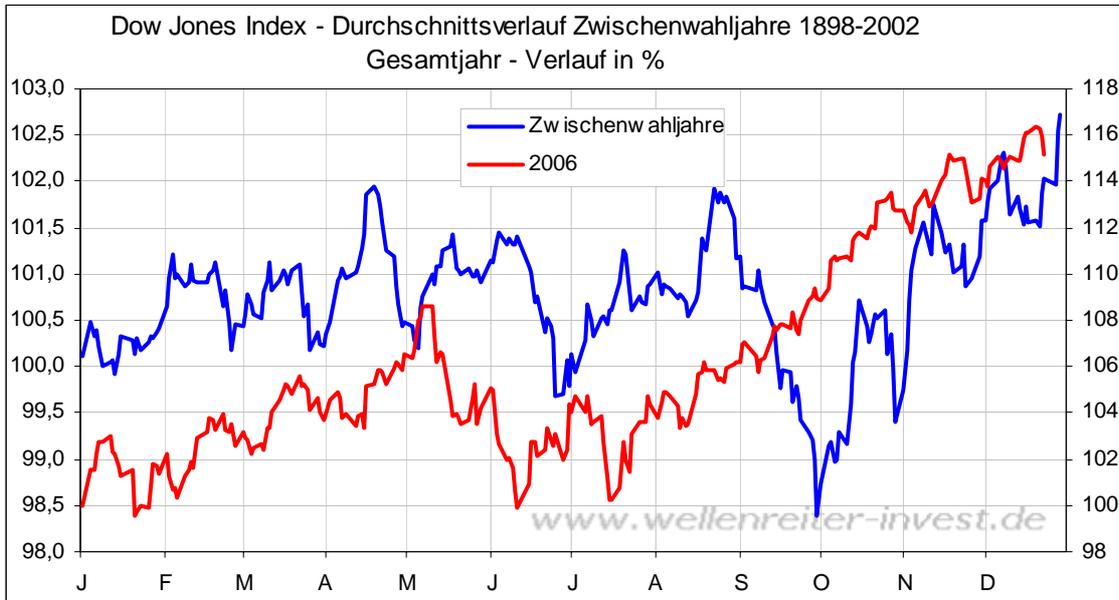


Abb. 2: Durchschnittsverlauf Zwischenwahljahre

Das durchschnittliche Jahresergebnis für den Dow Jones Industrial beträgt dabei knapp 3 Prozent. 2006 endete der Dow 16 Prozent im Plus.

Insofern lässt sich feststellen, dass der Dow ein überproportionales Ergebnis geliefert hat. Trotz dieses guten Ergebnisses zählten die US-Märkte nominal und weltweit betrachtet zu den Underperformern. Der Shanghai Composite Index konnte sich glattweg verdoppeln und lieferte damit ein Spitzenergebnis. Die beiden Märkte mit der besten Entwicklungen waren die recht kleinen Börsen Peru (+168%) vor Venezuela (+155%). Nur wenige internationale Indizes konnten ihr Frühjahrshoch nicht überwinden. Dazu zählen der Nikkei (Japan), der RTX (Russland) sowie der Leitindex der türkischen Börse. Der FTSE (Großbritannien) zeigte relative Schwäche gegenüber anderen wichtigen europäischen Indizes. Insgesamt endeten die meisten internationalen Indizes auf oder nahe ihrem Jahreshoch. Das Jahr 2006 konnte somit fast überall auf der Welt als ein Spitzen-Börsenjahr gefeiert werden.

Einige Worte zum Vierjahreszyklus. Der Zyklus war im Vorjahr in aller Munde, da nach den Erfahrungen der Vergangenheit alle vier Jahre wichtige Preistiefs beobachtet werden konnten. Die folgende Grafik verdeutlicht diesen Umstand.

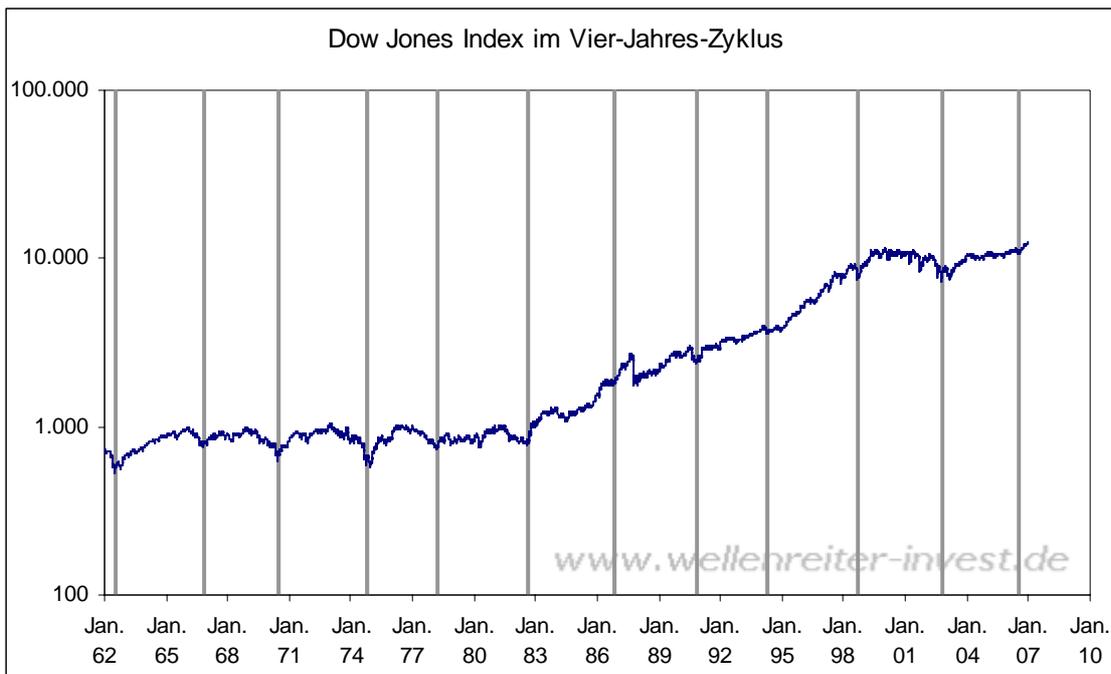


Abb. 3: Vier-Jahres-Zyklus Dow Jones Index

Der Übersichtlichkeit halber wurden die Tiefpunkte dieses Vierjahreszyklus seit 1962 an dieser Stelle markiert. Es ist wichtig, dass diese Tiefpunkte nicht zwingend das Jahrestief darstellten, aber immer eine gute Gelegenheit boten, um für zumindest eine Zeitdauer von einigen Monaten eine positive Performance zu erzielen.

Im Jahr 2006 erreichte der Vierjahres-Zyklus am 13. Juni seinen Tiefpunkt. Der jüngst abgeschlossene Zyklus weist eine Besonderheit auf: Die Korrektur im abschließenden Jahr des Zyklus betrug lediglich 8 Prozent. Nachfolgend alle Maximalverluste in Zyklus-Endjahren im Überblick.

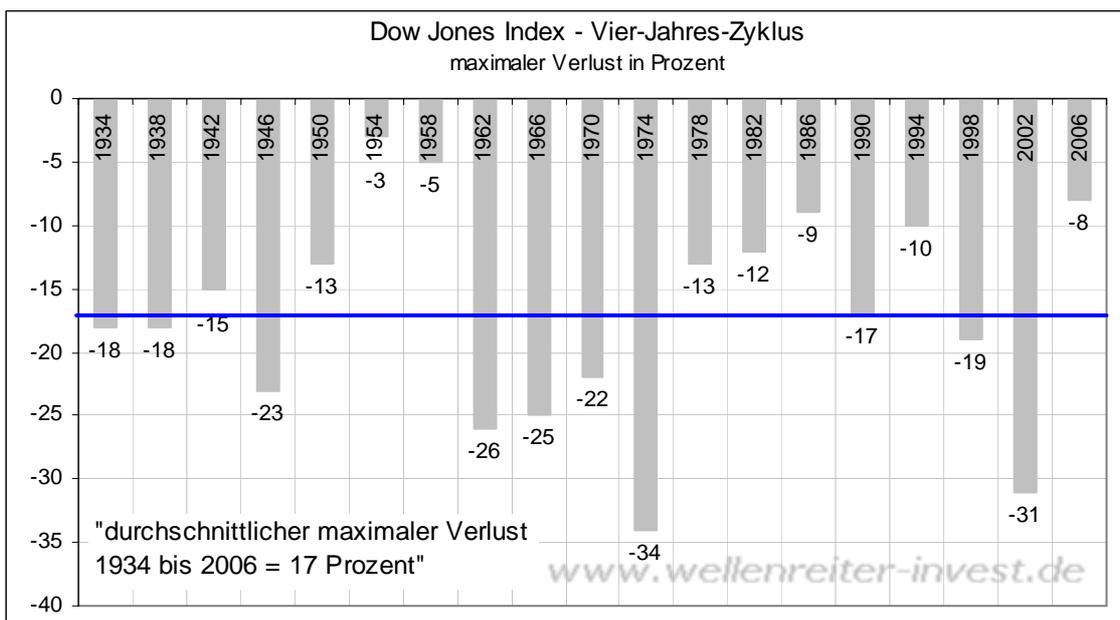


Abb. 4: Vier-Jahres-Zyklus maximaler Verlust

Innerhalb des Vierjahreszyklus gab es auch andere Jahre, in denen man im Nachhinein kein echtes zyklisches Tief ausmachen kann, aber von diesen Tiefpunkten starteten bedeutende Preisrallies. Zuletzt konnte dies in 1986 beobachtet werden, als der Index sein Jahrestief bereits im Januar erzielte und im Sommer 8,5% verlor, aber bis zum August 1987 dann um über 50% zulegen konnte. Trotzdem kann man 1986 als zyklischen Tiefpunkt ansehen, da der Crash von 1987 die Preistiefs von 1986 nicht unterschritt.

Wenn man annimmt, dass der Vierjahreszyklus im Juni 2006 einen Boden ausgebildet hat, ist es interessant zu wissen, wie sich die durchschnittliche Performance in der Folgezeit nach dem Preistief im Vierjahreszyklus gestaltet. Wir haben die Werte ab 1962 in nachfolgender Übersicht für Sie aufbereitet.

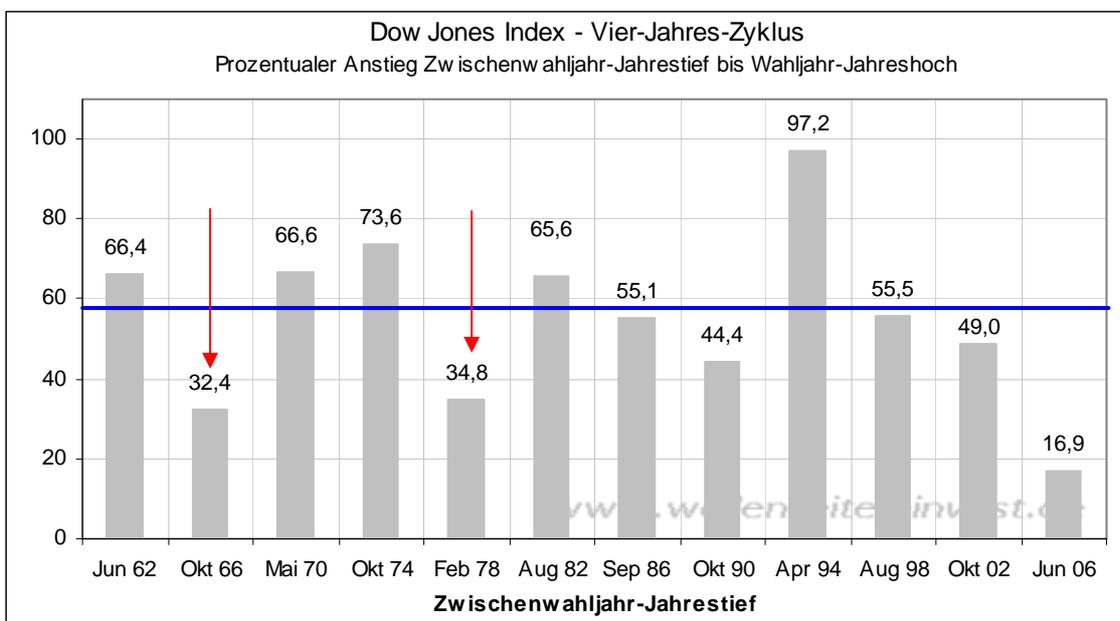


Abb. 5: Vier-Jahres-Zyklus prozentualer Anstieg 1962- 2006

Danach beträgt der durchschnittliche Anstieg vom Tief des Zwischenwahljahres bis zum Hoch des Wahljahres 58,2 Prozent. Seit dem Tief im Zwischenwahljahr 2006 hat der Dow knapp 17 Prozent zulegen können. Der Chart lässt demnach noch Luft nach oben: Ein durchschnittlicher Anstieg würde den Dow von vom Tief im Juni 2006 (10.706 Punkte) in den Bereich von 17.000 Punkten im Wahljahr 2008 führen. Sollte der Anstieg bereits bei 32 bis 34 Prozent beendet werden (wie 1966-68 und 1978 bis 1980; rote Pfeile), so ergäbe sich für den Dow in 2008 ein Zielbereich von immerhin gut 14.000 Punkten. Diese Berechnungen gelten, solange man den Vier-Jahres-Zyklus ernst nimmt.

Für die Zeit nach dem zweiten Weltkrieg gilt bisher uneingeschränkt: Dieser Zyklus ist ernst zu nehmen. Auch im Zeitraum zwischen 1900 und dem zweiten Weltkrieg hat der Vier-Jahres-Zyklus überwiegend funktioniert. Er kam jedoch nicht ohne Stottern über die Runden, wie die folgende Grafik zeigt:

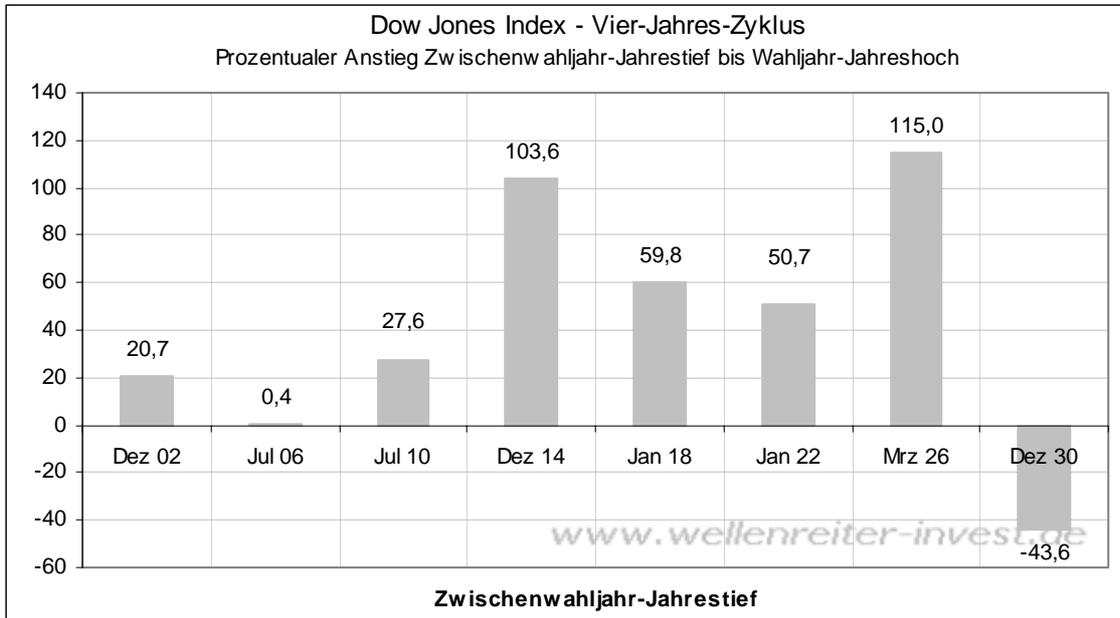


Abb. 6: Vier-Jahres-Zyklus prozentualer Anstieg 1962- 2006

Insbesondere den Zwischenwahljahren 1906 und 1930 folgten weitere magere Jahre, die sich in unveränderten Kursen (1906-1908) oder in starken Rückgängen (1930 – 1932) ausdrückten.

Fazit: Der Vier-Jahres-Zyklus gilt zu Recht als einer der beständigsten Zyklen der Börsengeschichte. Doch auch hier gilt: Keine Regel ohne Ausnahme. Insofern werden wir den Vier-Jahres-Zyklus bei der Betrachtung des Börsenjahres 2006 durchaus wohlwollend mit einbeziehen, werden ihn jedoch nicht als einzigen Maßstab gelten lassen.

1.3 Ölpreis

Im Fokus der Investoren lag auch in 2006 die Entwicklung des Ölpreises. In unserem Jahresausblick für 2006 gingen wir davon aus, dass der Ölpreis die 70-Dollar-Marke überwinden sollte, aber bis zum Jahresende wieder darunter gefallen sein sollte.

Genau dies geschah auch.

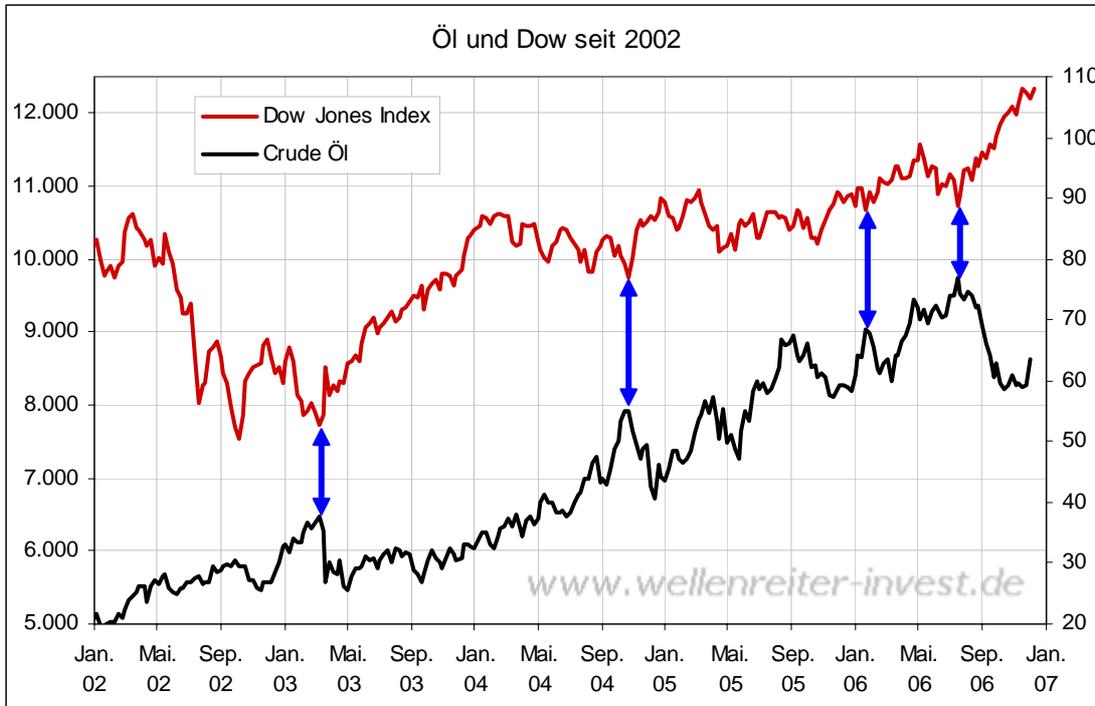


Abb. 7: Öl und Dow Jones Index seit 2002

Die Grafik veranschaulicht den Zusammenhang zwischen Ölpreis und Aktienmärkten. Üblicherweise bildet der Dow Jones Index ein Tief, sobald der Ölpreis ein Hoch bildet. Auch in 2006 dürfte der Ölpreis neben den Anleihen einen großen Einfluss auf die Entwicklung der Aktienmärkte ausüben.

1.4 Anleihen

Es ist schon ein besonderes Phänomen: Die Schlusskurse des jeweils ersten Tages der Jahre 2003, 2004, 2005, 2006 und wahrscheinlich auch 2007 befinden in einer Spanne von rund fünf Prozent. Am US-Anleihemarkt tat sich in den vergangenen vier Jahren jeweils übers Jahr gerechnet praktisch nichts. Die Kurse begannen ungefähr dort, wo sie aufhörten. Wir halten einen Ausbruch aus dieser langjährigen Handelsspanne für eine unserer wichtigsten Aussagen für 2007.

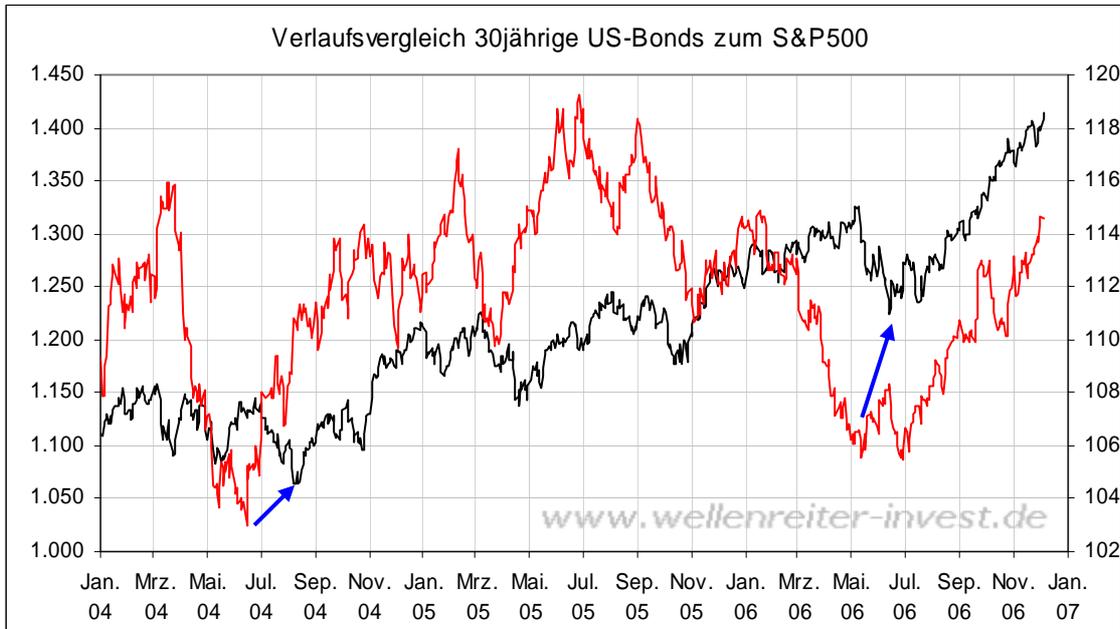


Abb. 8: Verlaufvergleich 30year Bonds zum S&P500

Zudem ist der Anleihemarkt an Wendepunkten meistens ein klassischer Vorläufer für den Aktienmarkt. Den temporären Preistiefs im Juni 2004 und Mai/Juni 2006 folgten Preistiefs im Aktienmarkt im August 2004 und Juni/Juli 2006.

1.5 Der US-Immobilienmarkt

Die Rezession des US-Immobilienmarktes war im Sommer das Gesprächsthema Nummer Eins unter den Börseninteressierten. Nachfolgend betrachten wir den privaten Hausbau-Sektor. Der private Hausbaumarkt ist Teil des Konsumsektors, der 70 Prozent des US-Bruttoinlandsprodukts ausmacht. Der Sektor für Geschäftsimmobilien blieb bisher weitgehend stabil.

Der folgende Chart war äußerst populär und ging so schnell durch die Internet-Community wie selten ein Chart vorher. Er sollte einen Zusammenhang zwischen dem Sturz des US-Immobilienmarktes in Form des NAHB-Hausbau-Sentiment-Index und dem Dow Jones Index aufzeigen.

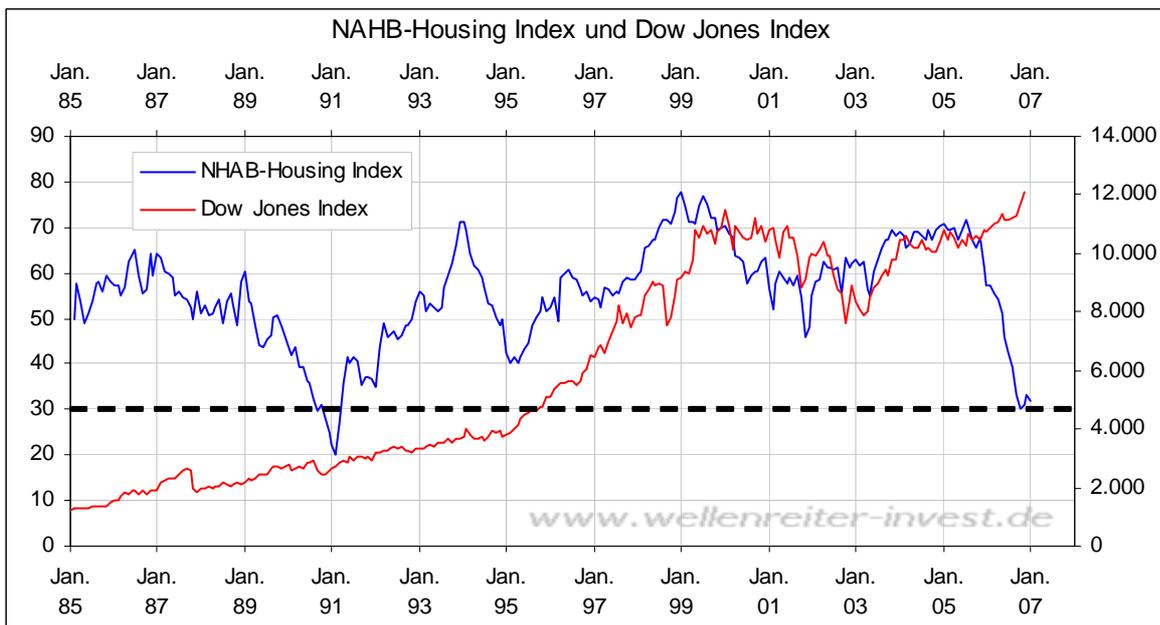


Abb. 9: NAHB Housing Index und Dow Jones Index

Dieser Zusammenhang hat sich bis heute nicht manifestiert. Hier kann man übrigens sehen, dass der Dow auch in 1991 – als der NAHB-Index zum letzten Mal ein derart niedriges Niveau erreichte - eine 6-Monatsrally absolvierte und dann sehr lange quer lief. Solch niedrige Niveaus waren zwar ein Anzeichen für eine schwache Entwicklung der Wirtschaft, dies war aber aufgrund fallender/stabiler Marktzinsen für Aktien nicht negativ.

Wenn man davon ausgeht, dass die US-Hausbau-Blase tatsächlich eine Blase war und jetzt geplatzt ist, dann kann man Verläufe anderer Blasen (wie z.B. die Nikkei-Blase von 1990) zu Rate ziehen. Der nächste Chart zeigt, dass der Nikkei-Index nach 2 ½ Jahren ein erstes markantes Tief produzierte (schwarzer Pfeil). Für Aktien aus dem Hausbau-Sektor – wie nachfolgend „Toll Brothers“ würde dies die Wiederaufnahme der Abwärtsbewegung für ein weiteres Jahr bedeuten (bis Ende 2007).

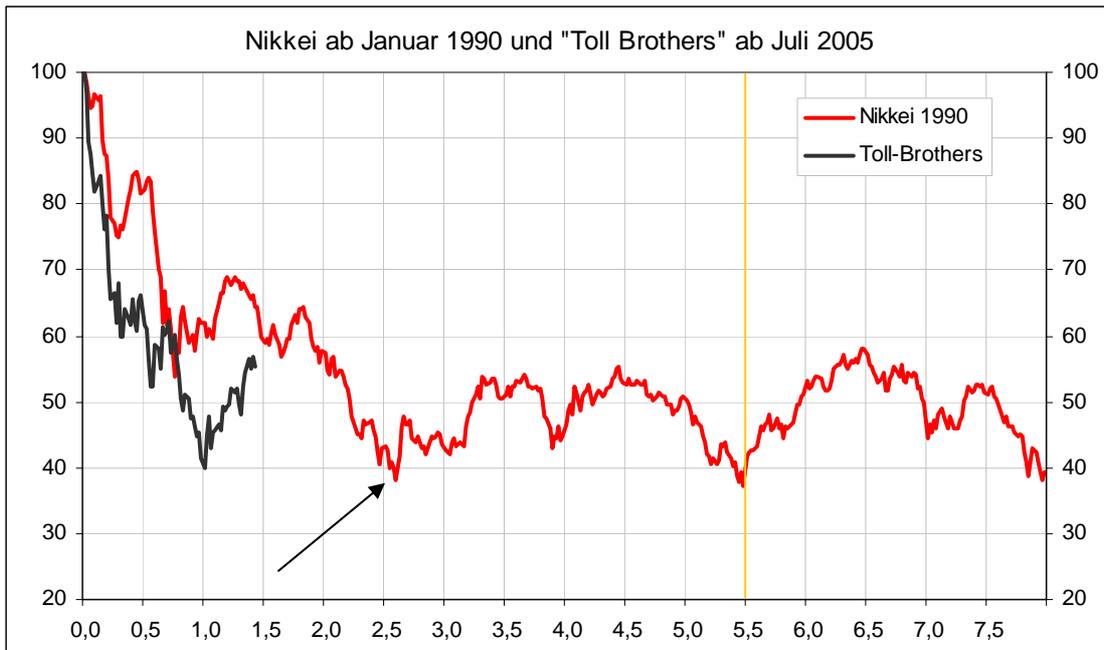


Abb. 10: Verlaufvergleich Blasenmuster Nikkei und Toll Brothers

Wirft man einen Blick auf die US-Baugenehmigungen, so erscheint die Rezession des US-Hausbaumarktes noch nicht beendet.

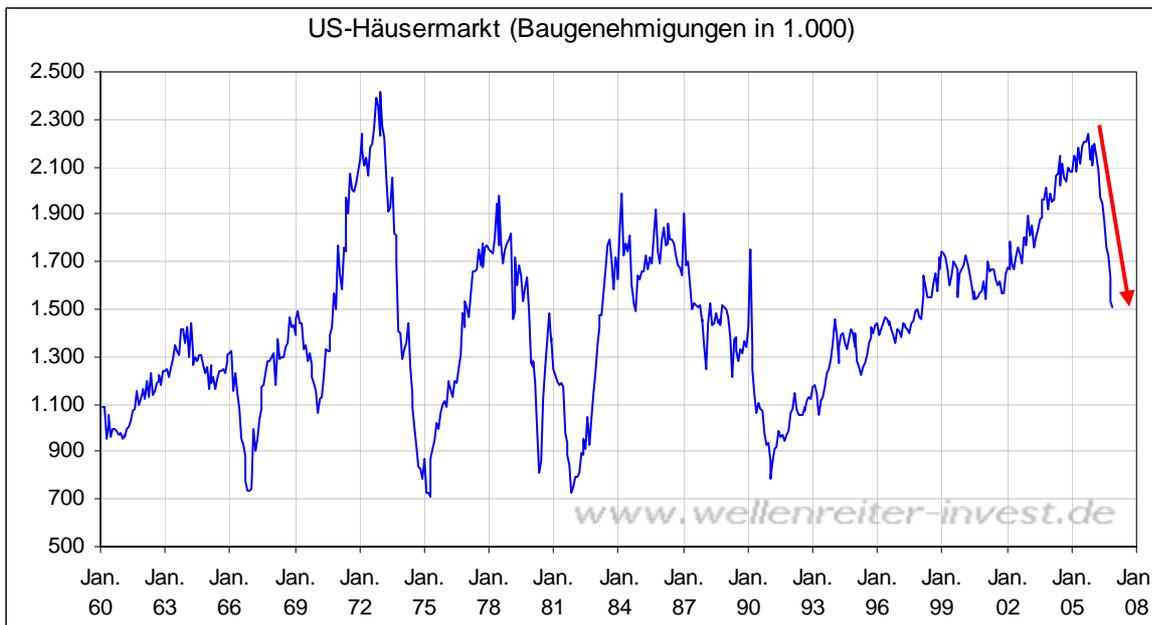


Abb. 11: US-Hausbaumarkt (Baugenehmigungen)

Die wilden Fluktuationen stehen in einem engen Zusammenhang mit der Bewegung der langfristigen US-Anleihen. Immer dann, wenn die 10jährigen Anleihen steigen (Zinsen sinken), steigt auch die Zahl der Baugenehmigungen. Der nächste Chart zeigt diesen langfristigen Zusammenhang.

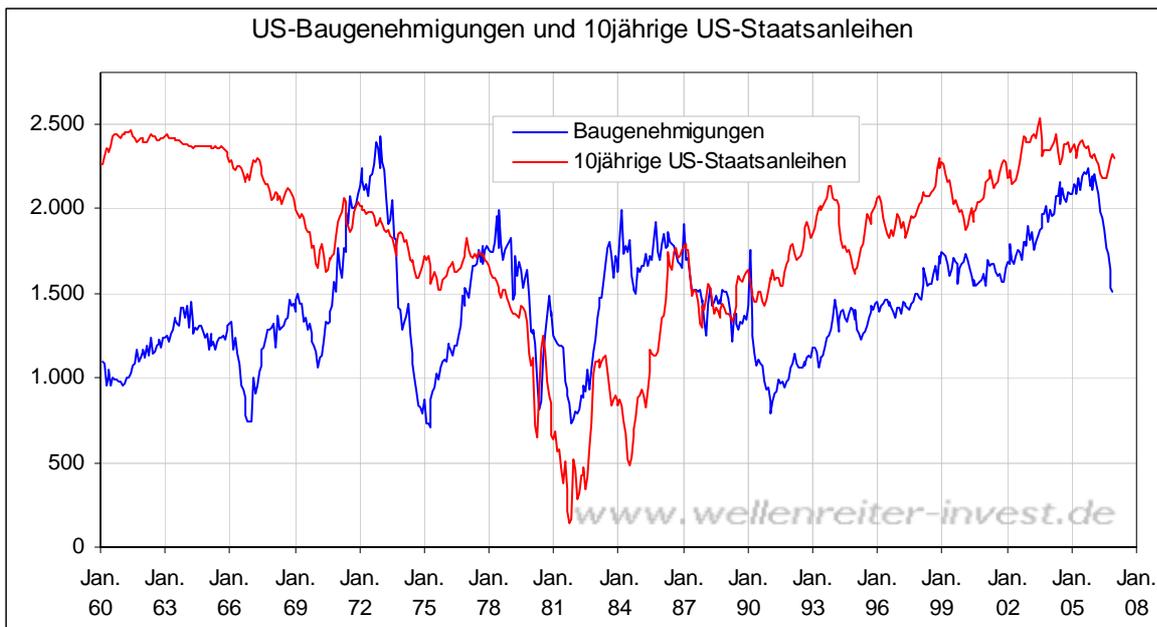


Abb. 12: Baugenehmigungen und 10jährige US-Staatsanleihen (langfristig)

Auch auf mittelfristiger Basis wird dieses Zusammenspiel offensichtlich, wie der folgende Chart zeigt.

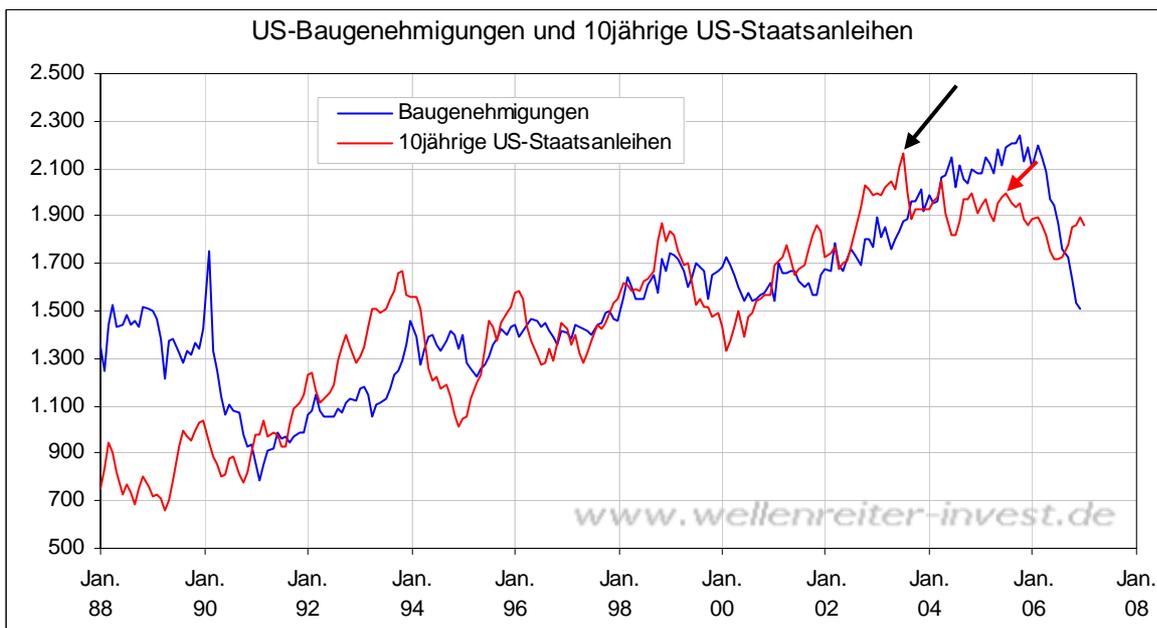


Abb. 13: Baugenehmigungen und 10jährige US-Staatsanleihen (mittelfristig)

Dabei gilt es jedoch folgende bemerkenswerte Ausnahme zu beachten: Als die Anleihen im Sommer 2003 toppten (schwarzer Pfeil), was bedeutete, dass die Zeit des billigen Geldes zu Ende ging, stieg die Zahl der Baugenehmigungen zunächst ungebremst weiter. Die Banken begannen, sich immer kreativere Instrumente für die Finanzierung von Hausbauprojekten auszudenken. Erst als sich der Fall der Anleihen (Anstieg der Zinsen) ab dem Sommer 2005 zu beschleunigen begann, begannen die Baugenehmigungen einen Topping-Prozess, dem ein starker Einbruch folgte.

Der Anstieg der Anleihen (Fall der Zinsen) seit dem Sommer 2006 konnte den Hausbau-Markt ein wenig stabilisieren. Darauf jedenfalls weist die Zahl der neu gebauten Häuser hin.

Wenn man sich fragt, was die derzeit laufende Zwischenerholung der US-Hausbau-Aktien beenden könnte, so müsste man steigende Zinsen am langen Ende als vordringlichsten Faktor nennen.

2. Der Anleihemarkt

2.1 Entwicklung der langfristigen Renditen

Einer der stabilsten Zyklen in der Börsengeschichte ist der 30-Jahres-Zyklus der US-Langfristzinssätze. Hochs und Tiefs wechseln sich seit 200 Jahren in regelmäßiger Reihenfolge ab. Dieser Zyklus ist für alle Anlageklassen bedeutsam, weil er gleichzeitig den Liquiditätszyklus beschreibt. Es ist wichtig, diesen Zyklus zu verstehen, denn er fungiert in unseren Augen als der „**Kapitän der Kapitalmarkt-Welt**“.

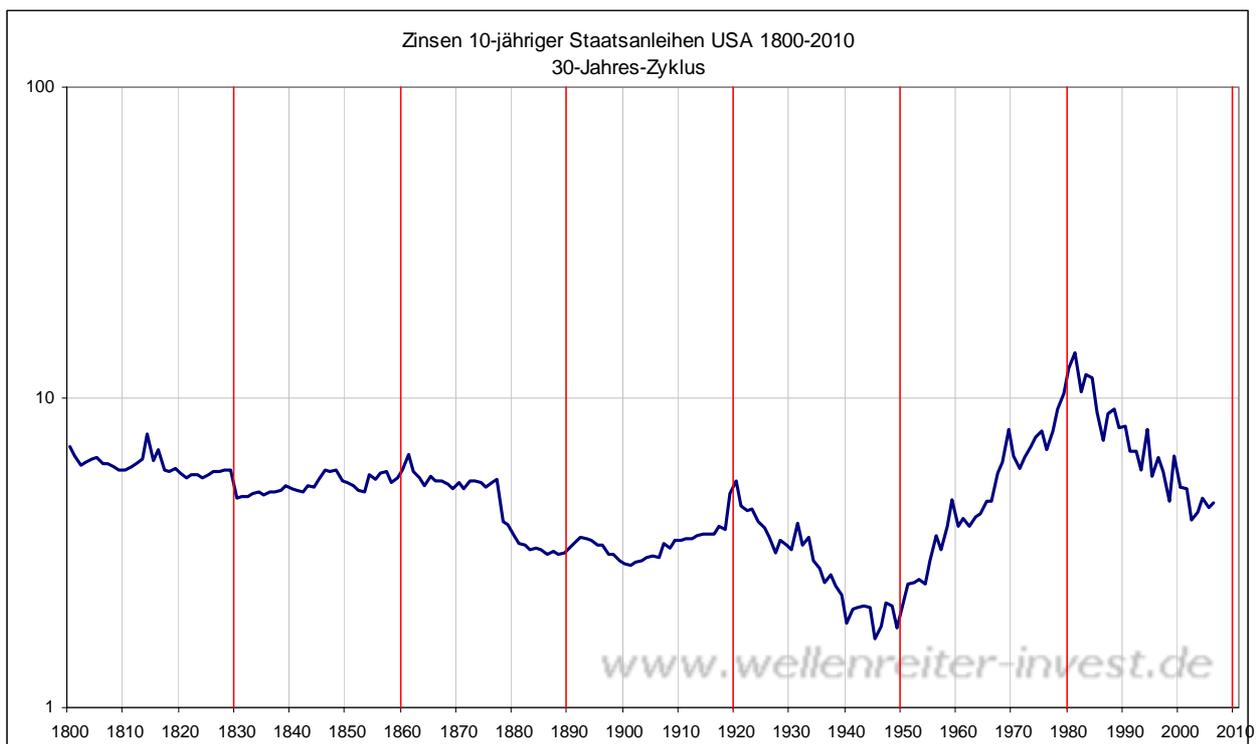


Abb. 14: Zinssatz 10jähriger US-Anleihen seit 1800

Nachfolgend bilden wir den Zyklus in einer kürzeren Zeiteinheit ab. Wir stellen die Rendite der 30jährigen US-Staatsanleihen dar, die sich ähnlich – nur weniger volatil – wie die Rendite der 10jährigen US-Staatsanleihen entwickelt.



Abb. 15: Zinssatz 30jähriger US-Anleihen seit 1920

Warum ist dieser Zyklus so wichtig? Hohe Kapitalmarktzinsen bedeuten eingeschränkte Liquidität. Dem Börsenmotor fehlt das Schmiermittel, sprich das Geld. Niedrige Zinsen hingegen gießen Öl ins Feuer: Geld wird im Überfluss zur Verfügung gestellt.

Man muss sich vergegenwärtigen, dass die Zinsen am langen Ende seit 25 Jahren fallen. Nicht ohne Grund wird heute eine Liquiditätsschwemme diagnostiziert. Das „Mergers & Akquisitions“-Geschäft läuft auf globaler Ebene phänomenal. Es ist überhaupt kein Wunder, dass sich die Private Equity-Branche seit einigen Jahren im Höhenflug befindet. Die Heuschrecken-Diskussion in Deutschland ist ein Zeichen dafür, dass *Geld haben* nicht das Problem ist, *Geld ausgeben* hingegen schon. Viel Geld jagt vergleichsweise wenigen Unternehmenswerten hinterher. Bezeichnend für die heutige Situation ist der Umstand, dass dieses Geld in den Händen weniger konzentriert ist.

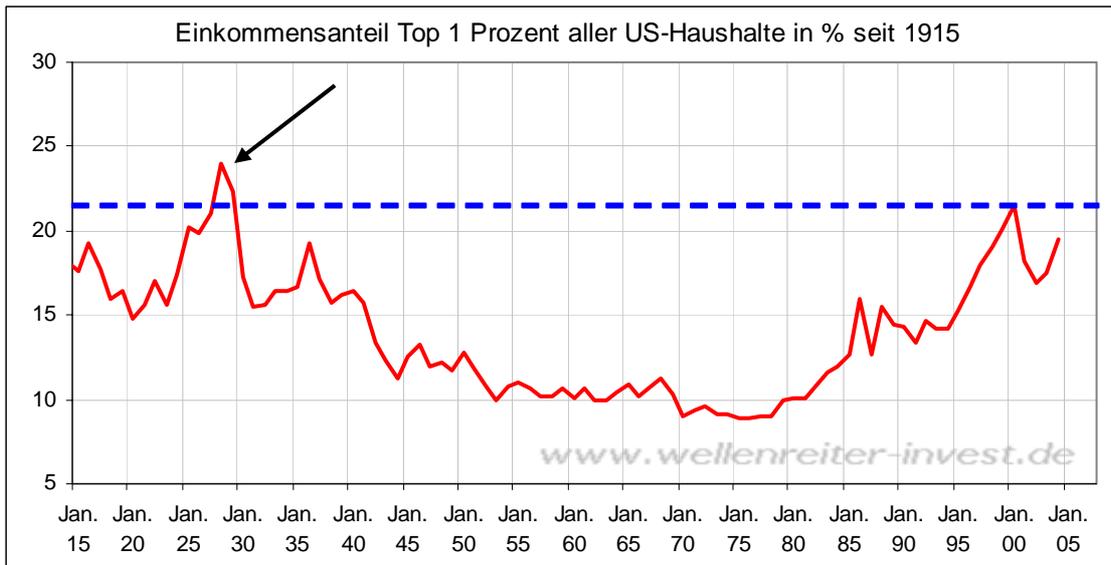


Abb. 16: Einkommensanteil Top 1 Prozent aller US-Haushalte

Wie der obige Chart zeigt, wird annähernd 20 Prozent des Einkommens in den USA von einem Prozent aller US-Haushalte generiert (Stand: 2004). Diese Einkommenskonzentration dürfte in den vergangenen beiden Jahren noch zugenommen haben, so dass der Anteilswert von 1929 (schwarzer Pfeil) im Jahr 2007 ins Blickfeld geraten dürfte.

Auch wenn sich manch einer über den Ausverkauf der Republik ärgert (siehe auch das Titel-Thema des Spiegel 51/2006: „Die Gier des großen Geldes“): Die Tatsache einer Exzess-Liquidität und des damit verbundenen Anlage-Notstandes erscheint logisch und nachvollziehbar. Gleich deuten solche Titelblätter aber auch das Ende solcher Entwicklungen an.

Klar ist aber auch, dass sich der aktuelle Zustand seinem zyklischen Ende nähert. Der Verlaufsvergleich mit dem vorhergehenden Abwärts-Zyklus (1920 bis 1950) sowie die Tatsache, dass die Abwärtszyklen die Zeitdauer von 30 Jahren in den vergangenen 200 Jahren nicht unterschritten haben (marginale Ausnahme um 1900, aber da gab es vorher dennoch eine mehrjährige Aufwärtsentwicklung bei den Zinsen) lässt ein nahes Ende des Abwärtszyklus als nahezu sicher erscheinen. Nachfolgend der Vergleich mit dem vorhergehenden Zyklus.

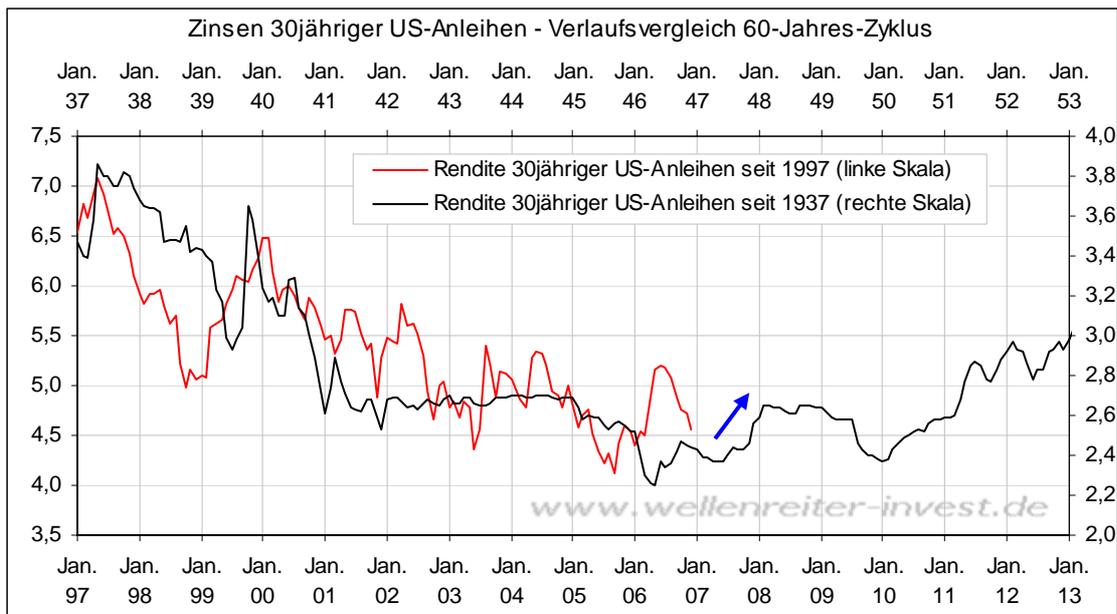


Abb. 17: Zinsen 30jähriger US-Anleihen

Das Bild bestätigt unsere Annahme, dass sich die Zinsen momentan in einer Phase der Bodenbildung befinden. Die Grafik besagt aber auch, dass die Bodenbildung weiterhin volatil vonstatten gehen dürfte. Phasen mit steigenden Zinsen wechseln sich mit Phasen fallender Zinsen ab. Der obige Chart legt die Möglichkeit nahe, dass die Zinsentwicklung in 2007 deutlich aufwärts verlaufen müsste (blauer Pfeil). Ein Blick auf das saisonale Muster festigt diese Aussage.

Bei der Betrachtung des saisonalen Musters bitten wir Sie, die Betrachtung gedanklich umzukehren: Wir zeigen den saisonalen Verlauf der Anleihen und nicht der Anleihenrendite. Hier ergibt sich für Vorwahljahre eine interessante Situation: Vorwahljahre gelten als die schwächsten Jahre im Wahlzyklus. Insbesondere in der zweiten Jahreshälfte geraten Bonds unter Druck (rote Linie nächster Chart). Das bedeutet steigende Zinsen.

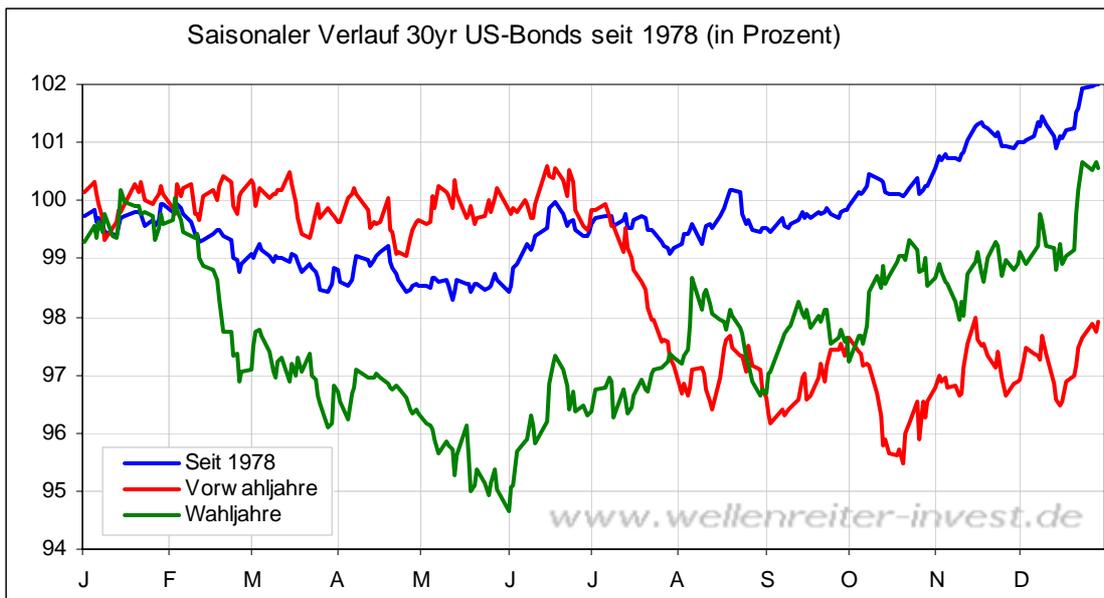


Abb. 18: Saisonaler Verlauf 30jährige US-Anleihen

Diese Drucksituation hält in der Regel ein Jahr an, bevor eine Aufwärtstendenz einsetzt. Dies signalisiert die grüne Linie (saisonaler Verlauf in Wahljahren). Aus dieser Studie ergäben sich fallende Anleihen (steigende Zinsen) bis Mitte 2008.

Das würde bedeuten, dass sich die Mitte 2003 begonnene Phase der Top-Bildung für die US-Anleihen fortsetzen würde.

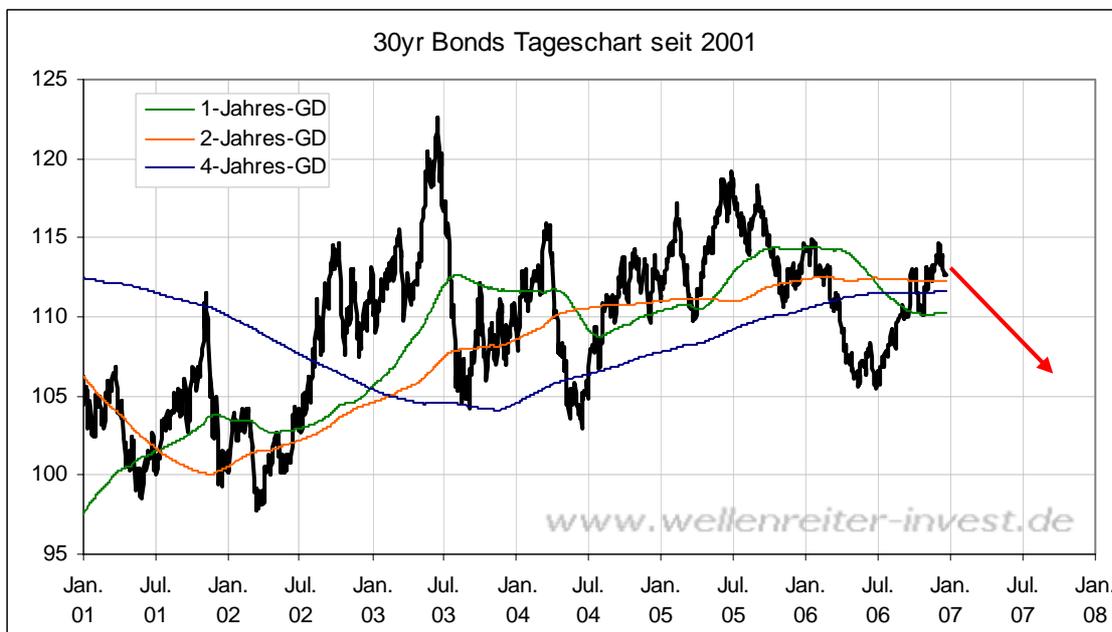


Abb. 19: 30jährige US-Anleihen mittelfristig

Diese These wird durch fallende Hochpunkte der 30jährigen US-Bonds gestärkt. Auf dem langfristigen Chart sieht dies wie folgt aus:



Abb. 20: 30jährige US-Anleihen langfristig

Das Ergebnis dieser Ausführungen wäre jedoch mager, würde man jetzt platt sagen: Die langfristigen Zinsen haben ihre Phase der Bodenbildung beendet und werden von jetzt ab langfristig steigen. Nach dem 60-Jahres-Zyklus zu urteilen befinden sich die langfristigen Renditen weiterhin in der Phase der Bodenbildung. Dem Zinsanstieg von 2007 dürfte nochmals ein Rückgang im Zeitraum 2008 bis 2010 folgen.

Man beachte bei diesen Ausführungen, dass wir in unseren Jahresprognosen für 2005 und 2006 jeweils gleichbleibende und teilweise sogar fallende Zinsen vorhergesagt haben. Wir lagen damit richtig, aber fühlten uns mit diesen Aussagen ziemlich allein auf weiter Flur. Wenn wir jetzt deutlich steigende Renditen sehen, wird dies wiederum kaum eine Konsensmeinung sein, da viele Analysten im Fall einer wirtschaftlichen Abschwächung in den USA mit fallenden Renditen rechnen.

Fazit: In 2007 dürften die Renditen am langen Ende steigen. Dieser Anstieg dürfte bereits begonnen haben.

2.2 Entwicklung der kurzfristigen Renditen

Bedeutet ein Anstieg der Renditen am langen Ende automatisch einen Anstieg der Renditen im kurzfristigen Bereich? Sprich: Wird die US-FED den Leitzins in 2007 erhöhen? Der Chart der Fed Funds- und Eurodollar-Futures, der die Erwartungen der Marktteilnehmer darstellt, ist eindeutig: Er weist auf US-Leitzinssenkungen hin.

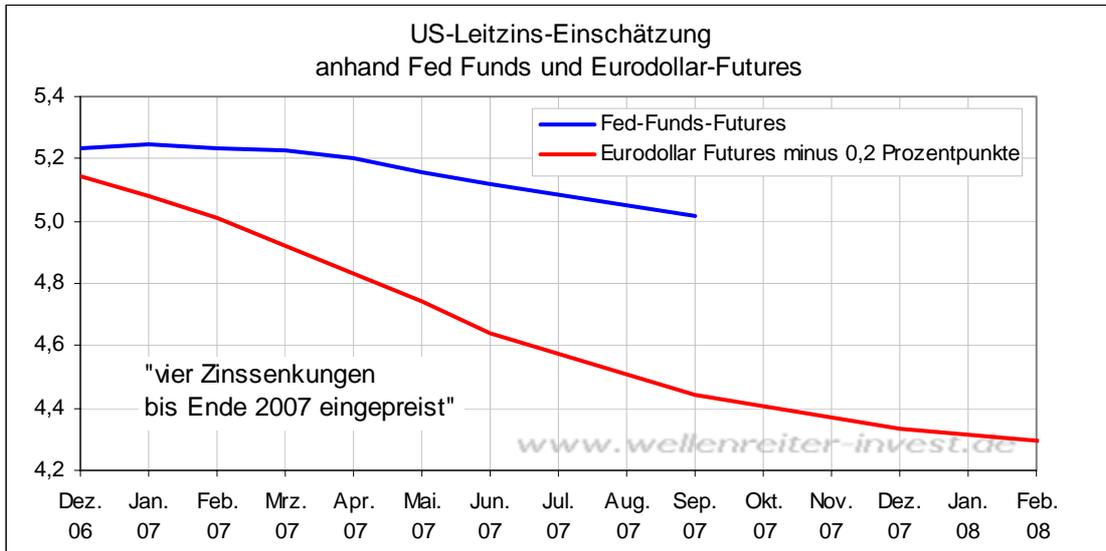


Abb. 21: Fed Funds Rate Einschätzung anhand Fed Funds und Eurodollar-Futures

Die Eurodollar-Futures planen vier Zinssenkungen á 0,25 Prozent ein, also insgesamt eine Zinssenkung von 5,25 auf 4,25 Prozent im Jahr 2007. Wie FED-Gouverneur Warsh in einer im November 2006 gehaltenen Rede betonte, sind die in der Branche so hoch geschätzten Eurodollar-Futures allenfalls ein beschränktes, aber kein perfektes Vorhersageinstrument für den US-Leitzins.

<http://www.federalreserve.gov/Boarddocs/speeches/2006/20061121/default.htm>

Allerdings existieren historische Relationen, die bezüglich einer Richtungsangabe von US-Leitzinsen einigermaßen verlässlich sind. Die eine Relation ist diejenige zwischen der US-Arbeitslosenquote und dem US-Leitzins. Steigt die US-Arbeitslosenquote (sinkt die Beschäftigungsquote) markant, so hat die FED in der Vergangenheit die Geldpolitik gelockert, sprich den Leitzins gesenkt. Der folgende Chart weist auf diesen Zusammenhang hin.

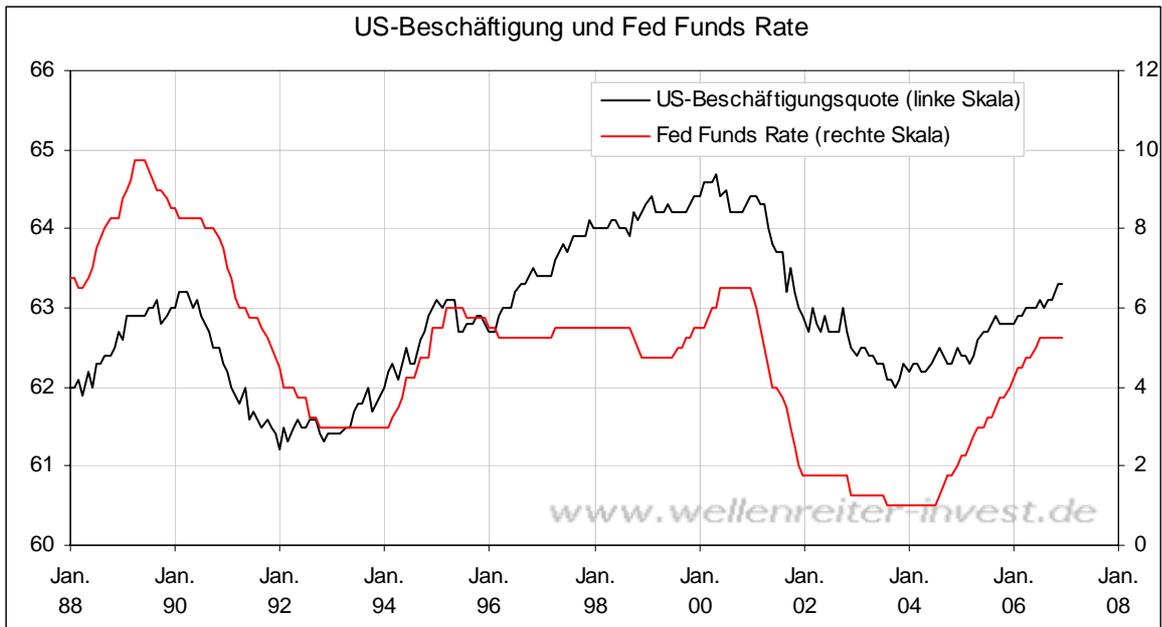


Abb. 22: US-Beschäftigung und Fed-Funds Rate

Im November 2006 betrug die Arbeitslosenquote in den USA 4,5 Prozent. Die Beschäftigungsquote betrug 63 Prozent. Das sind keine Zahlen, die bedrohlich wirken und eine Leitzinssenkung rechtfertigen.

Betrachtet man die Anträge auf US-Arbeitslosenversicherung (Initial Claims), so befinden sich diese weiterhin auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau.

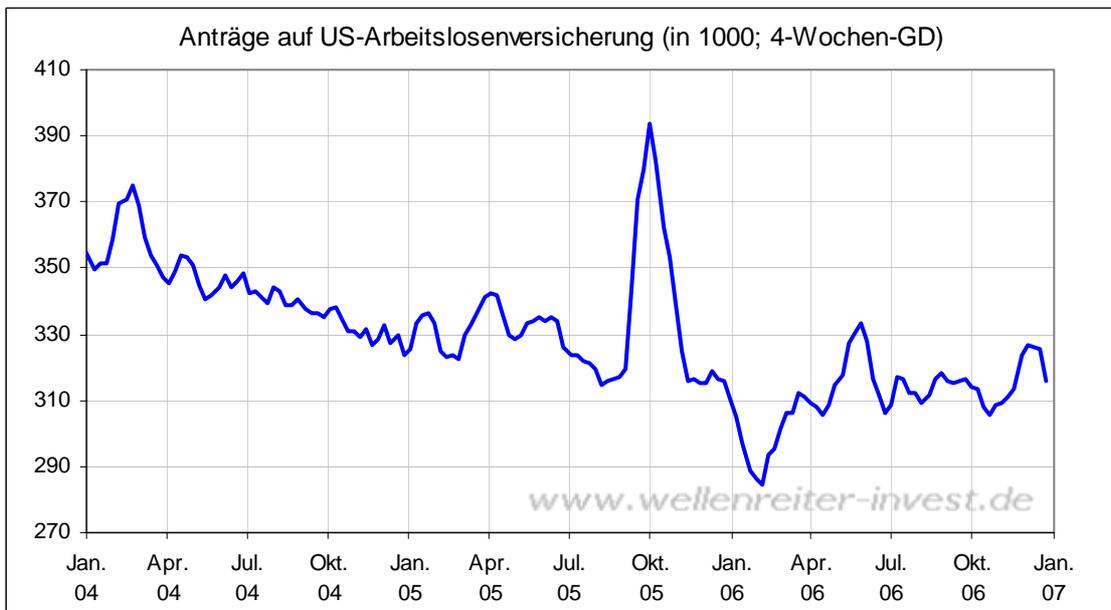


Abb. 23: Anträge auf US-Arbeitslosenversicherung

Anzeichen für einen Anstieg der Anträge auf Arbeitslosenversicherung sind nicht erkennbar.

Weiterhin heißt es, dass die US-Fed den Leitzins immer dann senkt, wenn der ISM-Manufacturing Index (US-Geschäftsklima-Index für das verarbeitende Gewerbe) drei Monate lang unterhalb von 50 verweilt. Gegenwärtig befindet sich der ISM-Index bei 49,5 und damit unterhalb der „magischen“ 50er-Marke.

Der Zusammenhang zwischen ISM-Index und Fed Funds Rate (US-Leitzins) ist historisch gut belegt.

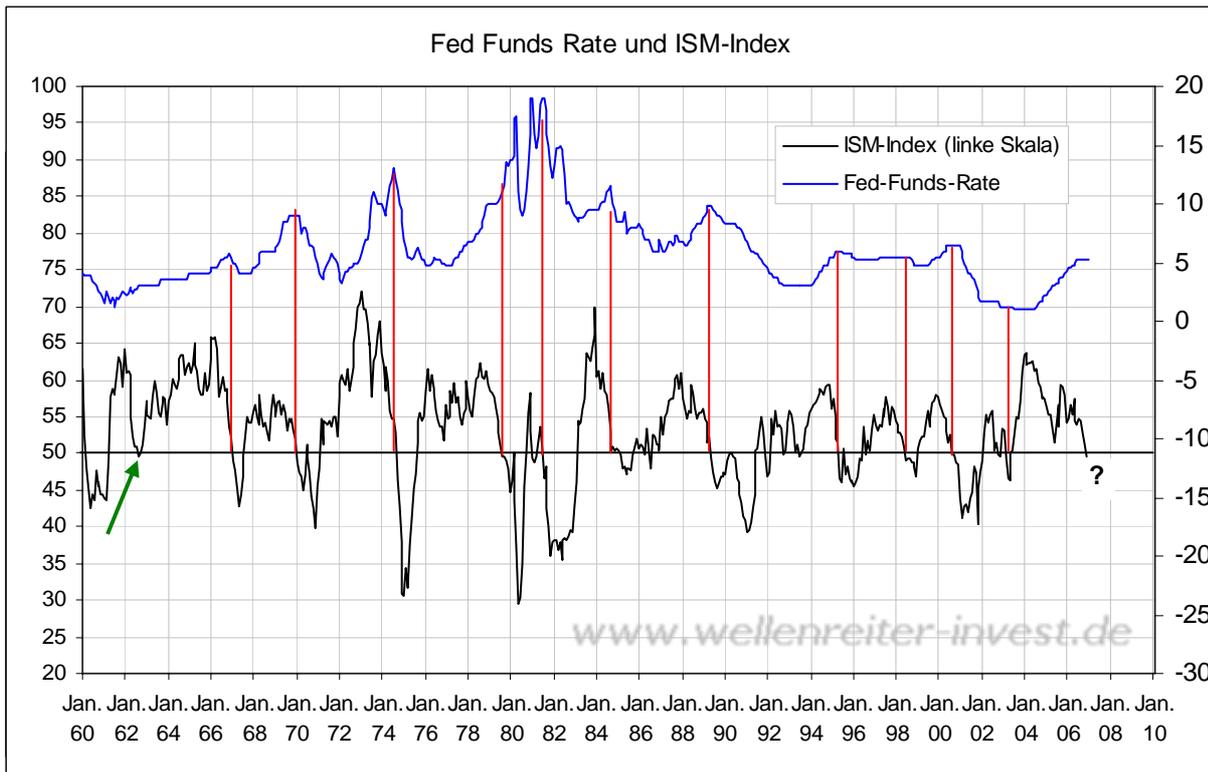


Abb. 24: Fed Funds Rate und ISM-Index

Die roten vertikalen Linien zeigen jeweils den Fall des ISM-Index unter 50 (schwarzer Linienverlauf) und die damit verbundenen Zinssenkungen (blauer Linienverlauf). Jedoch reicht ein touchieren der 50er-Marke nicht aus. Es muss schon deutlich darunter gehen. Sonst kann das geschehen, was 1962 passierte (grüner Pfeil): Die Zinssenkung blieb aus.

Fazit: Zinssenkungen sind zunächst nicht in Sicht. Die FED dürfte die kurzfristigen Zinsen länger als erwartet stabil halten. Zinssenkungen erscheinen im zweiten Halbjahr möglich, aber erst dann, wenn die genannten Faktoren eintreffen. Es ist davon auszugehen, dass die US-Fed sich erst dann zur Lockerung ihrer Geldpolitik genötigt fühlt, wenn die Arbeitslosenquote deutliche Anzeichen einer Zunahme zeigt und gleichzeitig der ISM-Index die 50er-Marke deutlich unterschreitet. Wir wissen nicht, ob beides in 2007 geschehen wird. Immerhin: Die Risiken sind so groß wie seit

Jahren nicht: Der ISM-Index muss lediglich einige Zeit unter der Marke von 50 verharren und die US-Arbeitslosenquote müsste in den Bereich von 4,8 bis 5 Prozent gelangen. Übrigens ist es sehr selten, dass Zinssenkungen bei steigenden Aktienmärkten vorgenommen werden. In der Regel senkt die Fed die Zinsen erst dann, wenn der Aktienmarkt bereits deutliche Schwäche zeigt. Das ist der dritte Faktor neben der Arbeitslosenquote und dem ISM-Index, den es zu beachten gilt.

2.3 Die Zinsstrukturkurve

Der Fed-Researcher Jonathan Wright hat in einer Studie die Differenz zwischen den US-Dreimonatsgeldern und den 10jährigen US-Anleihen zum Rezessions-Messinstrument Nr. 1 gekrönt. Nachzulesen ist dies unter

<http://www.federalreserve.gov/Pubs/feds/2006/200607/200607abs.html>

Gleichzeitig hat er ein Wahrscheinlichkeitsmodell für eine Rezession erstellt.

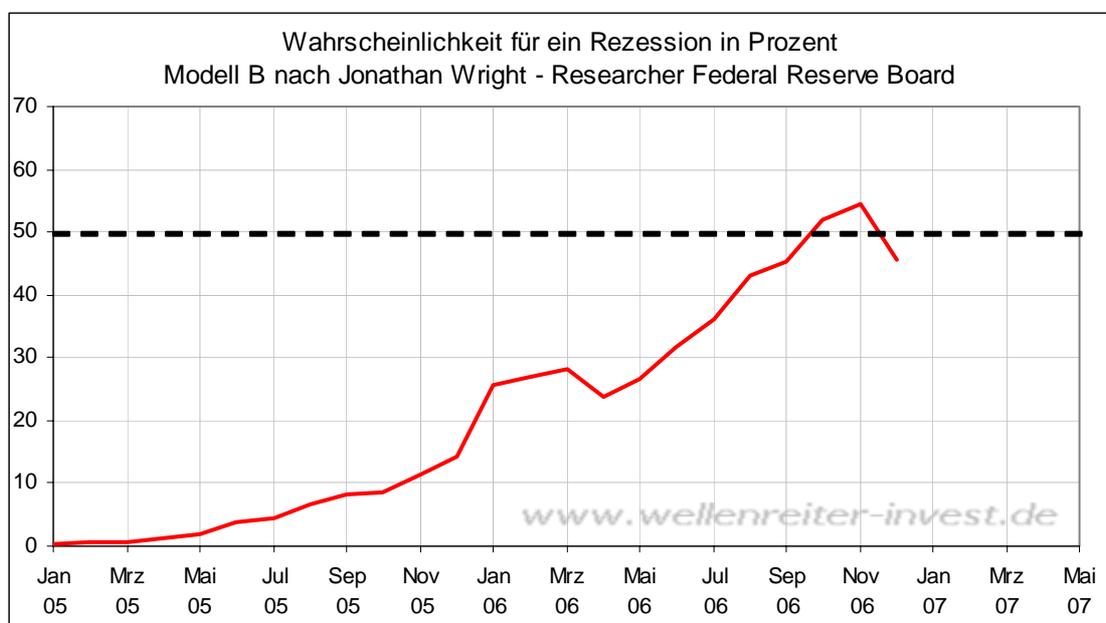


Abb. 25: Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den USA in Prozent

Die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession ist nach dem oben erwähnten Wright-Modell in den letzten Tagen des Jahres 2006 unter die 50-Prozent-Grenze zurückgefallen. Bedeutet dies, dass die Rezession ausfällt? Wright geht in seinem Modell davon aus, dass ein Fed-Funds-Rate von 5,25% positiver ist als eine Rate von 7 oder 8 Prozent. Würde er dies nicht tun, läge die Wahrscheinlichkeit einer Rezession nach seinem Modell bereits jetzt bei 70 bis 80 Prozent. Es ist nicht nachvollziehbar, dass die 5,25% rezessionsmindernd wirken sollen. Dann dürften auf dem Niveau überhaupt keine Rezessionen mehr stattfinden.

Seit dem zweiten Weltkrieg ist einer Inversion zwischen US-Dreimonats-Anleihen und 10jährigen US-Anleihen in jedem einzelnen Fall eine Rezession gefolgt. Die Pfeile auf dem folgenden Chart zeigen diese Zeitpunkte.

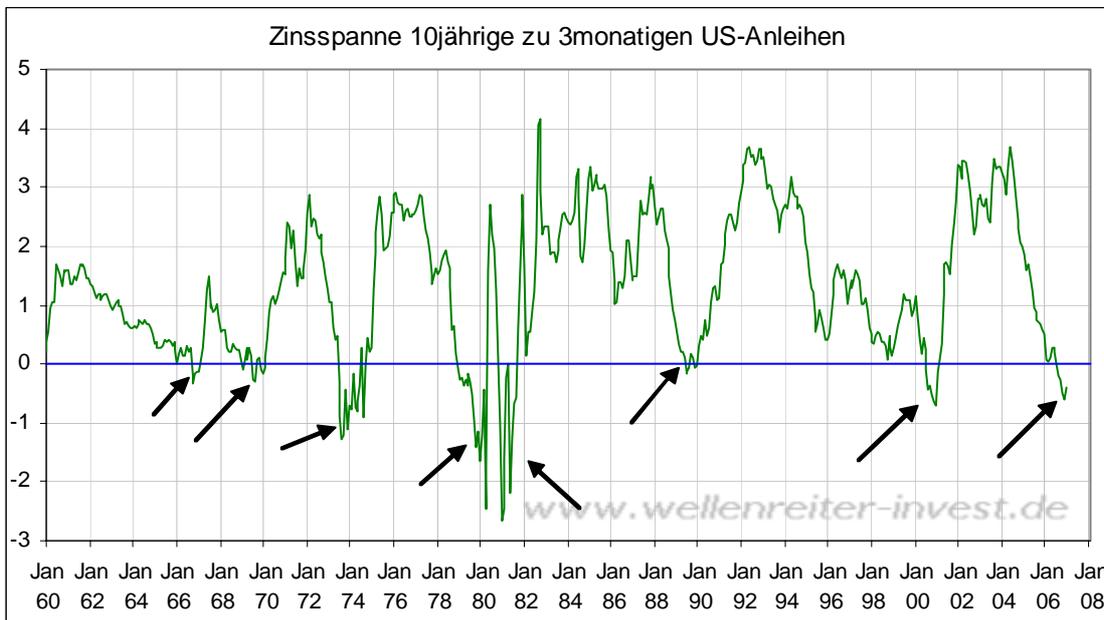


Abb. 26: Zinsspanne 10jährige zu 3monatigen US-Anleihen

Aktuell ist wiederum eine Inversion zu erkennen (letzter schwarzer Pfeil). 1966 kam es nicht zu einer offiziellen Rezession, sondern lediglich zu einer „Growth Recession“ (Wachstums-Rezession). Doch auch in dieser Zeitspanne gab es erhebliche Verluste an den Aktienmärkten zu beklagen.

Die momentane Inversion hat das Niveau von 2001 erreicht und dasjenige von 1990 deutlich übertroffen. Diese Grafik legt nahe, dass in 2007 mit einer Rezession in den USA zu rechnen ist.

Ist es ungewöhnlich, dass die Zinsen am langen Ende in oder kurz vor Beginn einer Rezession steigen? Die Zinsen stiegen kurz vor Rezessionsbeginn in 2001, aber auch und insbesondere im Jahr 1990. Wie der folgende Chart zeigt, stiegen die Zinsen der 10jährigen Anleihen von Januar bis Oktober 1990 deutlich an (erster schwarzer Pfeil).

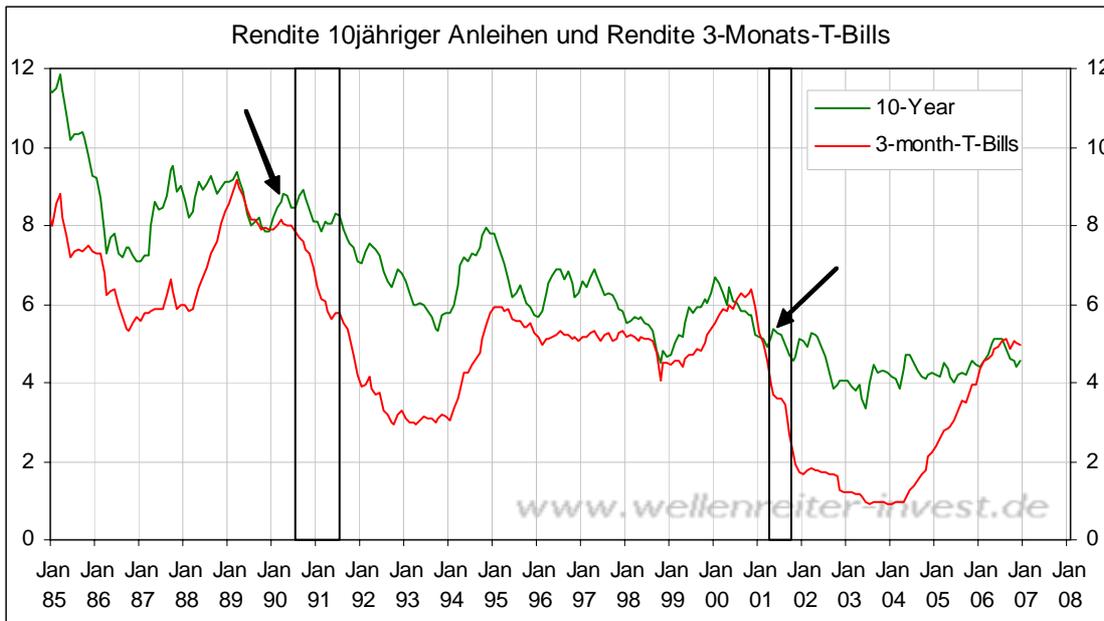


Abb. 27: Rendite 10jähriger Anleihen und Rendite 3-Monats-Gelder

Anfang und Ende der anschließenden Rezession werden durch die beiden vertikalen schwarzen Linien symbolisiert. Steigende Renditen kurz vor Rezessionsbeginn sind nicht ungewöhnlich. Im Gegenteil: Steigende Renditen sind häufig Auslöser von Rezessionen.

Nachfolgend zeigen wir Ihnen einen typischen Rezessionsverlauf von 30jährigen US-Bonds. Kurz vor Rezessionsbeginn steigen die Bonds an (die Zinsen fallen). Zu Beginn einer Rezession erreichen die Bonds ein Hoch.

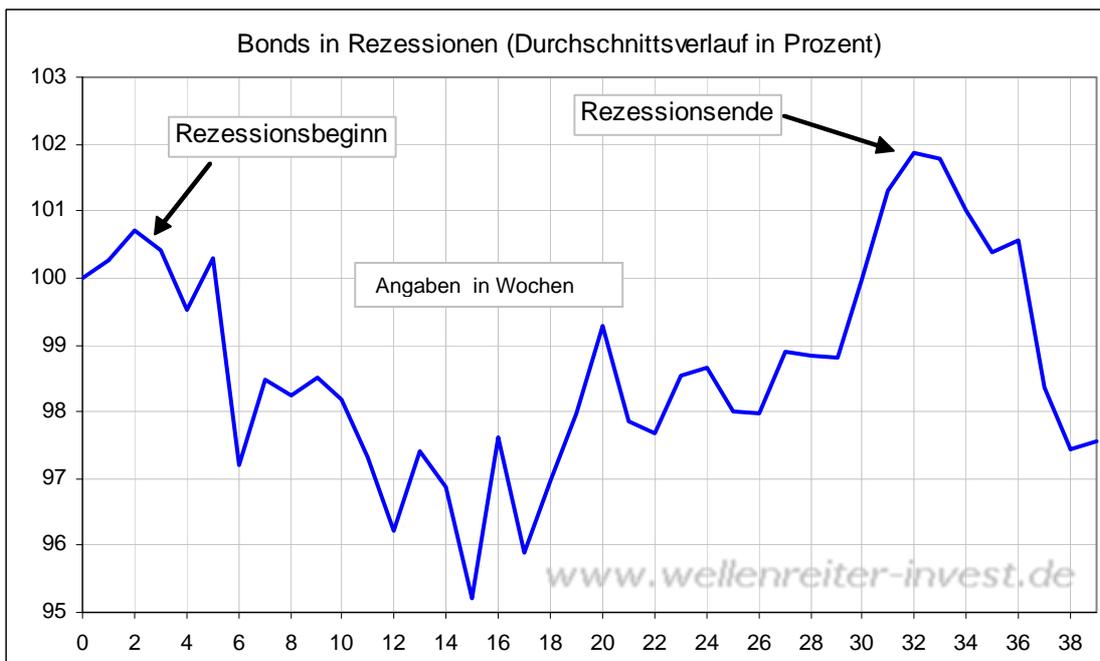


Abb. 28: Anleihen in Rezessionen

In der ersten Phase einer Rezession werden die Bonds abverkauft (die Renditen steigen). Ihr Rezeptionstief erreichen Sie, nachdem ein gutes Drittel der Rezession vorüber ist – durchschnittlich nach vier Monaten. Von da an steigen die Anleihen (die Renditen fallen) bis zum Ende der Rezession.

Das bedeutet, dass sich die längerfristigen Zinsen zum Ende einer Rezession auf einem sehr niedrigen Niveau befinden. Der Markt wird mit billigerem Geld stimuliert, so dass dann die wirtschaftliche Expansion einsetzen und der Kreislauf von vorn beginnen kann.

In der jetzigen Situation wäre ein Fall der Bonds (Renditeanstieg) das letzte, was die Fed gebrauchen könnte. Sie würde in eine äußerst unangenehme Situation gezwungen. Man denke nur daran, was bei einem Zinsanstieg mit dem bereits angeschlagenen Hausbau-Sektor geschehen würde. Die Aktienmärkte würden auf diese unerwartete Entwicklung mit aller Wahrscheinlichkeit negativ reagieren.

Damit wird höchstwahrscheinlich das geschehen, was meist kurz vor Beginn von Rezessionen passiert: Die Inversion löst sich auf dramatische Art und Weise auf. Die Renditen am kurzen Ende fallen deutlich unter die Renditen am langen Ende. Die Zinsstruktur geht in eine steile Struktur über. Man kann es fast einen „Kamin-Effekt“ nennen (blaue Pfeile).

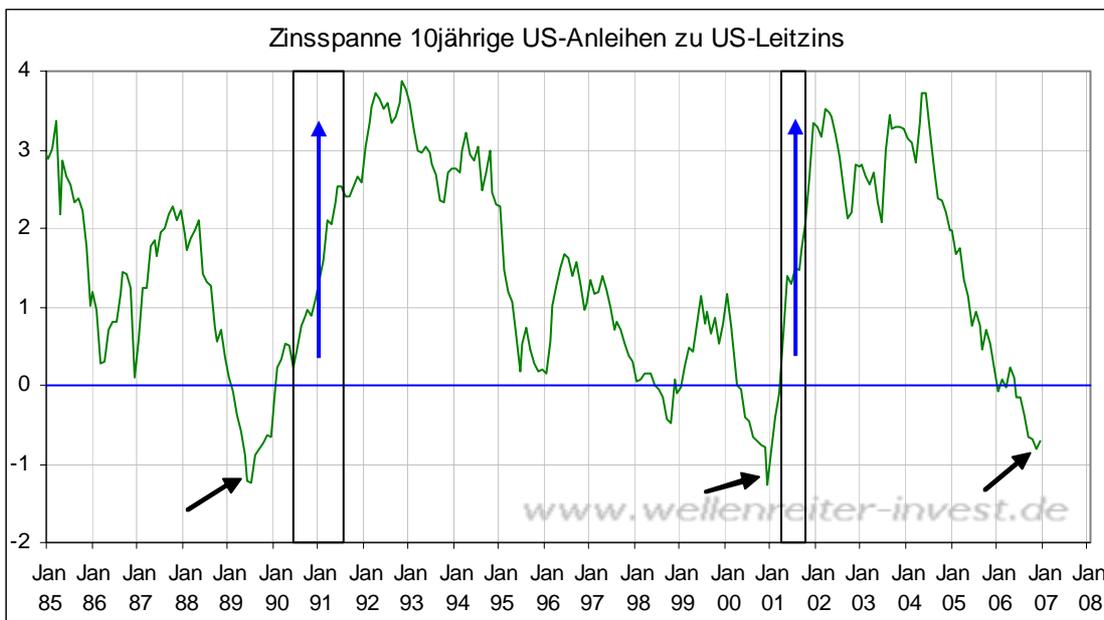


Abb. 29: Zinsspanne 10Jr. US-Anleihen zu US-Leitzins
Raum zwischen vertikalen schwarzen Linien zeigt Rezession an

Wir halten es für wahrscheinlich, dass dieser jeweils durch schwarze Pfeile symbolisierter Umkehrpunkt bereits erreicht wurde. Bis zum Beginn einer Rezession

vergehen von diesem Punkt aus zumeist nur wenige Monate (wie 2001). Lediglich vor der Rezession von 1990 dauerte es fast ein Jahr, bevor diese beginnen konnte.

Zwischenfazit: 2007 wird aller Voraussicht als ein Jahr mit steigenden Renditen am langen Ende und fallende Renditen am kurzen Ende in die Geschichtsbücher der Kapitalmärkte eingehen.

Wie verhalten sich Aktienmärkte in solchen Situationen? Man sagt ja immer, der Aktienmarkt „denkt“ ein halbes Jahr im Voraus. Wir haben alle markanten Topps untersucht, die sich kurz vor den Rezessionen der letzten 100 Jahre an den Aktienmärkten gebildet haben. Danach beträgt der durchschnittliche Vorlauf des Aktienmarktes 2,5 Monate. 1990 erkannte der Aktienmarkt die Rezession nicht, weil sie durch ein externes Ereignis (Golfkrieg) ausgelöst wurde. Das Fazit: Sofern kein externes Ereignis zu beobachten ist, sind die Aktienmärkte als vorlaufender Indikator ein guter Rezessionsanzeiger.

Eine andere spannende Frage ist die, in welchen Jahren Rezessionen bevorzugt beginnen. Als Sieger gehen die 3er-Jahre hervor, in denen in den letzten 150 Jahren sechs Rezessionen begannen. Es folgen die 0er und die 7er-Jahre. In 6er-Jahren wurde bisher nur eine Rezession gezählt, und zwar die von 1926. Diese war kurz und fast schmerzlos.

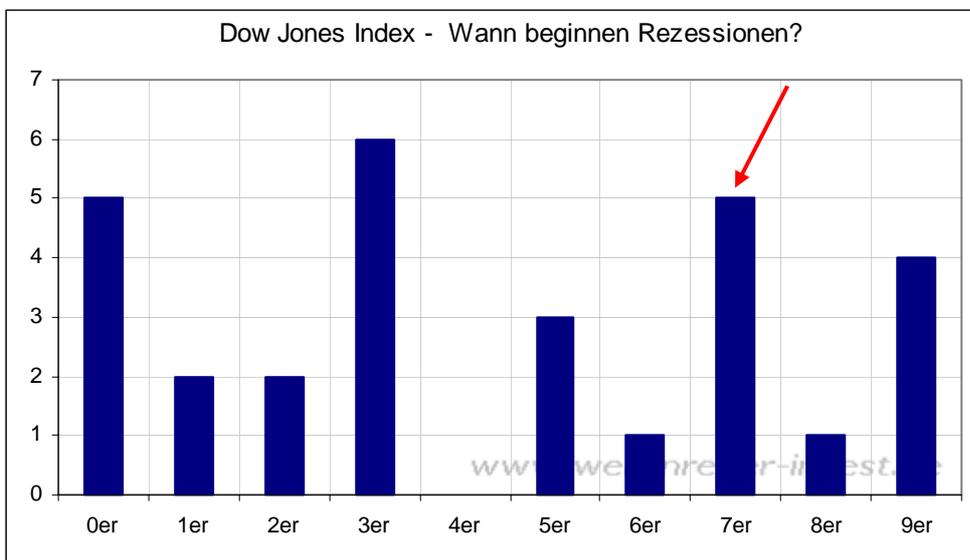


Abb. 30: Wann beginnen Rezessionen?

Rezessionen in 7er-Jahren treten demnach verhältnismäßig häufig auf, und es gibt sogar ein kleines Muster, das sich einem dann erschließt, wenn man das Jahr 1987 hinzunimmt. Das Jahr 1987 zeigt zwar keine Rezession, dafür aber einen Crash.

Danach ergibt sich das folgende 30/20-Jahres-Rezessionsmuster:

Jahr	Abstand zwischen Rezessionsbeginn in Jahren
1857	
1887	30
1907	20
1937	30
1957	20
1987	30
2007?	20?

In 2007 wäre nach dieser Logik eine Rezession fällig. Die Rezessionen, die in einem 7er-Jahr beginnen, dauern im Schnitt etwas mehr als ein Jahr, was für eine Rezession im historischen Vergleich ein unterdurchschnittlicher Wert ist.

Nachfolgend auf den Durchschnittsverlauf der Aktienmärkte in 7er-Rezessionen. Danach geht dem Dow Jones Index bereits sechs Monate vor Rezessionsbeginn die Kraft aus (blauer Pfeil), und drei Monate vor Rezessionsbeginn beginnt die Schwächephase (schwarzer Pfeil).

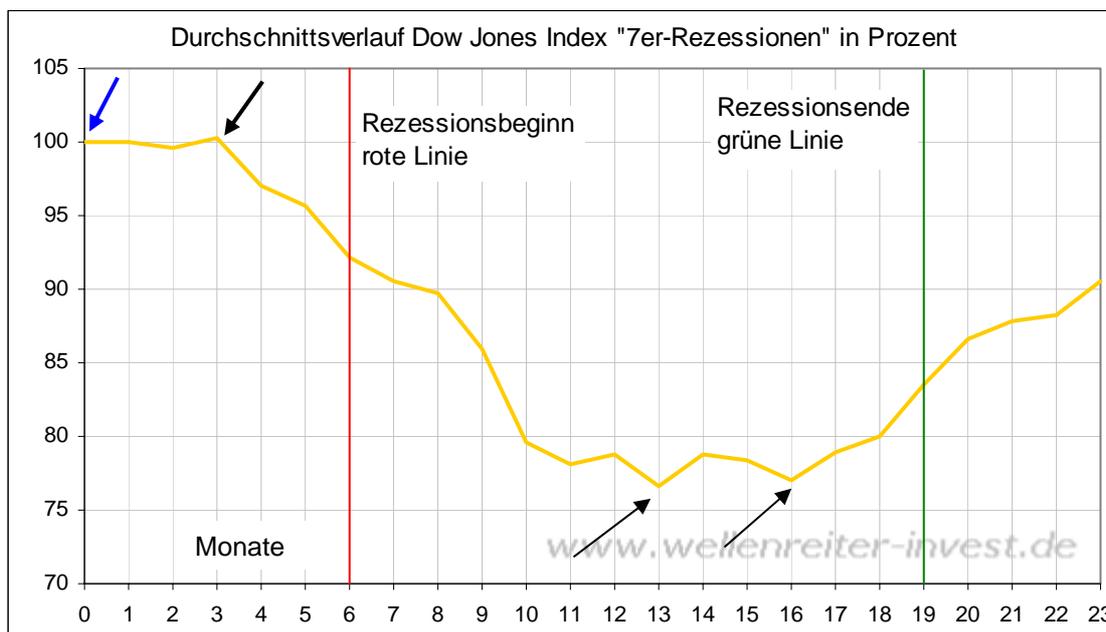


Abb. 31: Durchschnittsverlauf Dow Jones in 7er-Rezessionen

Rezessionen in 7er Jahren beginnen bevorzugt im Frühjahr (März bis Juni; 4 von 5 Rezessionen). Innerhalb der ersten drei Monate kommt es durchschnittlich zu Kursverlusten im Bereich von 20 bis 25 Prozent.

2.4 Fazit

Für das Jahr 2007 dürfte sich ein Kamineffekt einstellen, der die langfristigen Renditen über die kurzfristigen zurückschnellen lässt. Die Inversion verschwindet, nicht aber die Gefahr einer Rezession. Vorstellbar ist als frühestes Datum ist ein Beginn der Rezession im Frühjahr (März bis Juni), wie man das anhand der bisherigen 7er-Jahre erwarten könnte.

3. Der Rohstoffmarkt

3.1 Rohstoffmarkt und Zinsstruktur

Der Rohstoff-Markt erreichte im Mai dieses Jahres einen wichtigen Hochpunkt, als die Edelmetalle ihr Jahreshoch markierten. Erdöl folgte im Juli. Seitdem konzentrieren sich die Erfolgsmeldungen im Rohstoffsektor auf die nachwachsenden Rohstoffe inklusive des Agrarsektors. Der nachfolgende Chart zeigt, dass die Rohstoffe dann Probleme bekommen, wenn sich eine inverse Zinsstruktur einstellt. Die roten vertikalen Linien signalisieren jeweils den Beginn einer Zinsinversion.

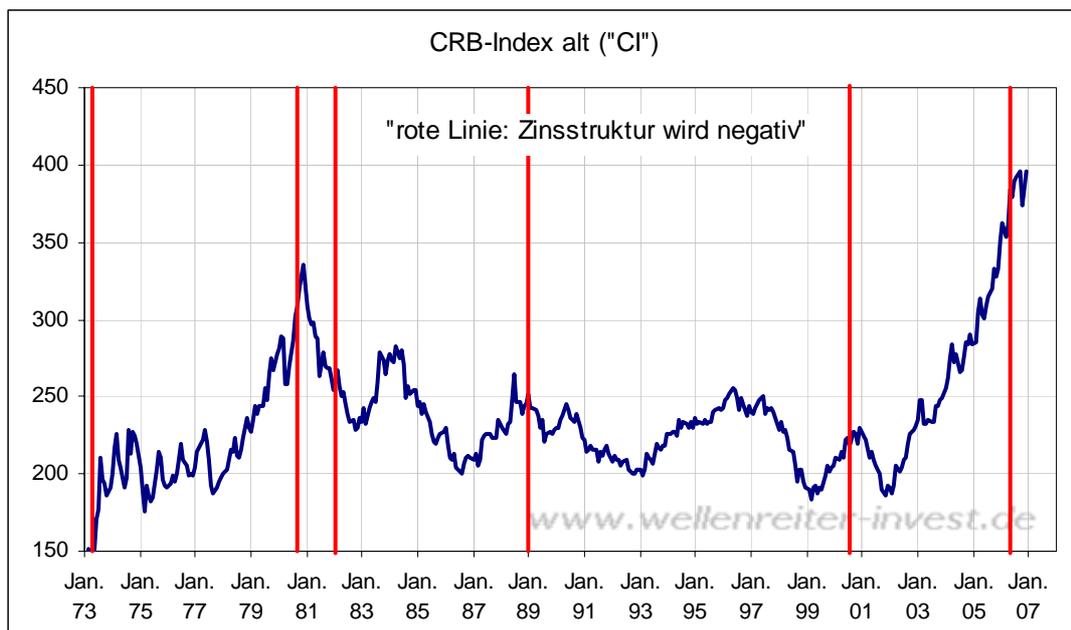


Abb. 32: CRB-Index und Zinsstruktur

3.2. Erdöl

Erdöl ist der wichtigste fossile Energieträger. Zudem besitzt der Ölpreis eine Vorlauf-funktion für den CRB-Index, er ist der Trigger (Auslöser) von größeren Bewegungen. Die Bewegung des Ölpreises seit 1860 wird mittels des folgenden Charts dargestellt. Man erkennt, dass sich Erdöl in 60- bzw. 30-Jahres-Zyklen bewegt. Der Chart zeigt auch die drei Preisschübe des vergangenen Jahrhunderts sowie den aktuellen Ölpreisschub.

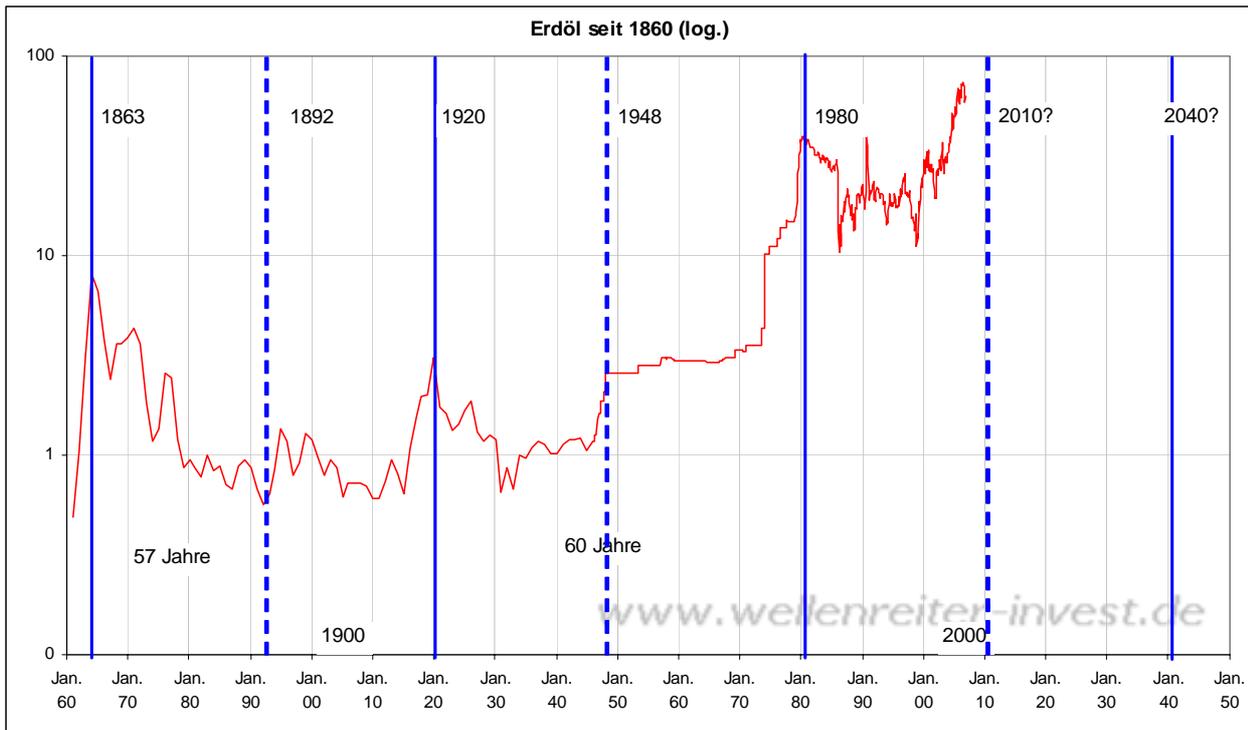


Abb. 33: Erdölzyklus seit 1860

Die Schübe des vergangenen Jahrhunderts fanden allesamt ihren Ausdruck in einer hohen Inflationsrate. Nach diesem Zyklus wäre ein Hoch im Jahr 2010 zu erwarten. Erdöl ist mit der Inflationsrate positiv korreliert, das zeigt die Entwicklung seit 1984. Auch bei der jüngsten Korrektur ist der Zusammenhang zwischen Ölpreis und Inflationsrate deutlich erkennbar.

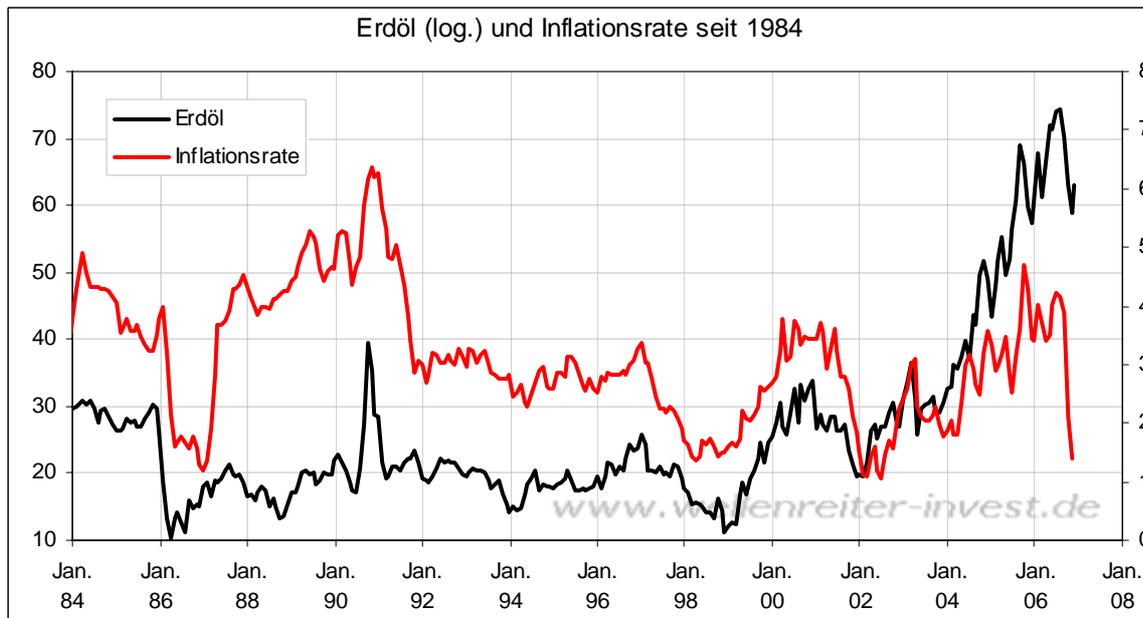


Abb. 34: Erdöl und Inflationsrate seit 1984

Aktuell befindet sich der Ölpreis in einer seit dem Sommer 2006 anhaltenden Korrekturphase.

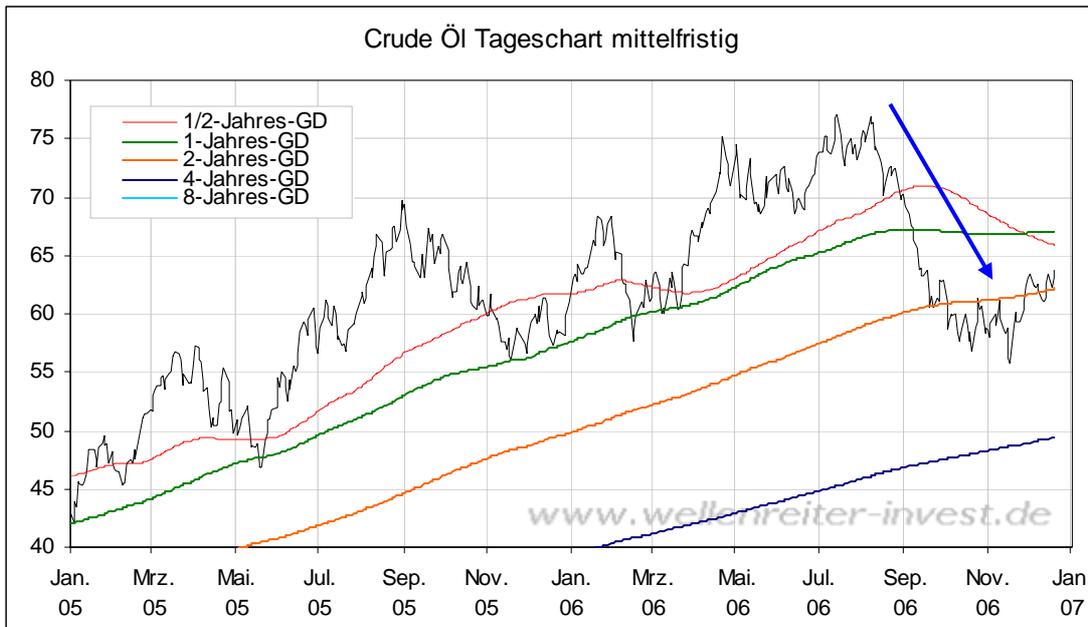


Abb. 35: Erdöl-Wochenchart seit Mitte 2003

Im November 2005 hatte die OPEC mit einer Fördermengenkürzung den Preis stabilisiert. Danach setzte sich der Anstieg fort. In 2006 hatte die OPEC jüngst im November ebenfalls die Fördermengen gekürzt und darüber hinaus im Dezember für Anfang Februar 2007 eine weitere Fördermengenkürzung angekündigt. Damit dürfte zunächst der Preisbereich um 56 US-Dollar gut unterstützt sein.

Für die Beurteilung der weiteren Entwicklung ziehen wir den Verlaufsvergleich im 60-Jahres-Zyklus sowie die Saisonalität zu Rate. Nach dem Ende des Preis-Fixings Anfang 1946 stieg der Ölpreis zunächst deutlich an, bevor er fast auf sein Ausgangsniveau zurückfiel (schwarzer Pfeil).

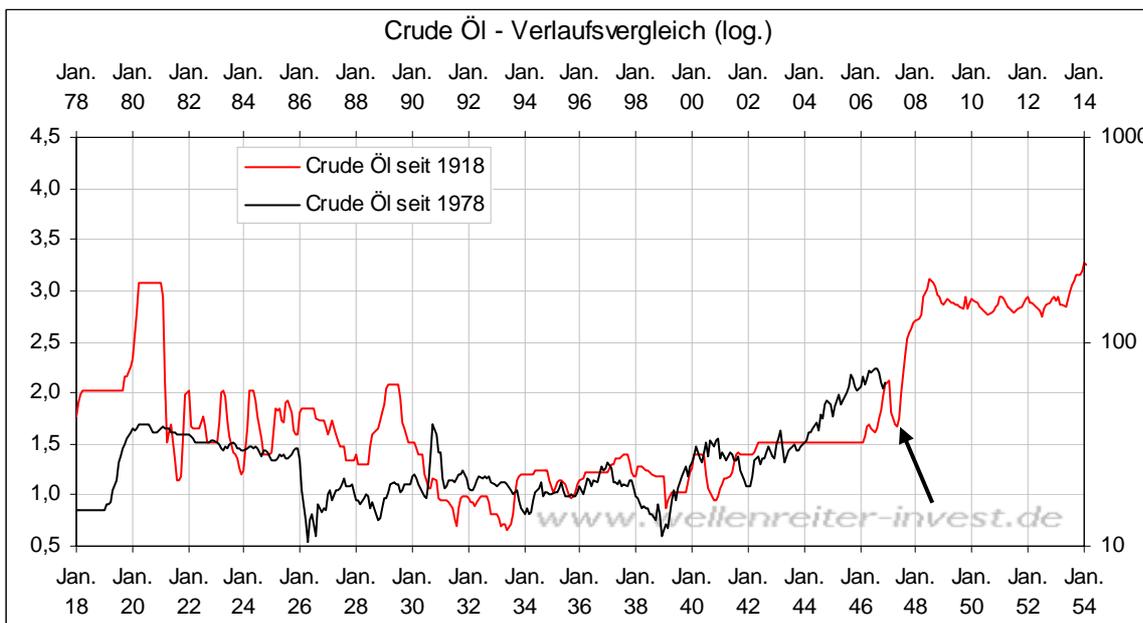


Abb. 36: Erdöl 60-Jahres-Verlaufsvergleich

Anschließend erfolgte eine dramatische Aufwärtsbewegung, die bis Mitte 1948 anhielt. Vergegenwärtigt man sich nochmals Abb. 33, wonach ein Hoch im Ölpreis um das Jahr 2010 herum eintreten sollte, so wäre die aktuelle Korrektur lediglich eine Korrektur im Aufwärtstrend und keine generelle Kehrtwende. Wie lang könnte eine solche Korrektur andauern? Dazu ist ein Blick auf den saisonalen Chart interessant.

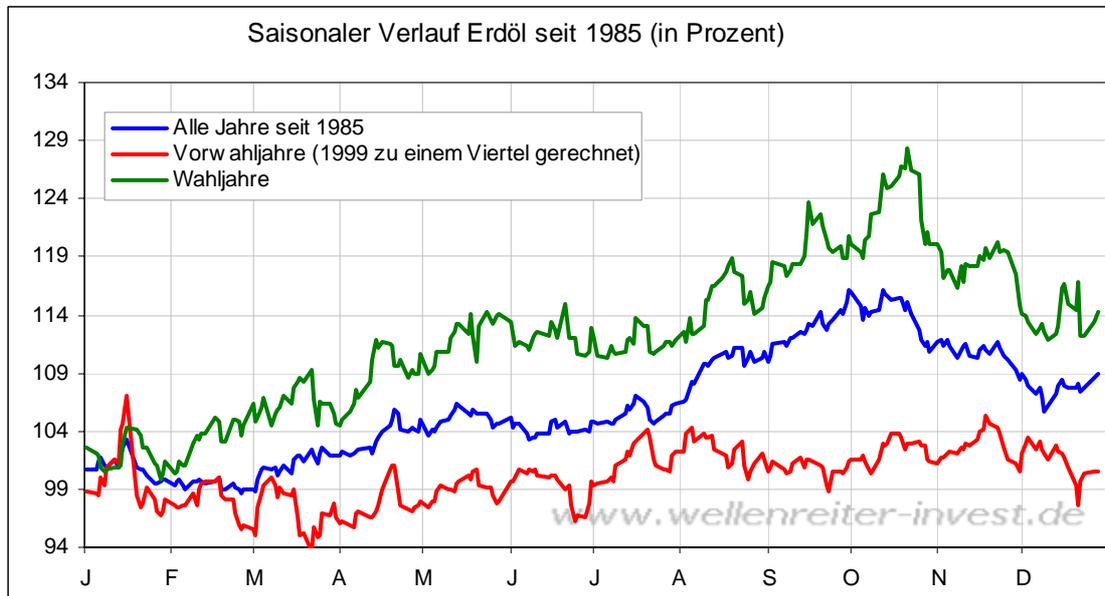


Abb. 37: Saisonaler Verlauf Erdöl

In Vorwahljahren – 2007 ist ein solches – zeigt Erdöl lediglich unterdurchschnittliche Preissteigerungen (rote Linie nächster Chart) und handelt in einer relativ engen Handelsspanne. Die Ausnahme ist das Jahr 1999, als ein neuer Bullenmarkt im Ölpreis begann und der Ölpreis sich mehr als verdoppelte. Wegen seines extremen Preisanstiegs haben wir das Jahr 1999 lediglich zu einem Viertel berücksichtigt. Der Verlauf des Jahres 1999 hätte den Verlauf des Durchschnittscharts ansonsten dominiert. Die anderen Vorwahljahre wären nicht mehr zur Geltung gekommen.

In Wahljahren – wie z.B. 2008 eines ist - zeigt der Ölpreis hingegen durchweg überdurchschnittliche Ergebnisse (grüne Linie). Dieser Chart würde mit dem Chart der vierziger Jahre korrespondieren.

Fazit: Der Ölpreis sollte im Jahresverlauf in einer relativ engen Handelsspanne zwischen 55 und 65 US-Dollar handeln. Sollte sich im Sommer eine Rezession in den USA zeigen, dann ist ein kurzfristiges Verlassen dieser Handelsspanne nach unten wahrscheinlich. Für eine Fortsetzung der Korrekturperiode spricht zudem die negative Entwicklung des ÖI-Index (Fehlausbruch) sowie des Öl-Service-Index (niedrigeres Hoch). Der Ölpreis dürfte nach dieser mittelfristig angelegten Korrektur seinen Bullenmarkt in 2008 fortsetzen. Dem 60-Jahres-Zyklus wäre damit genüge getan.

3.3 US-Erdgas

Erdgas markierte Ende 2005 ein klassisches Doppelhoch. Es folgte ein brutaler markttechnischer Ausverkauf mit einem Preisrückgang von mehr als 70 Prozent.

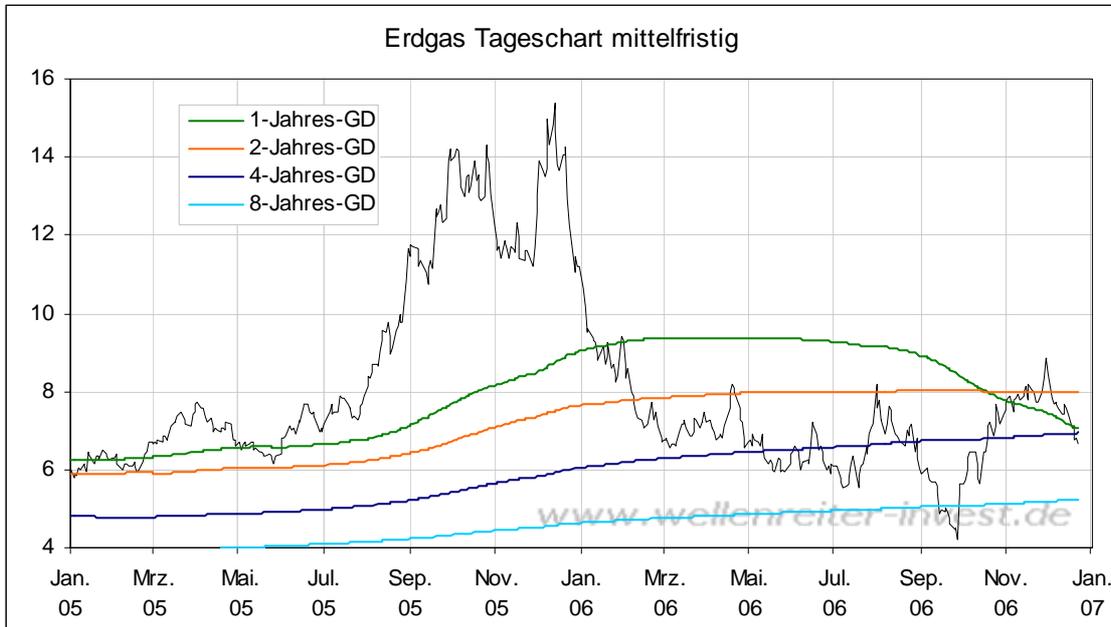


Abb. 38: Erdgas Tageschart

Das „Amaranth“-Tief von Ende September dürfte in den kommenden Wochen nochmals getestet werden. Dieser Test sollte erfolgreich verlaufen. Wir gehen davon aus, dass mit Beginn der stärkeren saisonalen Phase (Februar) eine Aufwärtsentwicklung einsetzen wird.

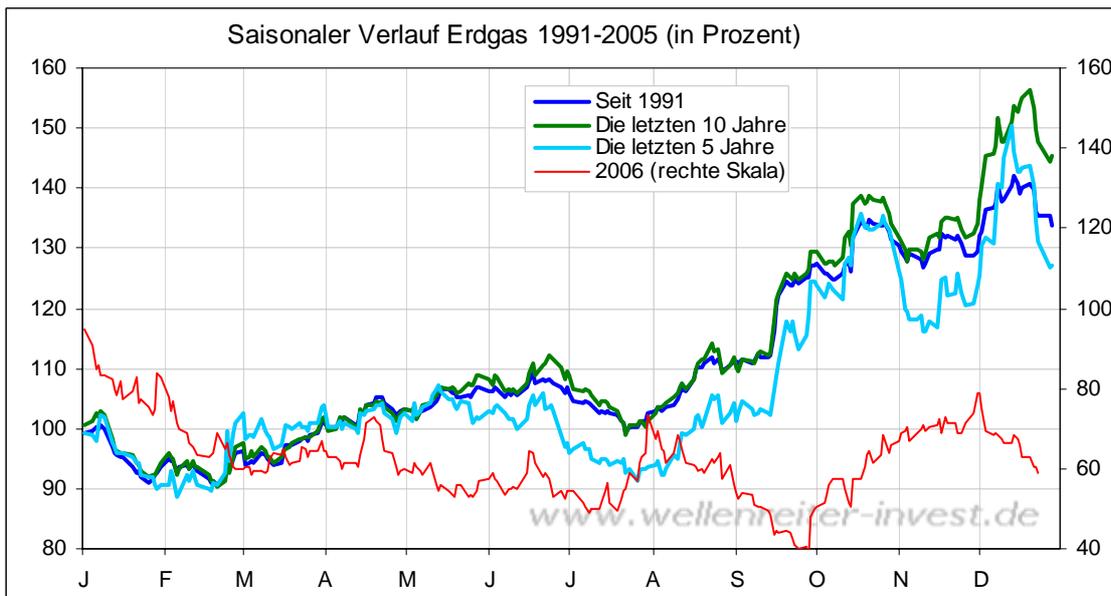


Abb. 39: Saisonaler Verlauf Erdgas

Interessant ist auch die Vorlaufzeit von Erdgas zu Erdöl: Erdgas toppte im Dezember 2005 und Erdöl im Juli 2006. Somit hat Erdgas vor Erdöl einen Vorlauf von etwa sieben Monaten. Bleibt diese Vorlauffrist konstant, so dürfte der Ölpreis im April ein erstes Tief ausbilden. Diese Entwicklung würde in Übereinstimmung mit dem saisonalen Chart geschehen.

3.4. Kupfer

Der Langfristchart seit 1900 weist für Kupfer im Bereich von 140 bis 150 Dollar eine Widerstandslinie (blau) auf, an der das Basismetall im Laufe der vergangenen dreißig Jahre immer wieder scheiterte. Erst das Jahr 2005 „befreite“ Kupfer aus dieser Gefangenschaft.



Abb. 40: Kupfer seit 1900

Kupfer zeigte insbesondere zu Beginn des Jahres 2006 einen parabelförmigen Preisanstieg („Blow off“), der zu einer Trenderschöpfung führte. Der Preis des Basismetalls verdoppelte sich von gut 200 auf 400 US-Dollar. Seit dem Hoch im Mai fiel der Preis für Kupfer um rund 30 Prozent. Analysten sprechen normalerweise in solchen Fällen von einem Bärenmarkt. In Zusammenhang mit Kupfer haben wir das Wort Bärenmarkt noch nicht vernommen, sind aber der Meinung, dass es hier angemessen erscheint.

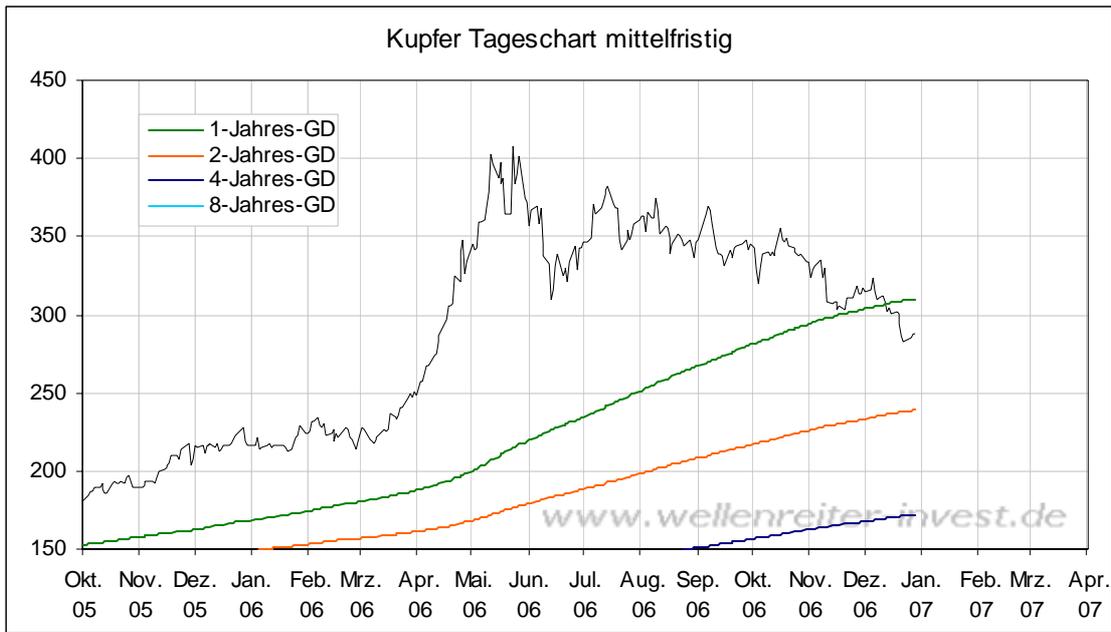


Abb. 41: Kupfer Tageschart

Im Jahresausblick 2006 hatten wir den Zusammenhang zwischen dem Kupferpreis und der Inflationsrate ausführlich diskutiert. Wir hatten festgestellt, dass sich Kupfer in den vergangenen 100 Jahren als guter voraus laufender Indikator für die Inflationsentwicklung erwiesen hat. Der Preisverlauf von Kupfer sollte als ein großes Warnzeichen für alle diejenigen dienen, die jetzt auf eine galoppierende Inflationsentwicklung in den USA setzen. Der nächste Chart zeigt den Zusammenhang zwischen Kupfer und der Inflationsentwicklung.

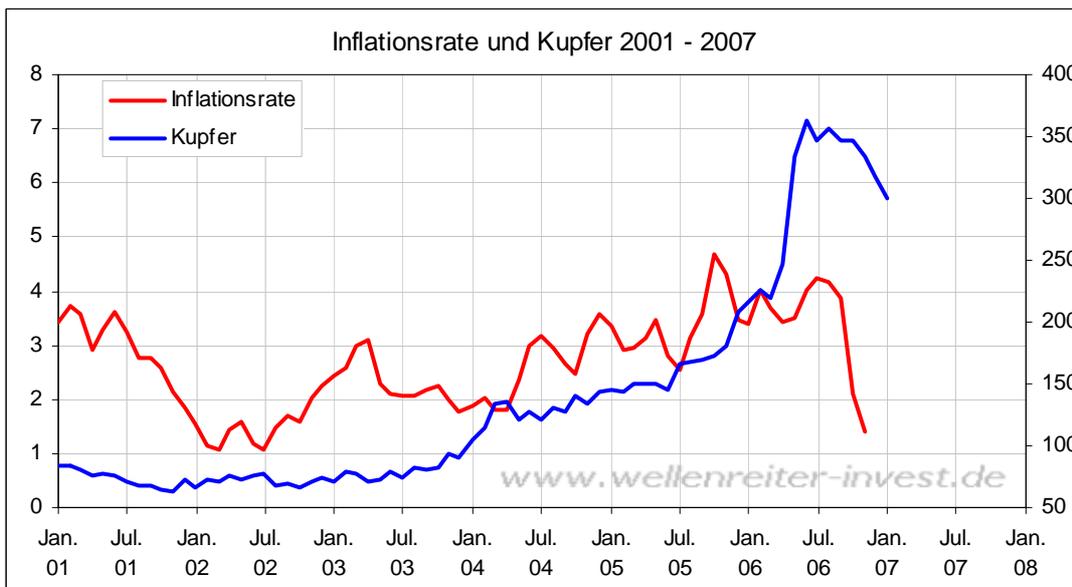


Abb. 42: Inflationsrate und Kupfer 2001 - 2007

Abgesehen von dem „Kathrina-bedingten“ Inflationshoch im Herbst 2005 lässt sich das aktuelle Inflationshoch auf den Juli 2006 datieren. Kupfer toppte – wie viele andere Rohstoffe - bereits im Mai 2006.

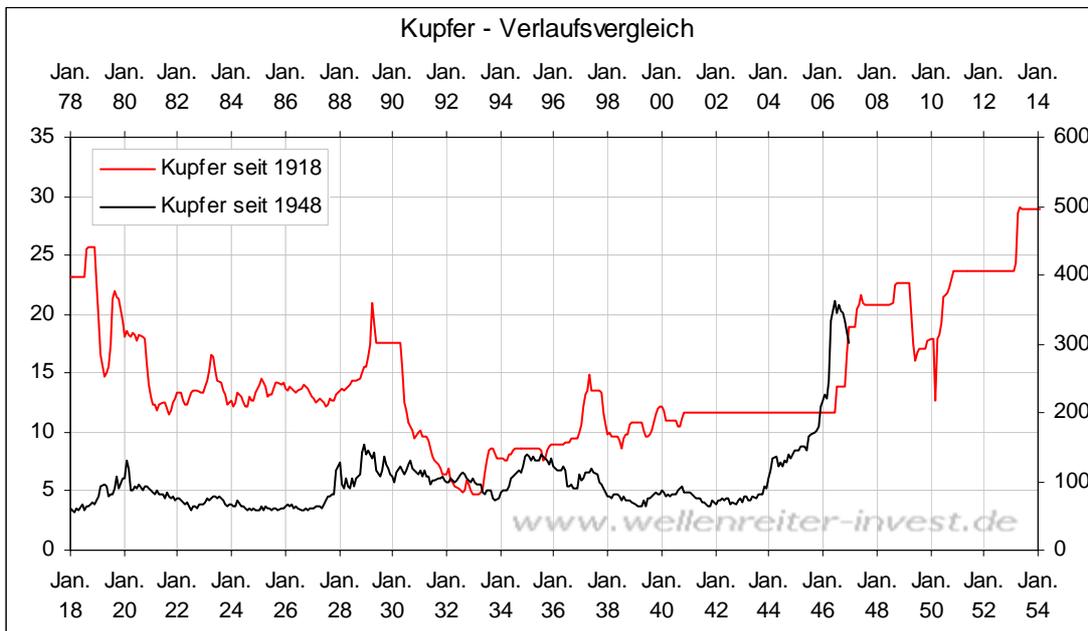


Abb. 43: Kupfer Verlaufvergleich 60-Jahres-Zyklus

Der Verlaufvergleich mit den 40er Jahren bestätigt, dass das Aufwärtspotentials des Basismetalls begrenzt erscheint. Wir gehen davon aus, dass das Mai-Hoch für Kupfer ein wichtiges Zyklushoch bedeutet.

3.5 Gold

Der Goldpreis erlebte seinen bisherigen „Daseinshöhepunkt“ in den 70er Jahren, als das Edelmetall von 35 auf 850 Dollar ansteigen konnte. Die anschließende Bewegung lässt sich als Seitwärtsbewegung charakterisieren, die bis heute anhält (blaue Linien). Gegenwärtig befindet sich der Goldpreis nahe dem oberen Ende der Handelsspanne.

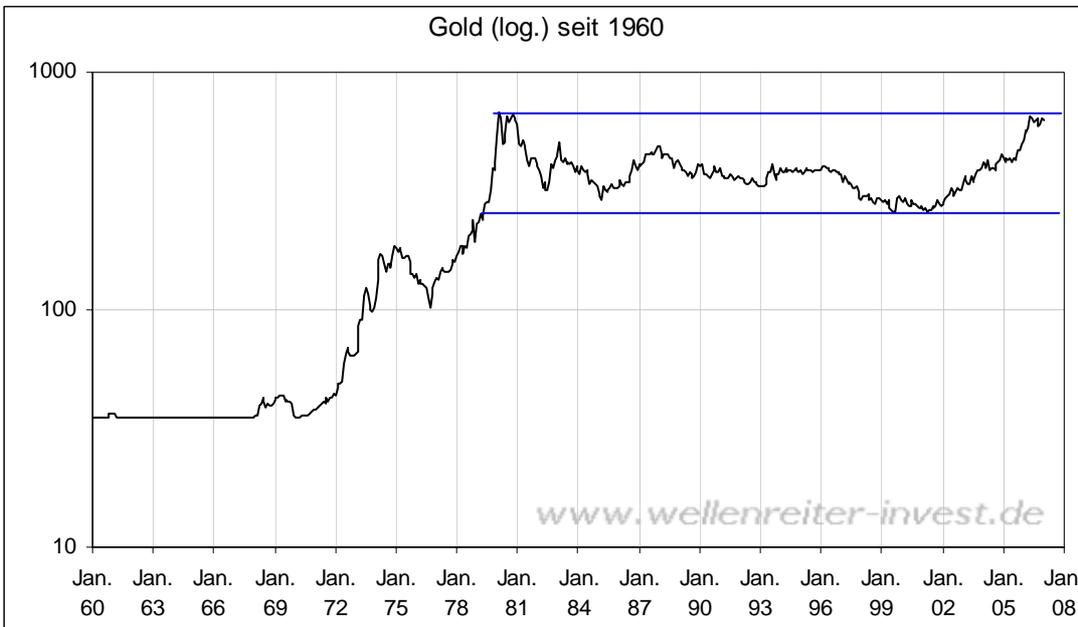


Abb. 44: Goldpreis seit 1960

Der Goldpreis zog im 1. Quartal 2006 deutlich an, nur um im 2. Quartal einen Spike nach oben auszubilden. Der Rest des Jahres verging mit Schwankungen um die 600-Dollar-Marke (zwischen 550 und 650 Dollar).



Abb. 45: Gold Tageschart

Häufig wird die Frage nach der Korrelation zwischen dem Goldpreis und dem Verlauf des Euro bzw. US-Dollar gestellt. Es ist bekannt, dass US-Dollar und Gold in der Regel invers verlaufen. Das bedeutet, dass sich das Währungspaar Euro/ Dollar und der Goldpreis üblicherweise in die gleiche Richtung bewegen.

Der folgende Langfristchart zeigt diese positive Korrelation auf. Allerdings gibt es Abweichungen von dieser Regel. Insbesondere dann, wenn der Euro Doppeltops markierte (schwarze Pfeile), war das Ende der Fahnenstange im Goldpreis erreicht.

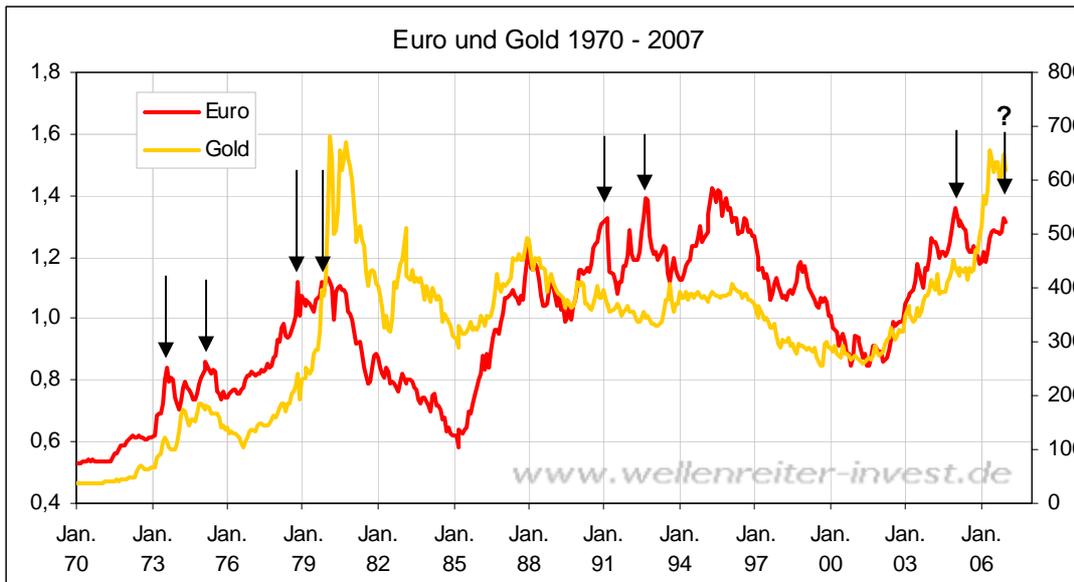


Abb. 46: Euro und Gold 1970 - 2007

Hier nochmals die Outperformance des Goldpreises in der ersten Jahreshälfte 2006 (blauer Kreis). Die positive Korrelation zwischen Euro und Gold endete Ende 2004 (schwarzer Pfeil).

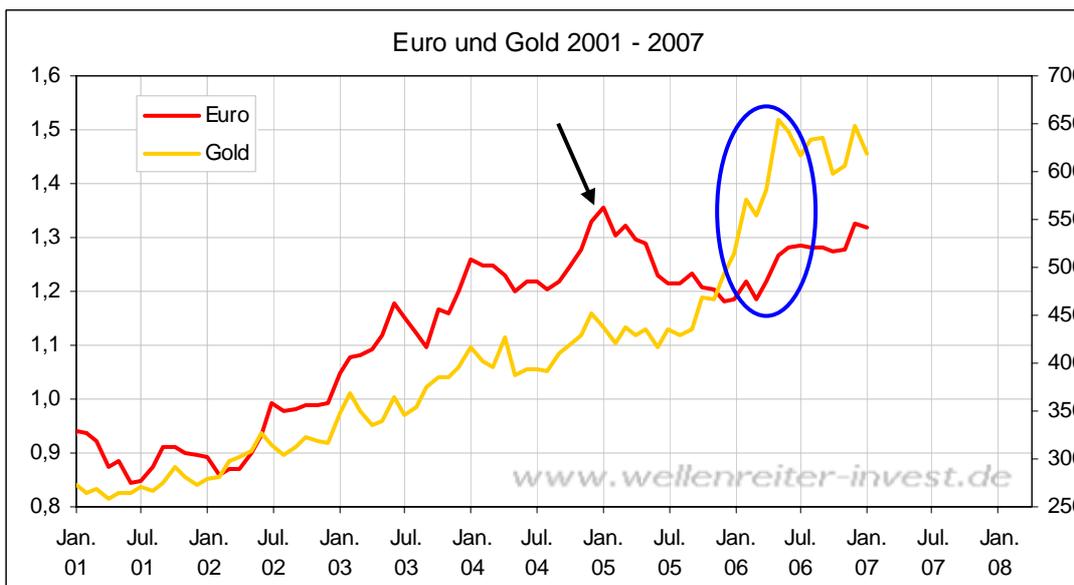


Abb. 47: Euro und Gold 2001 - 2007

Insofern sollte man auf die Entwicklung des Euro schauen, auf den wir im kommenden Kapitel einen Blick werfen werden.

Auch der Zusammenhang zwischen Realzins und Goldpreis wird häufig als wichtig erachtet. Der Realzins erlaubt Investoren in Anleihen und anderen festverzinslichen Instrumenten, den realen Wert ihres Investments zu erkennen. Beispielsweise verbleibt bei einem Zinssatz von 5 Prozent und einer Inflationsrate von 2 Prozent ein Realzins von 3 Prozent. Steigt im gleichen Beispiel die Inflationsrate auf 6 Prozent, erodiert der Wert der Anleihe: Der Realzins wird negativ. In solch einem Fall gewinnen Investments in Edelmetalle oder allgemein in Rohstoffe mangels Alternative an Attraktivität.

Dieser Effekt zeigt sich im folgenden Chart. Dreimal herrschte in den vergangenen 30 Jahren ein negativer Realzins, und dreimal stieg der Goldpreis deutlich an (zuletzt ab Ende 2005 bis Mai 2006).

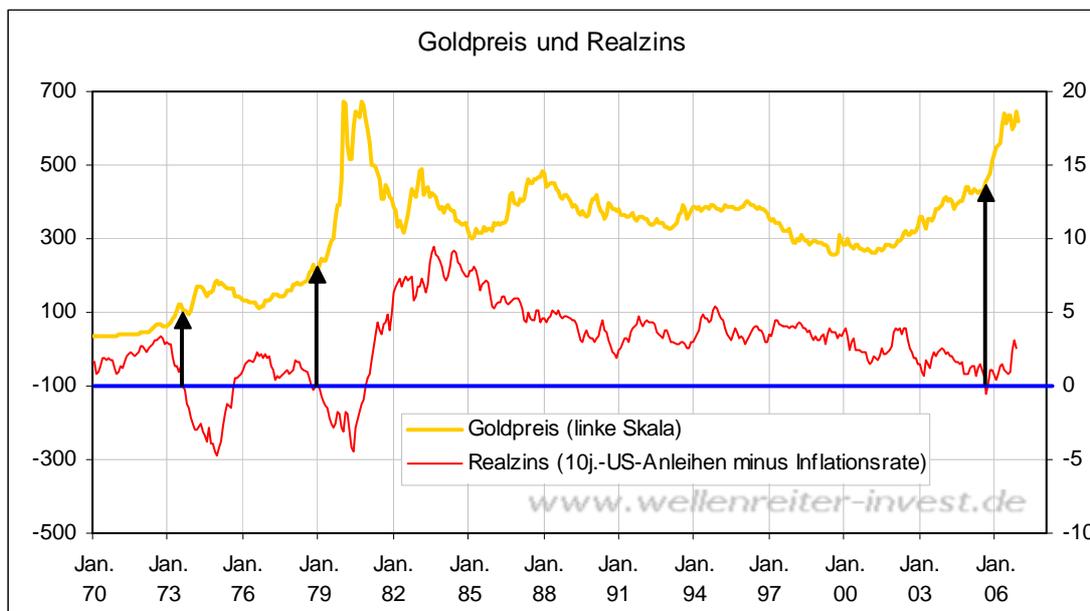


Abb. 48: Goldpreis und Realzins

Aktuell ist der Realzins deutlich positiv, da die offizielle US-Inflationsrate unter die Rendite für 10jährige US-Anleihen gefallen ist. Auch uns ist klar, dass die offizielle US-Inflationsrate zu niedrig angesetzt wird. Dies ändert aber nichts an der generellen Richtung und Aussagekraft dieses Charts. Wenn die Zinsen am langen Ende tatsächlich wie von uns vermutet deutlich steigen und die Inflationsrate auf dem gleichen oder sogar niedrigeren Durchschnittsniveau des Vorjahres verharrt, besteht kein Grund, für 2007 von einem negativen Realzins auszugehen. Wir glauben, dass dieser Faktor für die Entwicklung des Goldpreises einen Punkt auf der Negativseite darstellt.

Betrachtet man die Ratio XAU-Gold-Index zum S&P 500, so ist eine ausgeprägte Topping-Formation erkennbar (blauer Kreis).

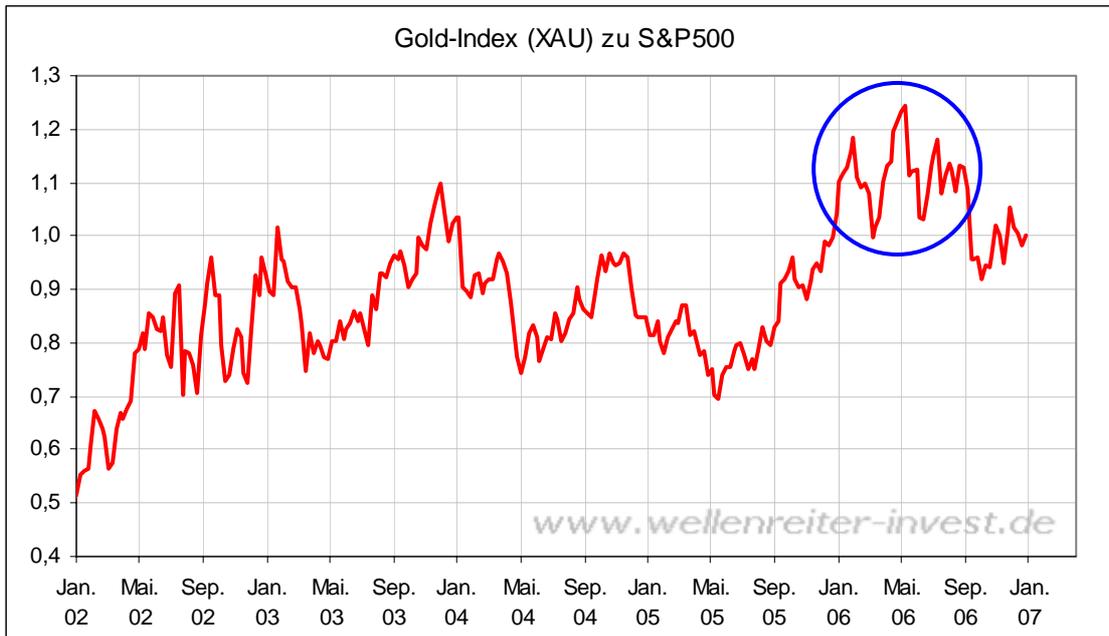


Abb. 49: Gold-Index (XAU) zu S&P500

Wir vermuten, dass die Ratio diese Formation in 2007 nicht überwinden kann. Sprich: Die Goldminen dürften gegenüber dem S&P 500 zu relativer Schwäche neigen. Der XAU-Index befindet sich im Bereich einer wichtigen Widerstandsmarke (150-160 Punkte). Eine Überwindung dieser Marke erscheint problematisch, wenn man – wie wir – dem XAU gegenüber dem S&P 500 wenig Potential zutraut.

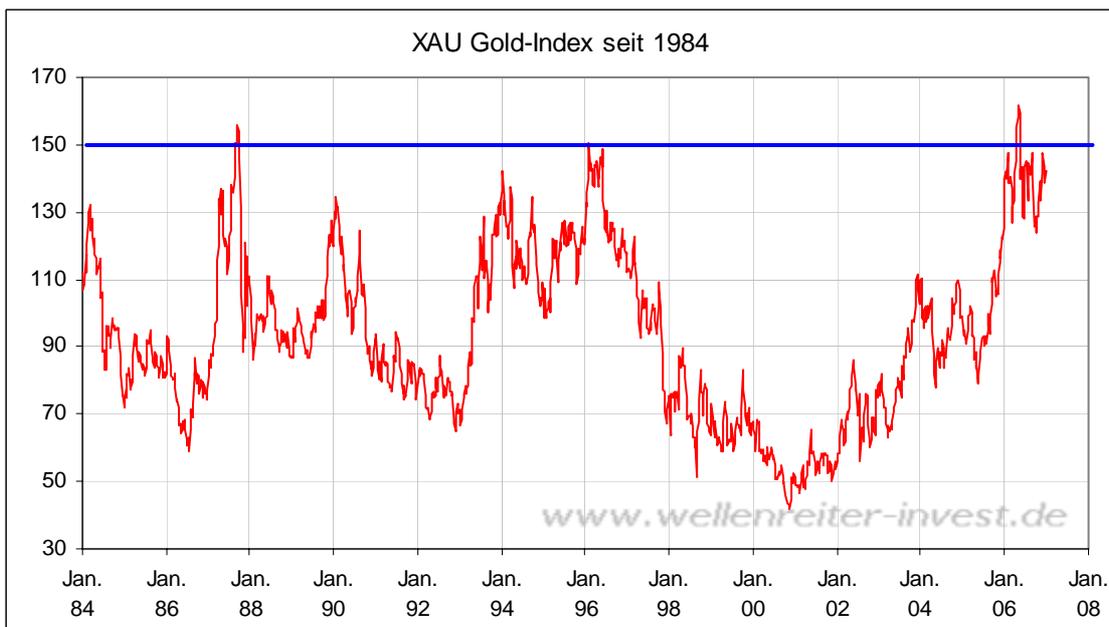


Abb. 50: XAU-Gold-Index seit 1984

Ein Blick auf den saisonalen Verlauf von Gold in Vorwahljahren zeigt, dass das Edelmetall üblicherweise erst in der zweiten Jahreshälfte Fahrt aufnimmt. Das gilt selbst für das „Runaway“-Jahr 1979, also sich der Goldpreis aufgrund einer galoppierenden Inflationsrate in der Spitze fast verdreifachte. Wir haben das Jahr 1979 aufgrund dieser spezifischen Situation nur zu einem Viertel in den saisonalen Durchschnittsverlauf einbezogen. Dieses eine Jahr hätte ansonsten den saisonalen Verlauf massiv bestimmt. Von den acht in diesen Verlauf einbezogenen Vorwahljahren endeten drei im Plus (1979, 1987, 2003) und drei im Minus (1975, 1983, 1991). Die beiden restlichen Jahre (1995, 1999) endeten so wie sie begonnen hatten.

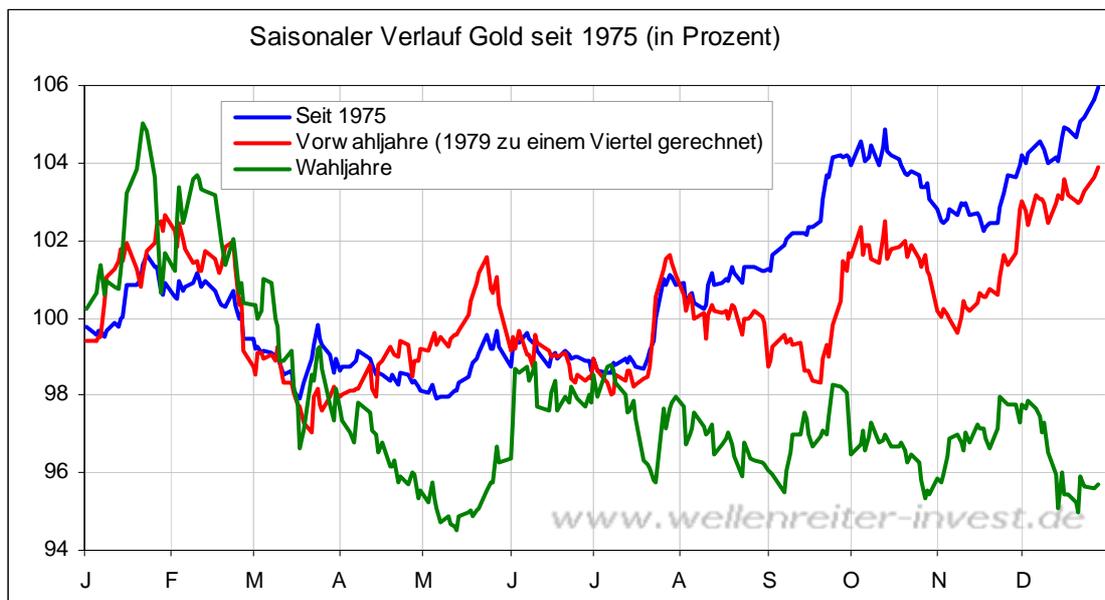


Abb. 51: Saisonalen Verlauf Gold

Wahljahre wie 2008 sind hingegen keine Domäne der Edelmetalle. Seit 1976 endeten für Gold von acht Wahljahren sechs im Minus. Die beiden Plusjahre 1980 und 2004 waren mit +10% bzw. +5% relativ schwache Plusjahre.

Fazit: Auf der Negativseite für die Entwicklung des Goldpreises sind das schwache bzw. neutrale Verhalten der Goldminen sowie die Entwicklung des Realzins zu verbuchen. Zudem stellte der Mai 2006 auch für Gold einen wichtigen Wendepunkt dar. Nach schwächerem Beginn dürfte das Jahr 2007 in der zweiten Jahreshälfte für Gold einen Aufwärtsschub bringen, dem ein recht schwacher Wahljahresverlauf folgen sollte. Nur wenn die Konsolidierung des Goldpreises in der saisonal traditionell schwachen Phase im Frühjahr auf hohem Niveau stattfinden sollte, erscheint für die zweite Jahreshälfte 2007 eine Überwindung des Mai-Hochs von 2006 möglich.

3.6 Silber

Silber folgt seit Mitte der 30er Jahre einem Aufwärtspfad (blaue Linie nächster Chart). Im Gegensatz zu Gold ist Silber von seinem End-70er-Hoch noch ein gutes Stück entfernt. Damals hatten die Spekulationen der Gebrüder Hunt den Silberpreis teilweise über die 50-Dollar-Marke gehievt.

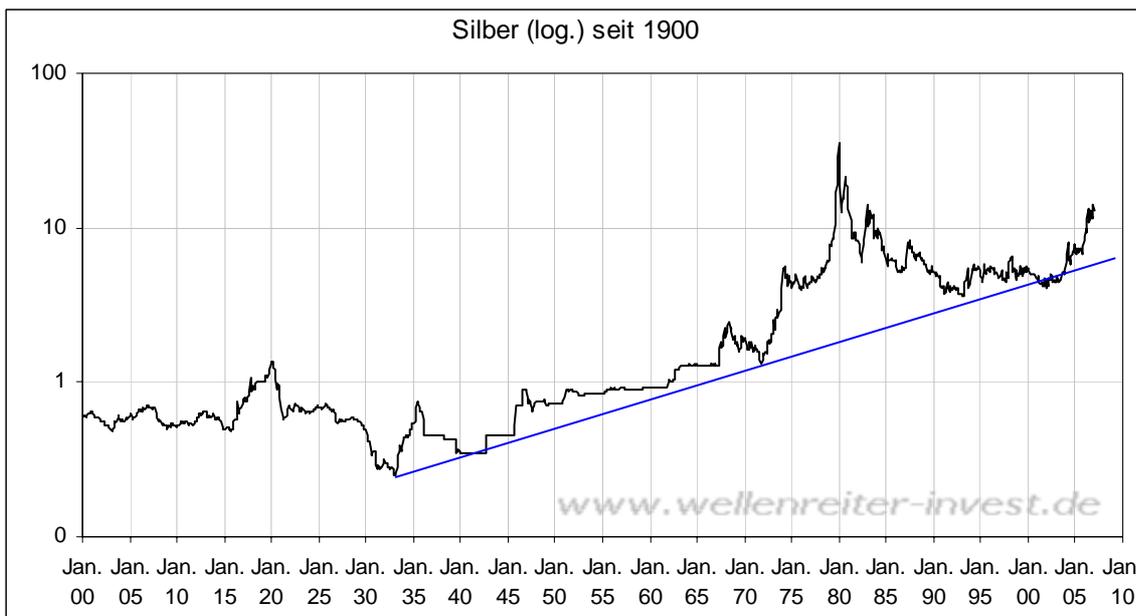


Abb. 52: Silber seit 1900

Silber agierte im vergangenen Jahr deutlich stärker als Gold. Das Jahreshoch befindet sich ebenfalls im Mai, doch Anfang Dezember wurde es fast noch einmal erreicht.



Abb. 53: Silber seit 2005

Der Verlaufvergleich im 60-Jahres-Zyklus deutet auf eine zukünftige Abschwächung des Silberpreises hin. Das Hoch von 1983 bei 15 US-Dollar (roter Pfeil) dürfte weiterhin als wichtiger Widerstand agieren.

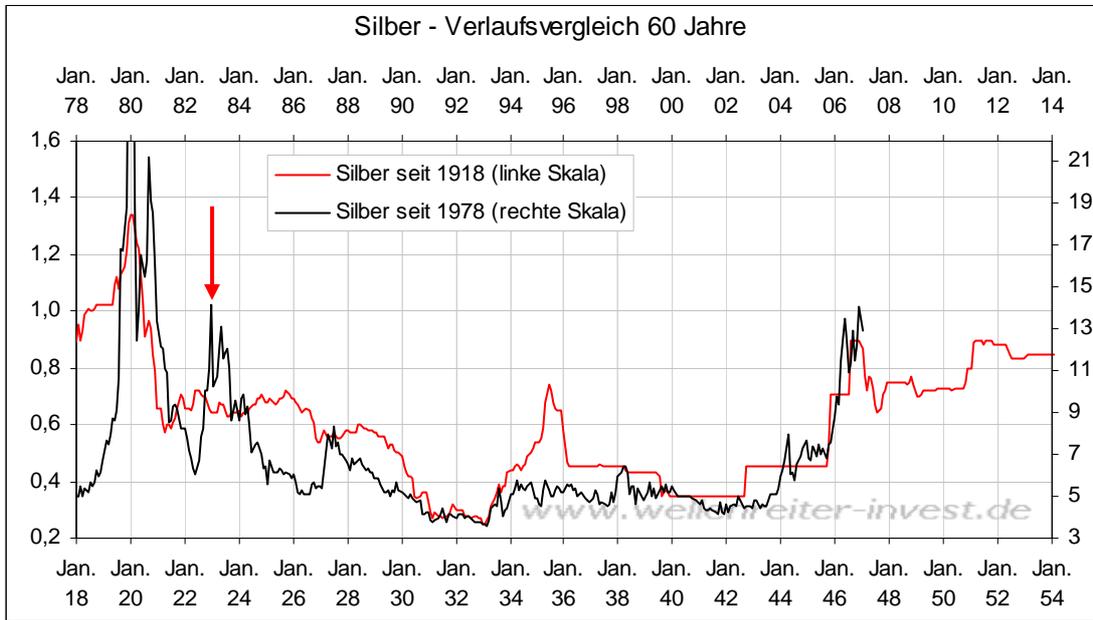


Abb. 54: Silber Verlaufsvergleich 60-Jahres-Zyklus

Der saisonale Chart zeigt für Silber in Vorwahljahren einen deutlichen Anstieg zwischen März und Mai. Insgesamt verlaufen Vorwahljahre bei Silber überdurchschnittlich positiv, während Wahljahre - wie bei Gold - zu den schwächeren Jahren zählen.

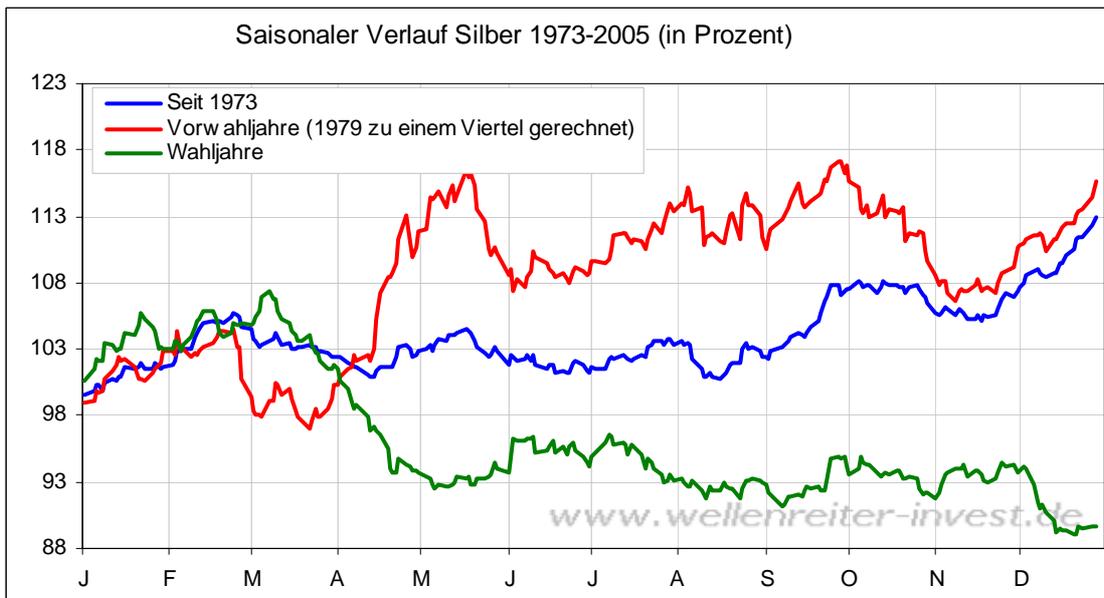


Abb. 55: Saisonaler Verlauf Silber

Silber hat die Möglichkeit, nach einer saisonal üblichen Schwächephase die Marke von 15 US-Dollar im Frühjahr 2007 zu attackieren.

3.7 Platin

Platin war der voraus laufende Indikator für die Hausse von Gold und Silber seit 2001. Das Edelmetall hat als einziges sein Hoch aus dem Jahr 1980 überwinden können und konsolidiert jetzt oberhalb dieser Marke.



Abb. 56: Platin seit 1973

Seit dem Hoch vom Mai dieses Jahres zeit Platin eine Seitwärts/Abwärts-Bewegung, hat aber in jüngster Zeit ein höheres Tief ausbilden können. Die Gerüchte um die Einführung eines ETFs auf Platin hatte das Edelmetall zuvor durchgeschüttelt. Die Einführung eines ETF auf Silber hatte bereits im Frühjahr 2006 zu einem steilen Preisanstieg bei Silber geführt.



Abb. 57: Platin Tageschart

Der Verlaufsvergleich im 60-Jahres-Zyklus sieht für Platin an dieser Stelle eine Korrektur gefolgt von einer nochmals deutlichen Aufwärtsbewegung vor.

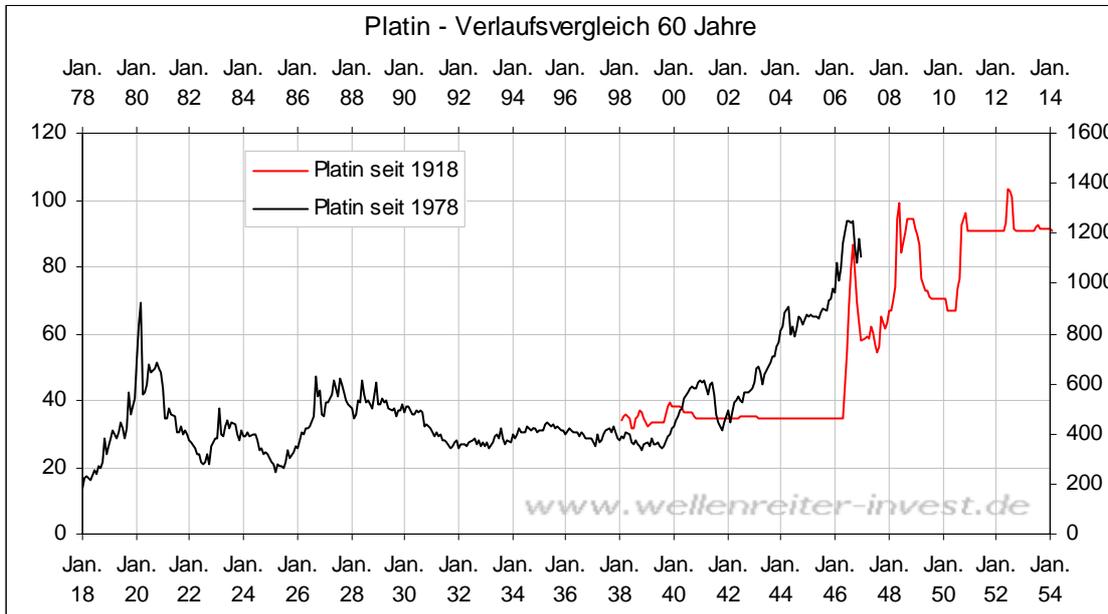


Abb. 58: Platin Verlaufsvergleich 60-Jahres-Zyklus

Obwohl die Chartbilder von Gold, Silber, Platin und Kupfer für 2006 Blowoff-Bewegungen anzeigen, die als ein Ende eines Trends betrachtet werden könnten, kann man aus unserer Sicht eine Überwindung des Hochs vom Mai 2006 im kommenden Jahr lediglich für Kupfer ausschließen. Die Edelmetalle haben nur dann eine Chance auf eine Überwindung des Mai Hochs von 2006, wenn sie im Frühjahr 2007 gegenüber dem saisonalen Chart relative Stärke zeigen. Insgesamt zeigen die Verlaufsvergleiche im 60-Jahres-Zyklus, dass sich die seit 2001 laufende bullische Phase dem Ende nähert.

3.8 Nachwachsende Rohstoffe

Unter dem Begriff Nachwachsende Rohstoffe verstehen wir die Soft Commodities wie Sojabohnen, Mais, Weizen, Zucker, Orangensaft, Kaffee, Kakao und Milch und haben diese zu einem Gesamtindex zusammengeführt. Man erkennt, dass die nachwachsenden Rohstoffe in den 70er Jahren jeweils um oder sogar nach dem Inflationspeak herum überproportional zulegten.

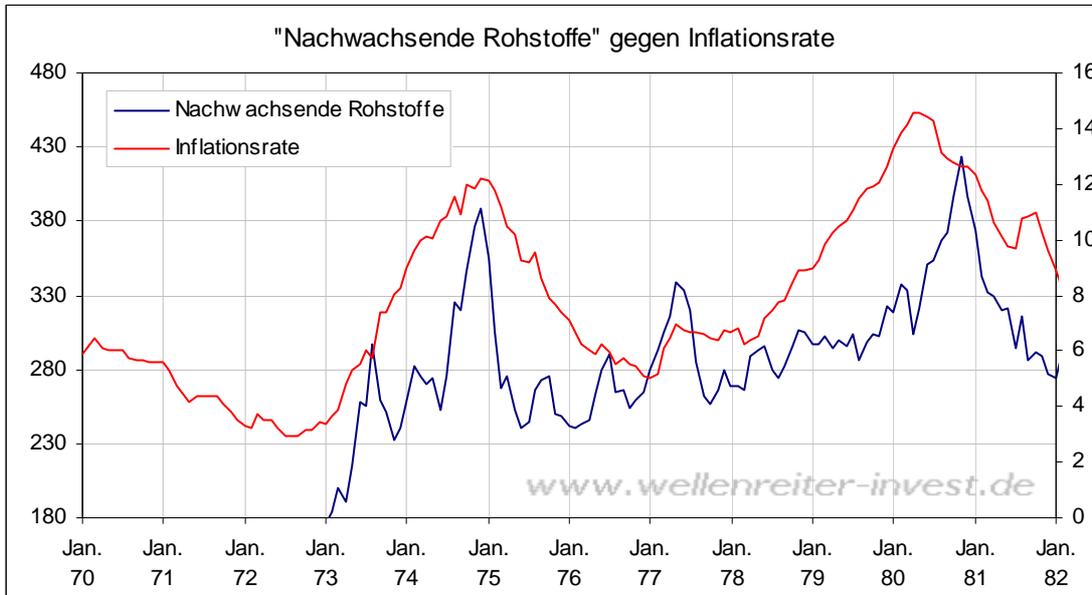


Abb. 59: Nachwachsende Rohstoffe gegen Inflationsrate 1970 - 1982

Da steigende Preise die Motivation zu einer Ausweitung des Angebots erhöhen und diese Produktionsausweitungen in diesem Sektor sehr schnell umgesetzt werden können, kommt es hier zu Boom- und Bust-Zyklen in sehr kurzen Zeitabständen.

Das Verhalten der nachwachsenden Rohstoffe ist damit gänzlich anders als in den Sektoren Energie oder Metalle, da die Erschließung neuer Erdöl- oder Erdgasfelder einige Jahre andauert ebenso wie die Erschließung einer Mine zur Produktion von Gold.

Bei den nachwachsenden Rohstoffen ist seit wenigen Wochen eine Aufwärtstendenz zu erkennen. Zucker und Orangensaft waren die Vorläufer, gegenwärtig ziehen die Getreidesorten sowie Kaffee nach. Nachfolgend gehen wir explizit auf Kaffee und Weizen ein.

Kaffee

Der Chart zeigt den Kaffeepreis seit dem Jahr 1900. In den dreißiger und vierziger Jahren markierte Kaffee ein Doppeltief. Das zweite Tief war niedriger als das erste und erfolgte 9 Jahre später. Der anschließende „Bounce“ dauerte 14 Jahre.

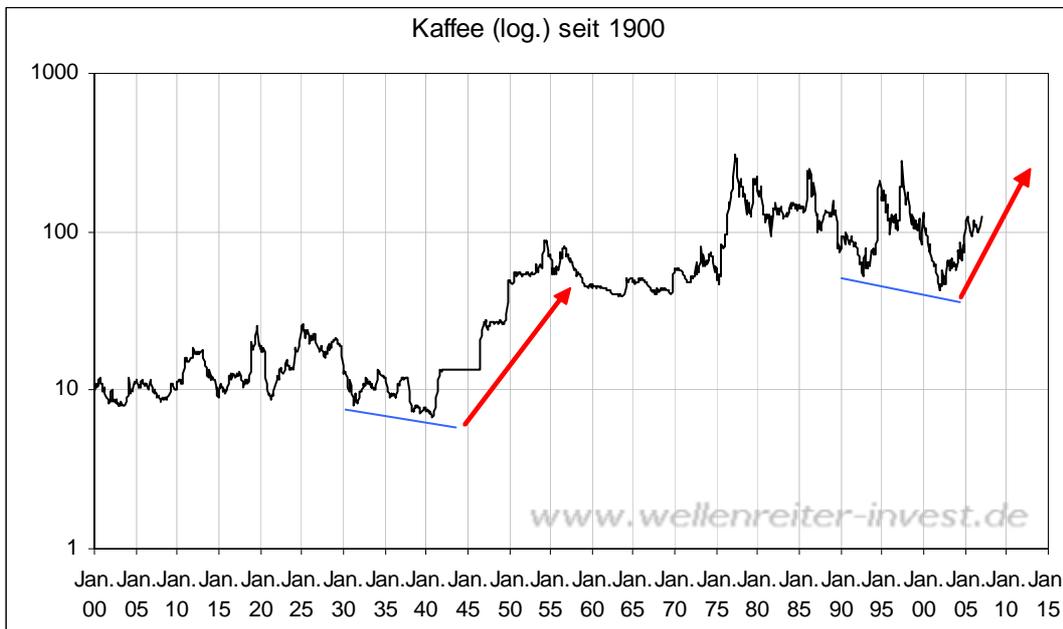


Abb. 60: Kaffee seit 1900

Das gleiche Spiel wiederholte sich in den neunziger Jahren und zu Beginn dieses Jahrzehnts. Kaffee markierte ein Doppeltief in den Jahren 1992 und 2001. Auch hier war das zweite Tief niedriger als das erste und auch hier vergingen zwischen dem ersten und zweiten Tief 9 Jahre. Der „Bounce“ dauerte bisher 5 Jahre. Im Falle von Kaffee gibt der 60-Jahres-Zyklus den Takt vor. Auf dem nächsten Chart zeigen wir den Kaffeepreis seit 1918 und denjenigen seit 1978 im Verlaufvergleich.

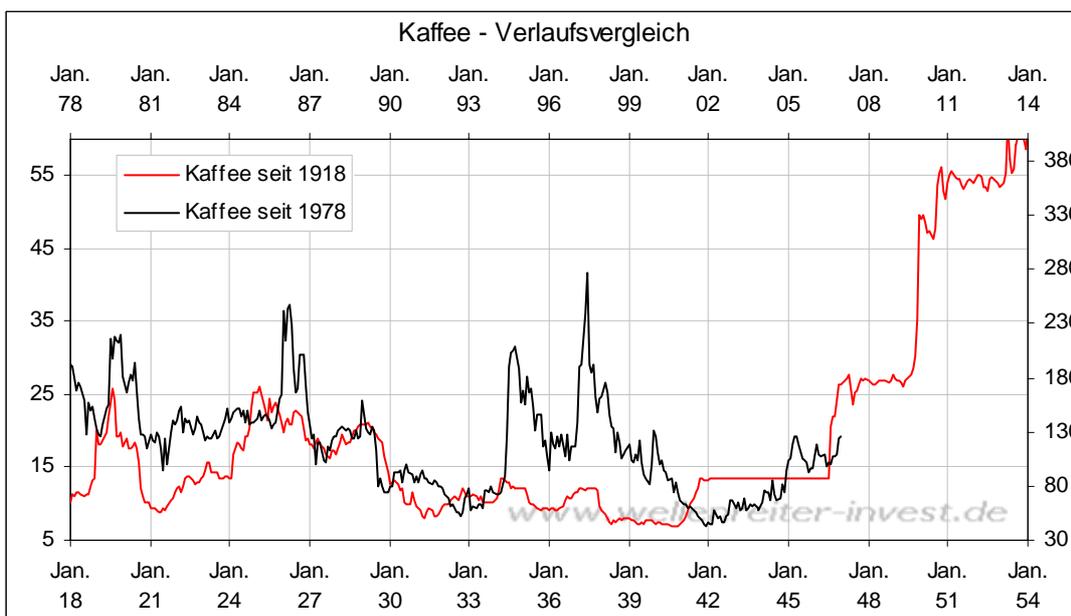


Abb. 61: Kaffee Verlaufvergleich 60-Jahres-Zyklus

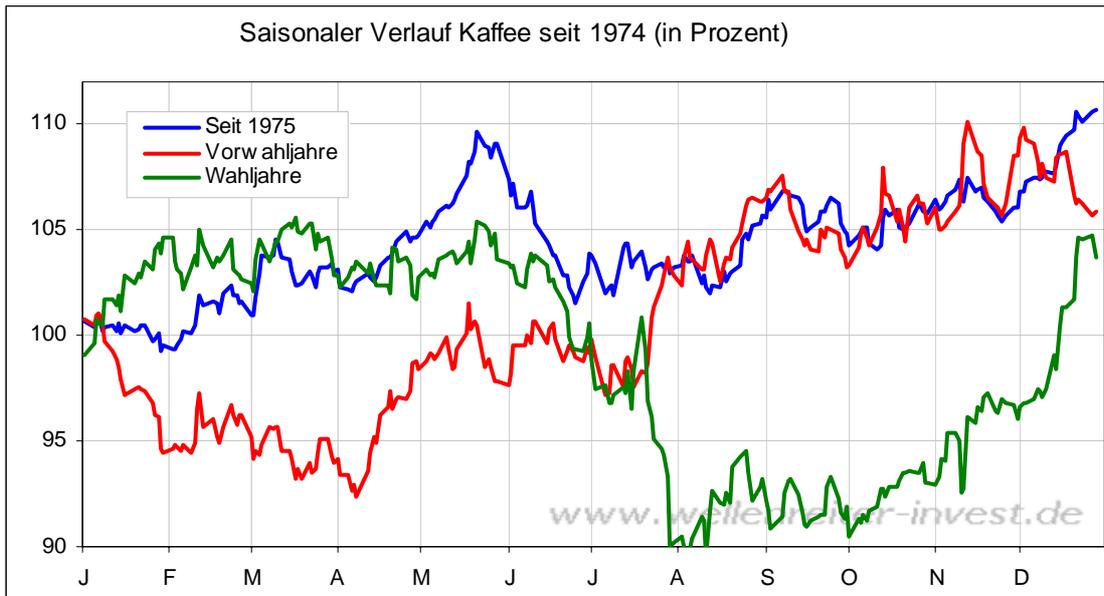


Abb. 62: Saisonaler Verlauf Kaffee 1975 - 2004

Der saisonale Chart weist für Kaffee in Vorwahljahren (rot) einen positiven Verlauf zwischen Frühjahr und Jahresende aus. Wahljahre (grün) bringen Kaffee hingegen in die Bredouille.

Weizen

Der Preistrend für Weizen ist seit den 30er Jahren des vergangenen Jahrhunderts nach oben gerichtet. Die unteren Preispunkte erlauben das Einzeichnen einer Trendlinie. Diese hatte zuletzt zu Beginn dieser Dekade ihre Wirksamkeit unter Beweis gestellt.



Abb. 63: Weizen seit 1900

Auf mittelfristiger Basis weist Weizen relative Stärke gegenüber Rohstoffen wie Kupfer oder Gold auf. Während diese Rohstoffe bereits im Mai toppten, erzielte Weizen im Oktober nochmals ein neues Jahreshoch.



Abb. 64: Weizen Tageschart

Der Verlaufsvergleich im 60-Jahres-Zyklus lässt Weizen noch Luft nach oben. Danach dürfte ein wichtiges Hoch nicht vor Ende 2007 zu erwarten sein.

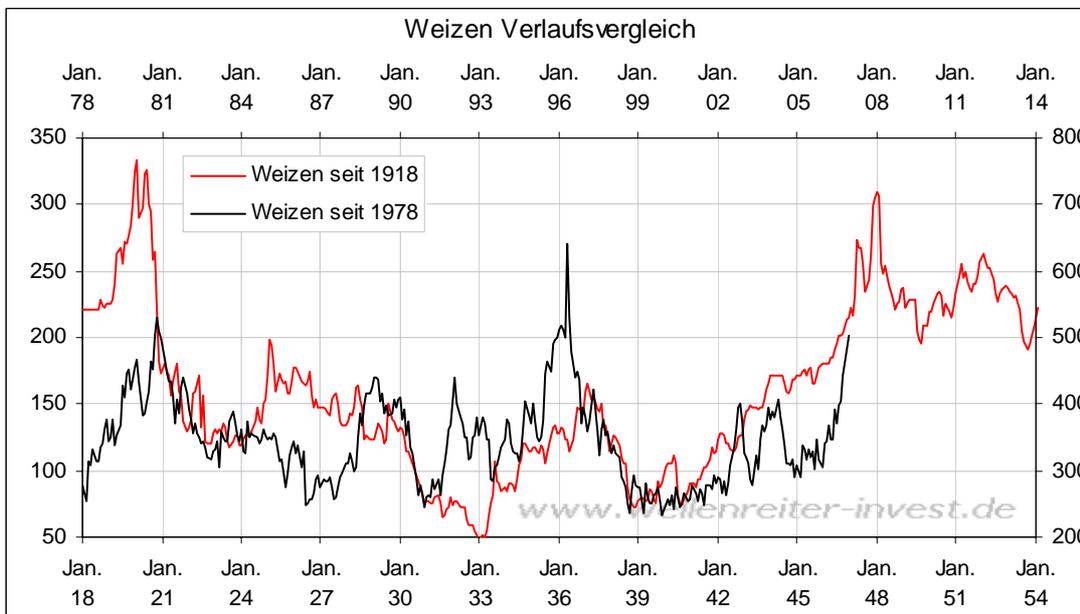


Abb. 65: Weizen Verlaufsvergleich 60-Jahres-Zyklus

Diese Erwartung korrespondiert gut mit dem saisonalen Durchschnittsverlauf in Vorwahljahren.

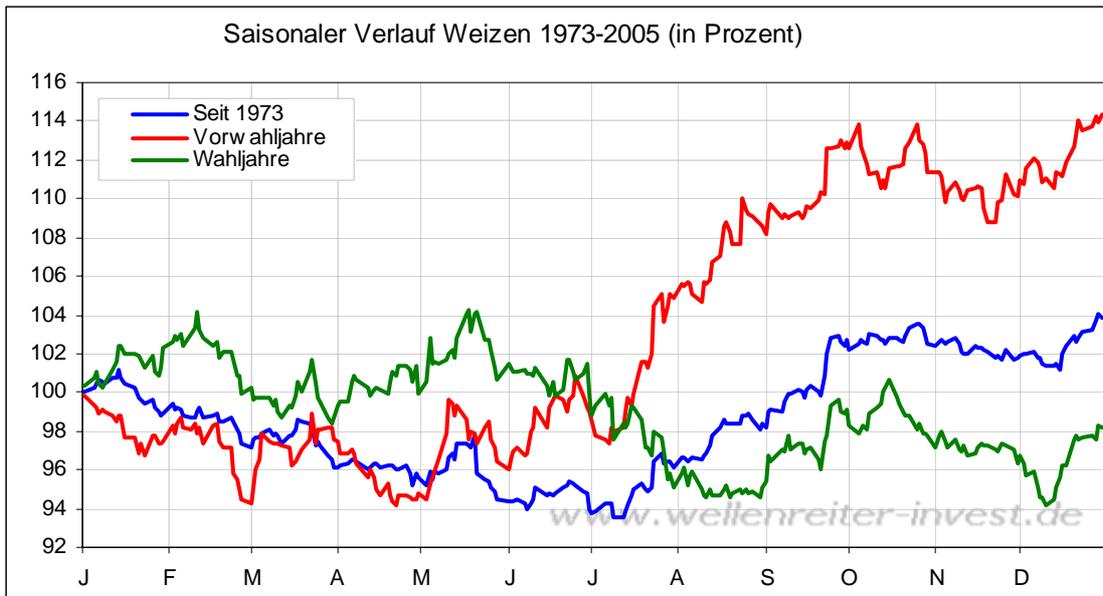


Abb. 66: Saisonaler Verlauf Weizen

Der Weizenpreis dürfte besonders in der zweiten Jahreshälfte deutlich anziehen.

3.9 Fazit

Erdgas ist der erste Rohstoff, von dem wir erwarten, dass er einen Boden ausbildet. Erdöl sollte in diesem Jahr wesentlich weniger volatil sein als in den vorherigen Jahren. Bei den Edelmetallen trauen wir Silber am ehesten eine positive Überraschung zu - wahrscheinlich im Frühjahr. Bei den nachwachsenden Rohstoffen dürfte in der zweiten Jahreshälfte vor allem Weizen der Favorit sein, aber auch Mais und Sojabohnen im Sog mit nach oben gezogen werden. Kaffee trauen wir ab April/ Mai eine positive Entwicklung zu.

4. Der Währungsmarkt

4.1 Euro/Dollar

Der Euro bewegt sich in den vergangenen 30 Jahren gegenüber dem US-Dollar in deutlich strukturierten 10- und 5-Jahres-Zeiträumen: Von 1970 bis 1980 stieg der Euro zehn Jahre lang, anschließend fiel er fünf Jahre bis 1985, bevor ein erneuter, zehnjähriger Anstieg begann. Von 1995 bis 2000 fiel der Euro und begann anschließend seine derzeitige Aufwärtstendenz, die im Jahr 2005 durch eine Phase der Konsolidierung unterbrochen wurde.

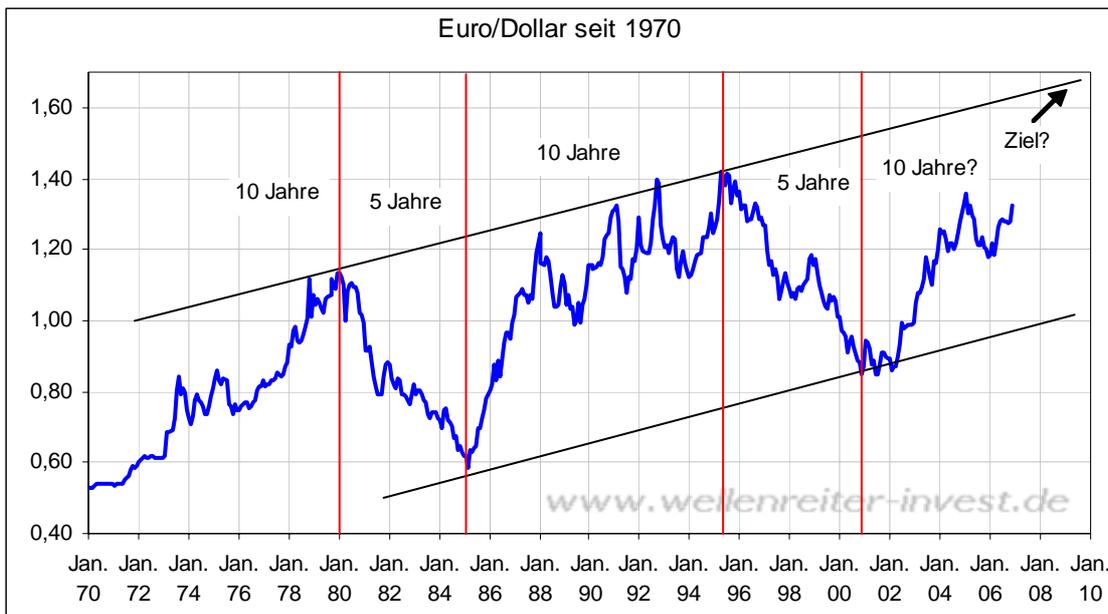


Abb. 67: Euro/Dollar seit 1970

Für das Jahr 2007 stellt sich die Frage, ob der Euro seine starke Widerstandsmarke bei 1,35 - 1,40 überwinden kann oder ob er an dieser Marke scheitern wird.

Die Leitzinsspanne zwischen Europa und den USA ist ein wesentlicher Bestimmungsfaktor für die Entwicklung des Euro/Dollar. Der längerfristige Chart der nominalen Zinsdifferenzen zwischen Euroland und USA zeigt sehr gut an, dass die Zinsdifferenzen lediglich ein Bestimmungsfaktor für Währungsentwicklungen sind, dass aber Trendwenden bei den Zinsdifferenzen wie 1993, 2001 oder jüngst Dezember 2004 auch die Richtung des Währungspaars Euro zum US-Dollar beeinflussen.

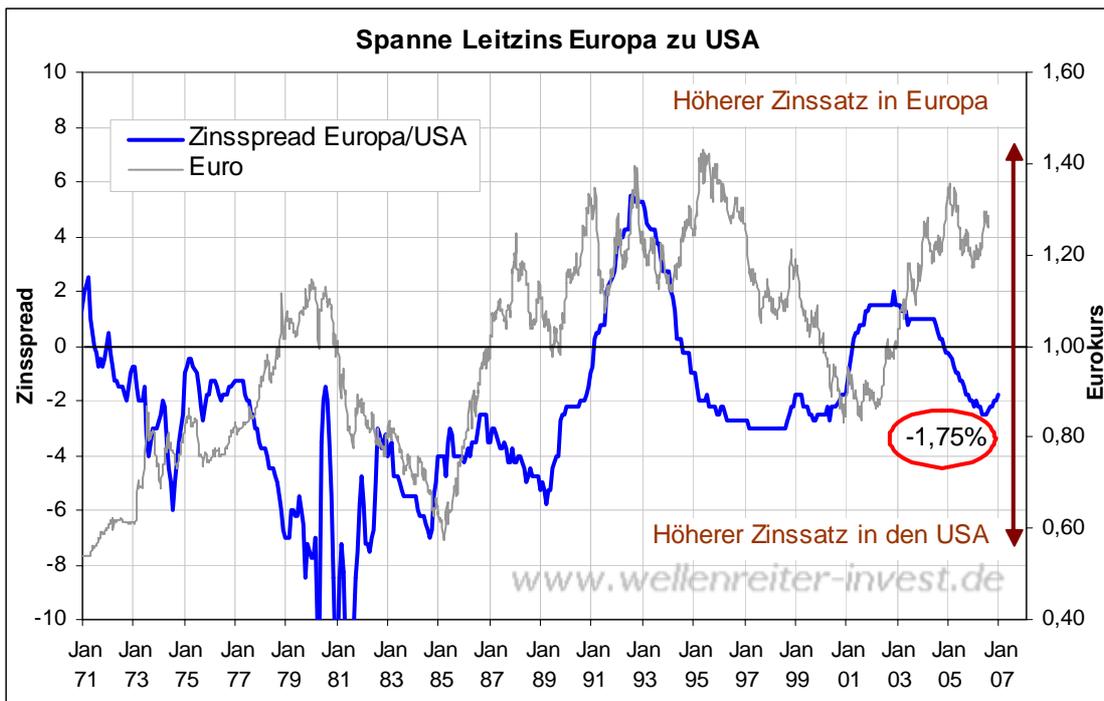


Abb. 68: Spanne Leitzins Europa zu USA

Während die EZB den Zinserhöhungszyklus fortsetzt, pausiert die US-Fed seit Ende Juni. Der nominale Zinsspread zwischen Europa und den USA minimierte sich seit Juni von 2,25 Prozent auf aktuell 1,75 Prozent. Dies kam dem Euro zugute. Es ist davon auszugehen, dass die US-Fed im Laufe des Jahres 2007 keine weiteren Zinserhöhungen vornimmt. Die Wahrscheinlichkeit für eine Lockerung der Geldpolitik ab dem Sommer erscheint dagegen hoch. Hier stellt sich die Frage, ob sich die EZB – wie die Bundesbank nach dem Fall der Mauer – von der US-Entwicklung abkoppeln kann oder ob sie der FED folgt.

Die Lehren aus der Vergangenheit sind zwiespältig: Nach dem Fall der Mauer im Jahre 1989 erlebten die europäischen Märkte eine zweijährige Sonderkonjunktur (schwarzer Kreis nächster Chart), während die US-Wirtschaft bereits mit Problemen zu kämpfen hatte.

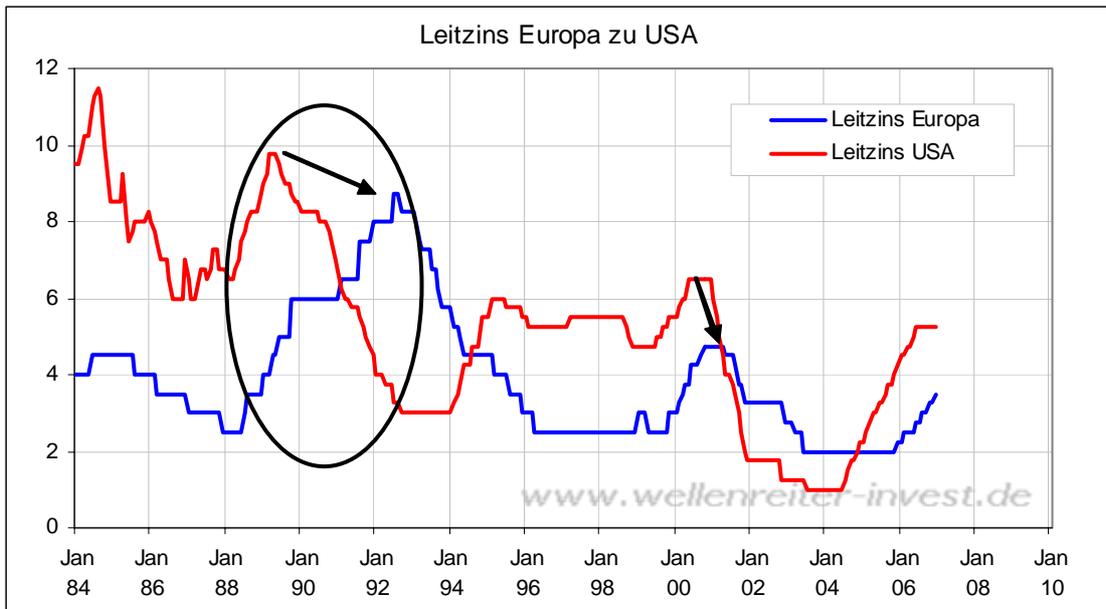


Abb. 69: Leitzins Europa und USA Verlaufsvergleich

Im Normalfall sind die Weltmärkte so eng miteinander korreliert, dass für Einzelaktionen der EZB nur wenig Raum bleibt. Ein Beispiel dafür ist das Jahr 2001, als die EZB nachzog und die Zinsen ebenfalls senkte. Wir sehen momentan keine Sonderentwicklungen, sondern lediglich die übliche Phasenverschiebung der Konjunktur zwischen den USA und Europa. Insofern müssen wir davon ausgehen, dass die EZB den Zinszyklus im ersten Halbjahr vollenden wird und die Zinsen danach weitgehend stabil hält.

Scharfe Zinssenkungen sind eine Domäne der US-FED. Ein Rezessionsszenario dürfte von deutlichen Zinssenkungen der US-Zentralbank begleitet werden. In Europa ist der Spielraum für Zinssenkungen geringer. Es ist klar, dass sich in einem solchen Szenario der Zinsspread zugunsten des Euros verändern würde.

Wir schrieben im Ausblick 2006: „Folgt der Euro seinem Verlauf der 70er Jahre, so würde er bereits jetzt sein Tief gefunden haben und in der zweiten Jahreshälfte 2006 einen deutlichen Anstieg verzeichnen (grüner Kreis).“ Genauso ist es auch gekommen.

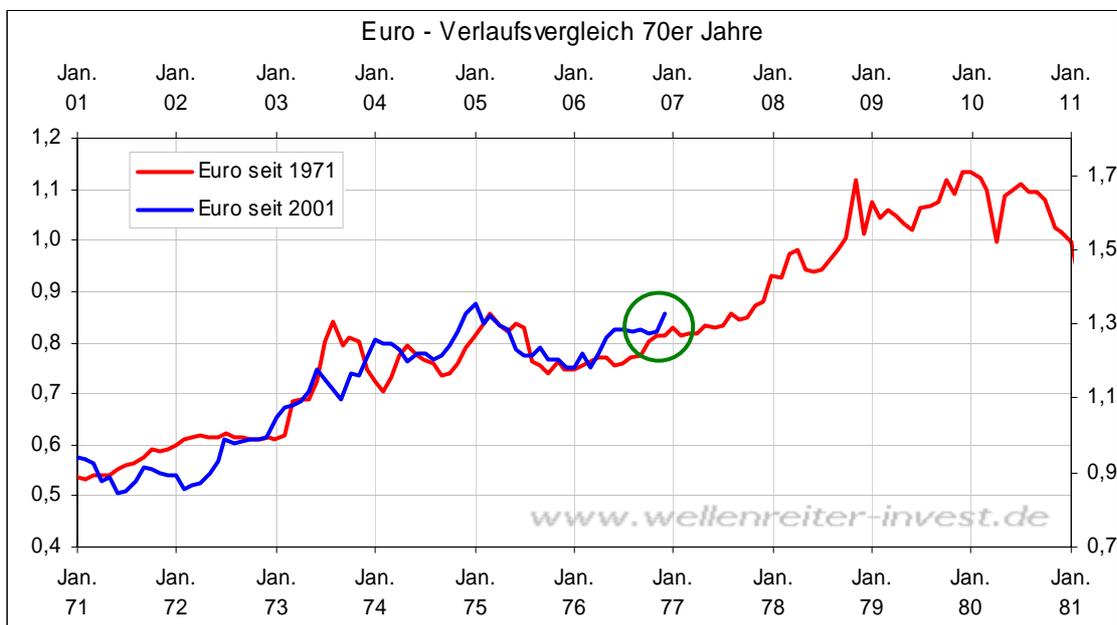


Abb. 70: Euro-Verlaufsvergleich 70er Jahre

Noch ähnlicher als in den 70er Jahren fällt der Verlaufsvergleich mit den 80er Jahren aus. Der schwarze Kreis deutet auf die Entwicklung des Jahres 2007 hin. Danach wäre mit einer Seitwärtsbewegung des Euro in der ersten Jahreshälfte und mit einer Aufwärtsbewegung in der zweiten Jahreshälfte zu rechnen.

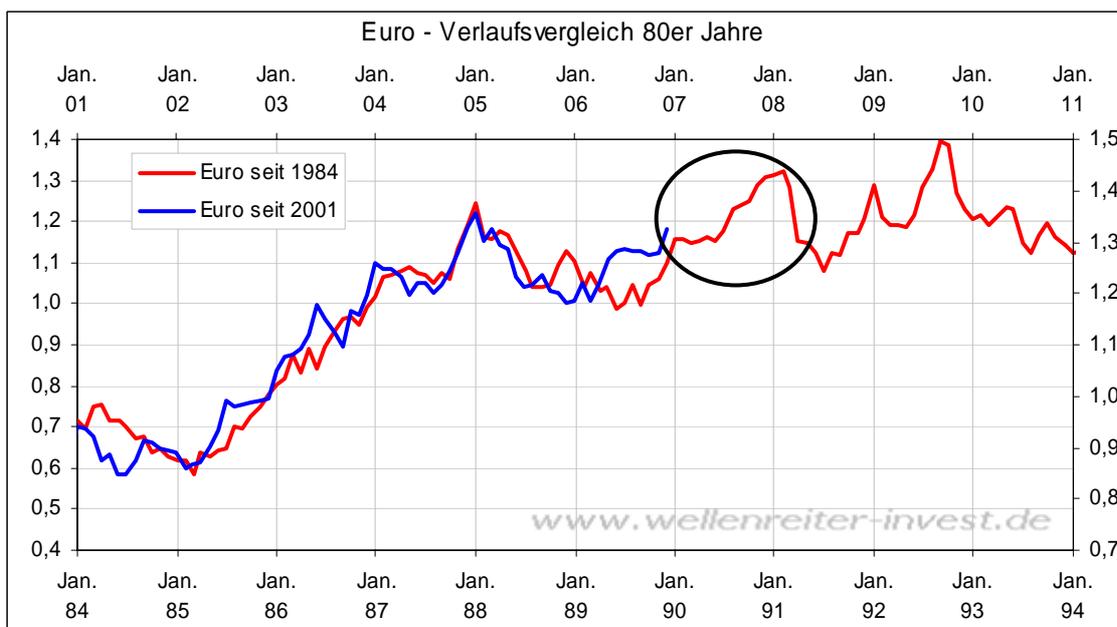


Abb. 71: Euro-Verlaufsvergleich 80er Jahre

Auch hier würde ein Mehrjahreshoch zum Ende des Jahres 2009 markiert werden.

Der Ausblick auf die Entwicklung des Euro wäre ohne einen Blick auf die Saisonalität unvollständig. Der nächste Chart zeigt den Normalverlauf des Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar (blaue Linie). Dieser ist dem Verlauf von Euro/Dollar sehr ähnlich.

Man erkennt, dass der Schweizer Franken insbesondere in der zweiten Jahreshälfte eines Vorwahljahres (rote Linie) zulegen kann. Zwischen Februar und August offenbart sich hingegen eine Schwächephase. Anschließend geht es bis zum Jahresende aufwärts.

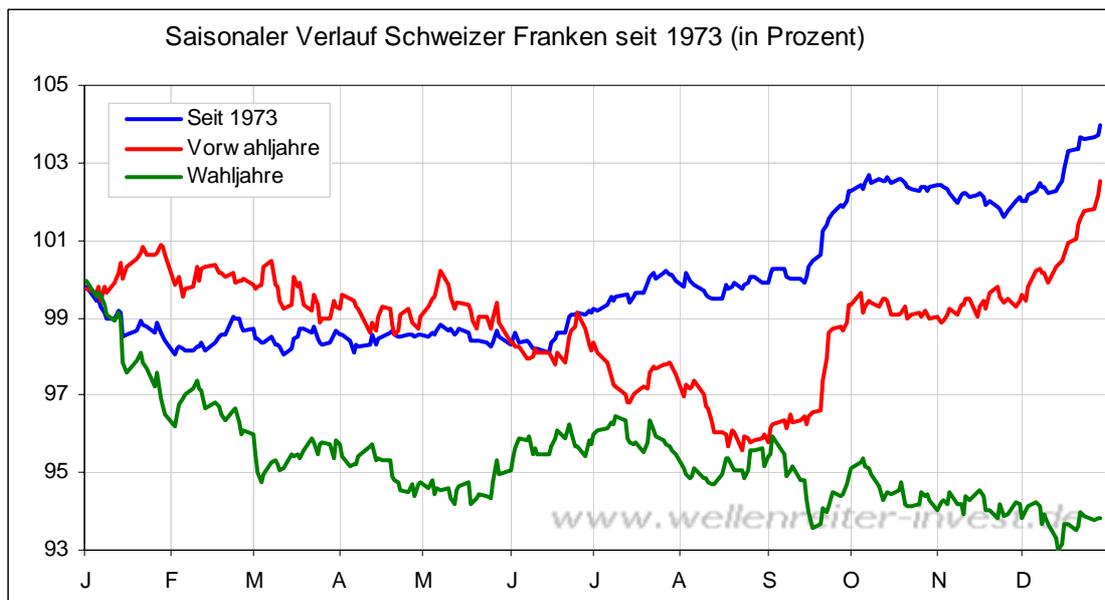


Abb. 72: Saisonaler Chart Schweizer Franken seit 1973

Ein Blick auf den Durchschnittsverlauf in US-Wahljahren (grün) ist ebenfalls aufschlussreich. Der starke US-Patriotismus in Wahljahren sowie der Versuch der US-Regierungen, ihre Bilanzen vor der Wahl aufzupolstern, haben offensichtlich psychologische Auswirkungen auf das Verhalten der Investoren. Jedenfalls beweist der US-Dollar in Wahljahren Stärke.

Der folgende Chart zeigt, dass der US-Dollar-Index die Marke von 80 Punkten seit dem Beginn der 90er Jahre immer wieder verteidigen konnte. Diese Marke fungiert als große Unterstützung.

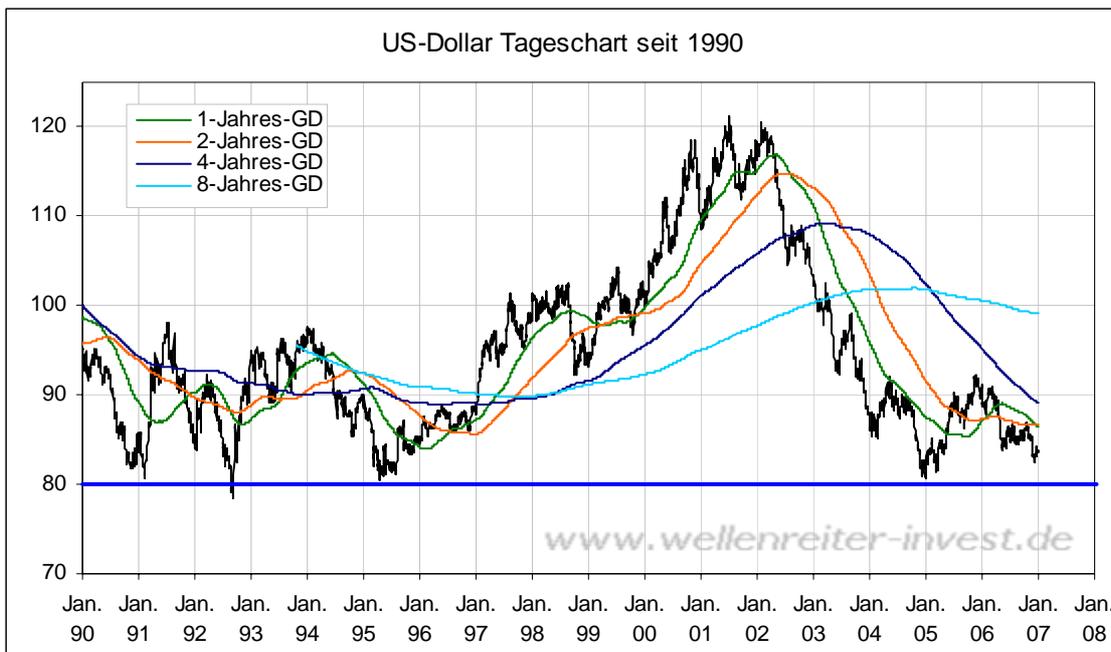


Abb. 73: US-Dollar-Tageschart seit 1990

An dieser Stelle sollte man nochmals ein Blick auf den im Kapitel „Gold“ gezeigten Chart Vergleichschart „Euro und Gold“ werfen. Dieser Chart suggeriert im Zusammenhang mit den obigen Ausführungen die Ausbildung eines Doppelhochs im Euro, wobei das zweite Hoch ein höheres Hoch darstellen sollte.

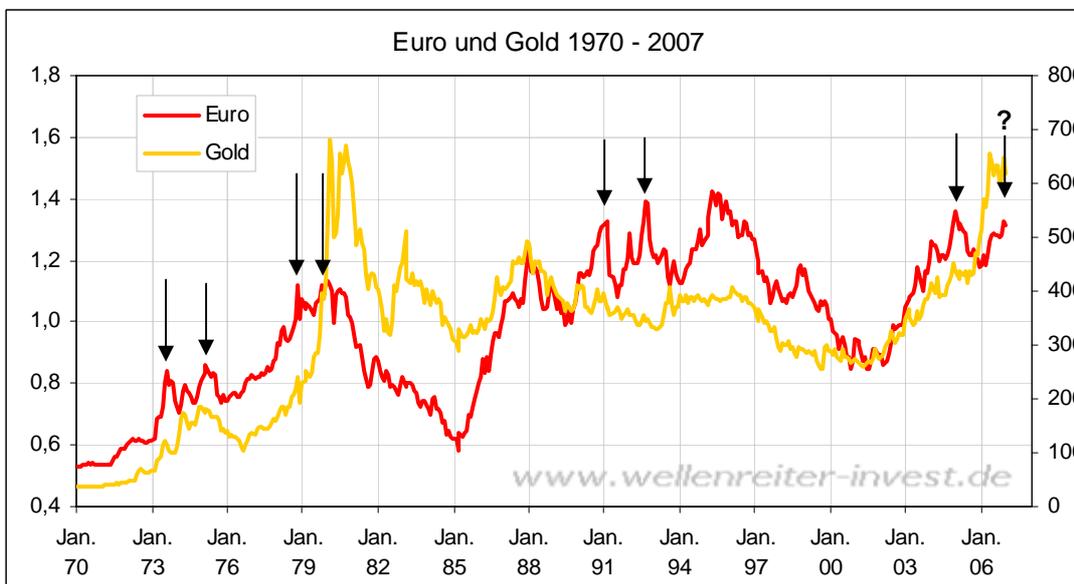


Abb. 74: Euro und Gold 1970 - 2007

Da sich das aktuelle Hoch des Euro vom Dezember 2004 bei 1,3650 befindet, können wir uns ein zweites Hoch im Bereich von 1,40 bis 1,43 vorstellen. Dies würde die Bedingung eines leicht höheren Hochs erfüllen, ohne dass der US-Dollar die Marke von

80 Punkten nachhaltig unterschreiten müsste. Es liegt nahe, sich dieses Euro-Hoch im zweiten Halbjahr 2007 vorzustellen.

4.2. Fazit

Wir sehen im Verlaufsvergleich der 80er Jahre eine gute Basis für die weitere Entwicklung des Euro. Wir sehen die Währung langfristig im Anstieg begriffen. Im ersten Halbjahr 2007 dürfte der Euro seitwärts/abwärts tendieren, bevor er – ausgelöst durch Zinssenkungen der FED – im zweiten Halbjahr 2007 zulegen dürfte. Gegen Ende 2007 sollte der Euro einen vorläufigen Höhepunkt erreicht haben und könnte in den Bereich von 1,40 bis 1,43 klettern. Wir gehen davon aus, dass das anschließende Jahr 2008 (US-Wahljahr) für den Euro ein schwieriges Jahr werden wird.

5. Der Aktienmarkt

Wir nutzen Zyklen, Sentiment, Momentum und Verlaufsvergleiche zum Aktienmarkt- ausblick auf das Jahr 2007.

5.1. Zyklen

5.1.1 Vorwahljahre

Das Jahr 2007 ist ein „Vorwahljahr“. Vorwahljahre sind in diesem Zyklus die positivsten Jahre, da sie durchschnittlich die höchste Rendite aufweisen. Seit 1897 standen bisher 22 positiven Vorwahljahren lediglich 5 negative gegenüber. Die durchschnittliche Rendite betrug dabei knapp 12%.

Dow Jones seit 1897	Rendite in %	Anzahl positive Jahre	Anzahl negative Jahre
Vorwahljahre	11,84	22	5
Wahljahre	9,26	19	8
Nachwahljahre	5,69	14	14
Zwischenwahljahre	3,43	16	12

Als beeindruckend muss zudem gelten, dass seit dem Ende des zweiten Weltkrieges kein einziges Minusjahr im S&P 500 und im Dow Jones Industrial Average verzeichnet wurde. Die beiden letzten Minusjahre waren 1939 (Beginn des zweiten Weltkrieges) und 1931 (Große Depression in den USA).

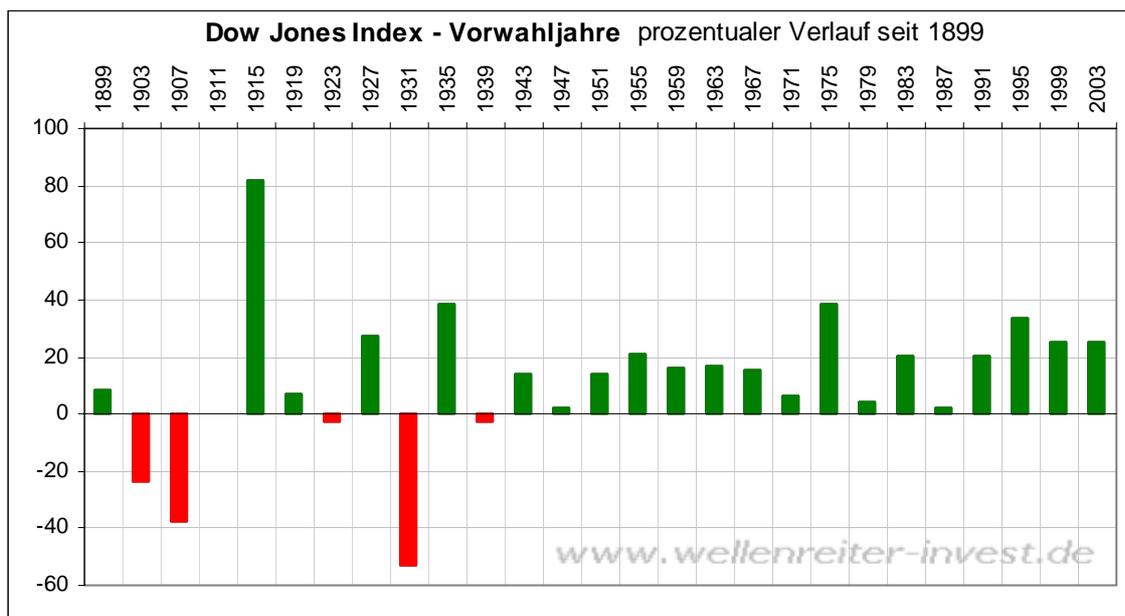


Abb. 75: Dow Jones Index Vorwahljahre seit 1899

Nachfolgend die Performance der US-Standardindizes in tabellarischer Form:

Jahr	S&P 500	Dow Jones Industrial Average	Nasdaq 100
1927	+30,9	+28,8	
1931	-47,1	-52,7	
1935	+41,4	+38,5	
1939	-5,5	-2,9	
1943	+19,4	+13,8	
1947	+0,0	+2,2	
1951	+16,5	+14,4	
1955	+26,4	+20,8	
1959	+8,5	+16,4	
1963	+18,9	+17,0	
1967	+20,1	+15,2	
1971	+10,8	+6,1	+27,4
1975	+31,5	+38,3	+29,8
1979	+12,3	+4,2	+28,1
1983	+17,3	+20,3	+19,9
1987	+2,0	+2,3	-5,4
1991	+26,3	+20,3	+56,8
1995	+34,1	+33,5	+39,9
1999	+19,5	+25,2	+85,6
2003	+26,4	+25,3	+50,0
Aufwärtsjahre in %	90%	90%	89%
Insgesamt prozentualer Gewinn	309,7	287	332,1
Durchschnittlicher Gewinn	15,5	14,4	36,9

Da die Risikobereitschaft der Investoren in positiven Jahren zunimmt, ist die Outperformance des Nasdaq 100 an dieser Stelle nicht überraschend, in 6 von 9 Fällen besaß der große Technologieindex am Jahresende eine bessere Performance als die Standardwerte.

Der durchschnittliche Verlauf eines Vorwahljahres ist durch einen deutlichen Anstieg zwischen Januar und Anfang September gekennzeichnet. Die Bewegung von September bis zum Jahresende gleicht einer Seitwärtsbewegung, wobei September und Oktober üblicherweise negativ verlaufen.

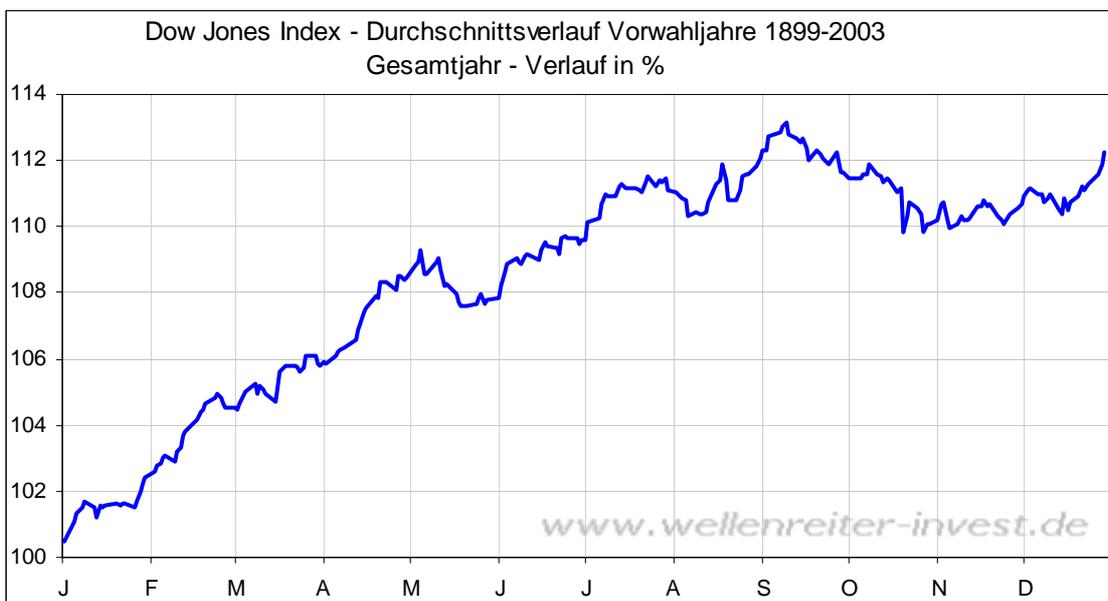


Abb. 76: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf Vorwahljahre 1899 - 2003

Die beiden letzten Vorwahljahre 1999 und 2003 entsprechen im Großen und Ganzen dem durchschnittlichen Verlauf. Sie waren sich bei der Wertentwicklung mit einem Plus zwischen 20 und 25 Prozent sehr ähnlich.

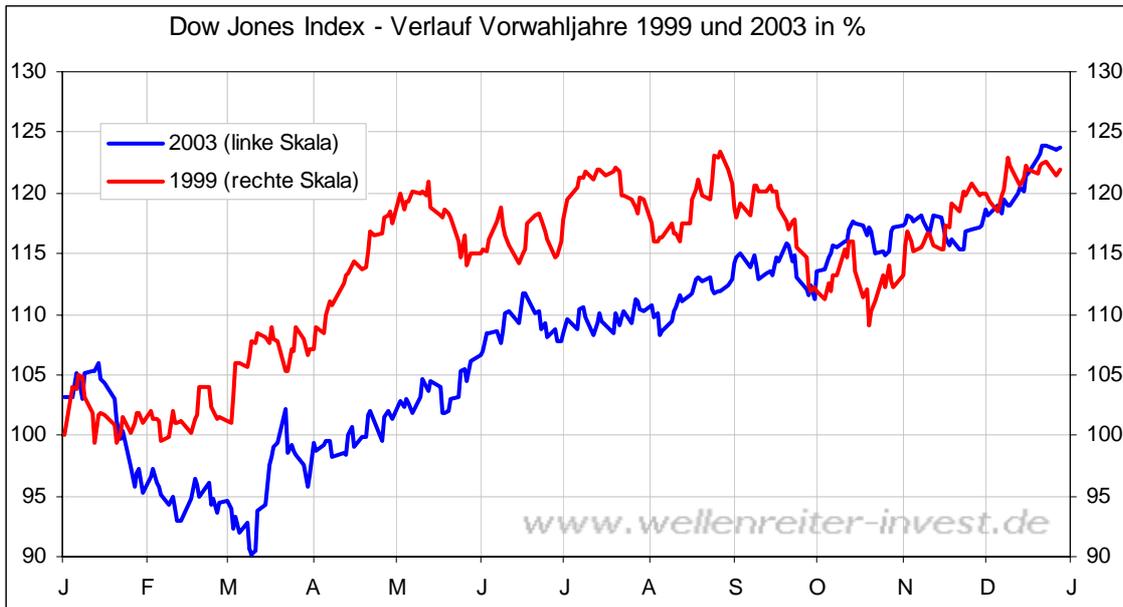


Abb. 77: Dow Jones Index Verlauf Vorwahljahre 1999 und 2003

Charakteristisch für die letzten Vorwahljahre war ein langsamer Start (Frühjahrschwäche) mit anschließender Aufwärtsentwicklung bis zumindest in den Sommer.

5.1.2 7er-Jahre

Das siebte Jahr einer Dekade präsentierte sich im vergangenen Jahrhundert uneinheitlich. Der Dow Jones Industrial Average stieg in fünf Fällen an und fiel in den anderen fünf Fällen. Der spektakuläre Crash 1987 wird bei dieser Statistik unter den positiven Jahren geführt, da am Ende des Jahres ein marginales Plus zu verzeichnen war.

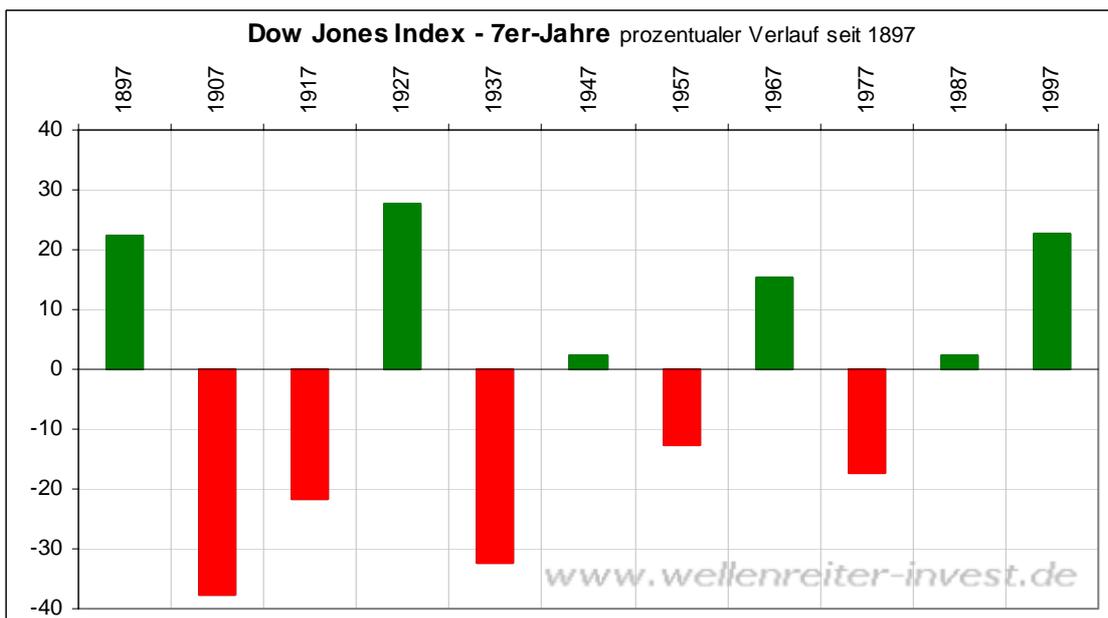


Abb. 78: Dow Jones Index 7er-Jahre prozentualer Verlauf seit 1897

Jahr	S&P 500	Dow Jones Industrial Average	Nasdaq 100
1907		-6,4	
1917		-21,7	
1927	+30,9	+28,8	
1937	-38,6	-32,8	
1947	+0,0	+2,2	
1957	-14,3	-12,8	
1967	+20,1	+15,2	
1977	-11,5	-17,3	+7,3
1987	+2,0	+2,3	-5,4
1997	+31,0	+22,6	+21,6
Aufwärtsjahre in %	62	50	66
Insgesamt prozentualer Gewinn	19,6	-19,9	+23,5
Durchschnittsgewinn	2,5	-2,0	+7,8

Im Vergleich zu der sehr positiven Entwicklung der Vorwahljahre verlief die Entwicklung von Siebenerjahren durchwachsener. Insgesamt fiel im S&P 500 ein geringer Durchschnittsgewinn an, während die Durchschnittswerte für den Dow Jones Industrial Average aufgrund der größeren Historie sogar ein geringes Minus aufweisen. Fünf positive stehen fünf negativen 7er-Jahren gegenüber. Die 7er-Jahre sind die einzigen Jahre neben den 0er-Jahren, die durchschnittlich im Minus enden. Der durchschnittliche Verlauf der Siebenerjahre zeigt eine Seitwärtsbewegung bis zum Frühjahr und anschließend eine Aufwärtsbewegung bis Anfang August, bevor ein großer Abverkauf beginnt.

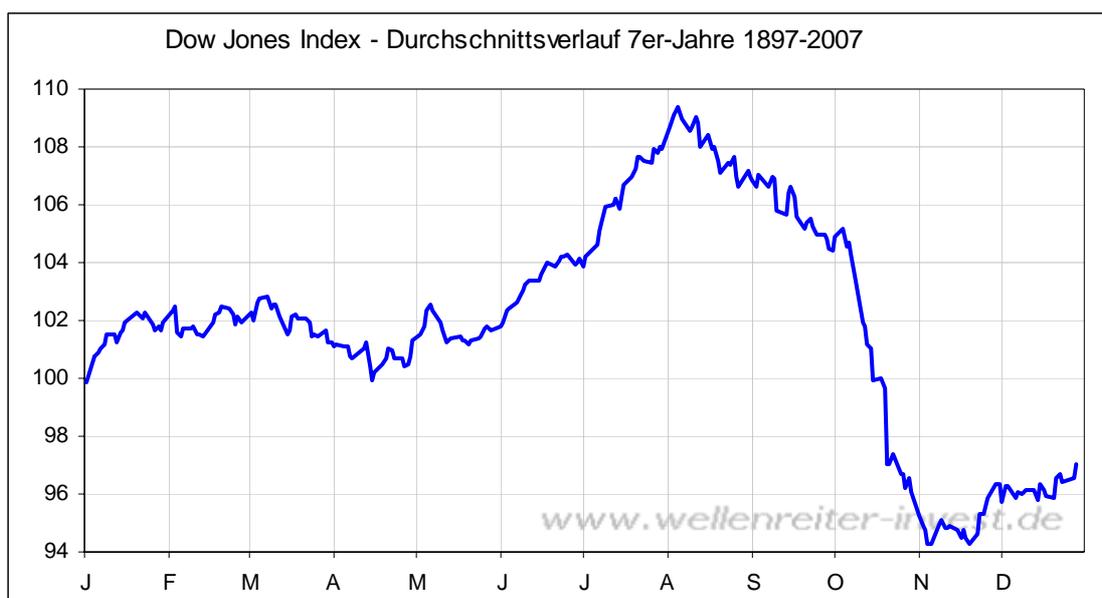


Abb. 79: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf 7er-Jahre 1897 - 1997

Dieser Abverkauf im zweiten Halbjahr eines 7er-Jahres ist eine bemerkenswert regelmäßig vorkommende Anomalie, wie der folgende Chart zeigt.

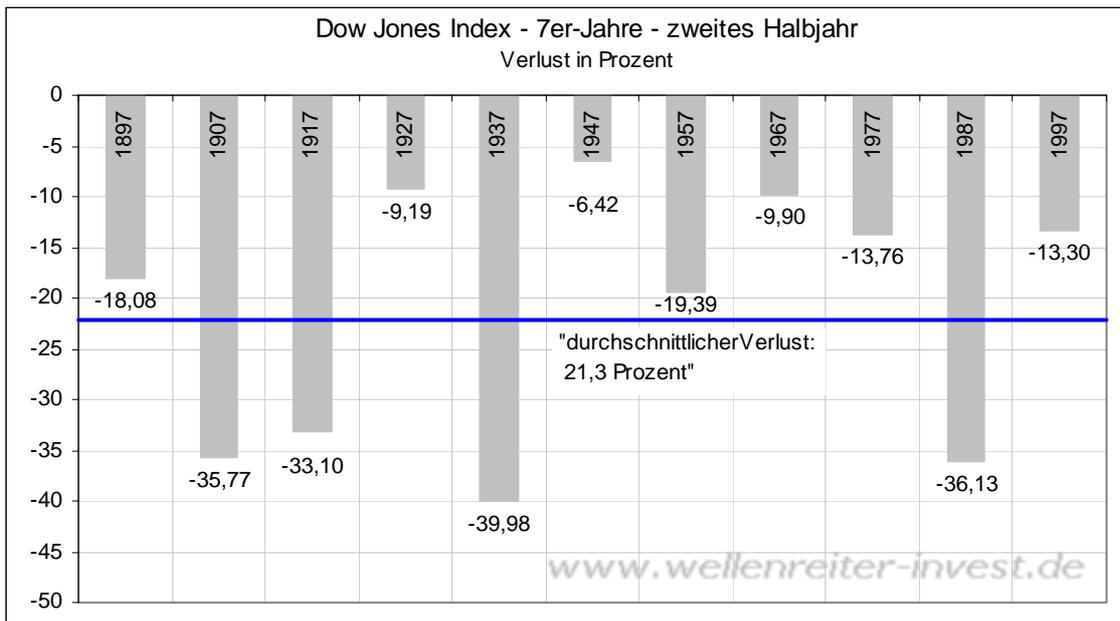


Abb. 80: Dow Jones Index Verluste 7er-Jahre zweites Halbjahr

Die Abwärtsbewegung setzt durchschnittlich Ende Juli /Anfang August ein und endet Ende Oktober / Anfang November.

Interessant ist auch ein Blick auf die 7er-Jahre mit positiven Verläufen...

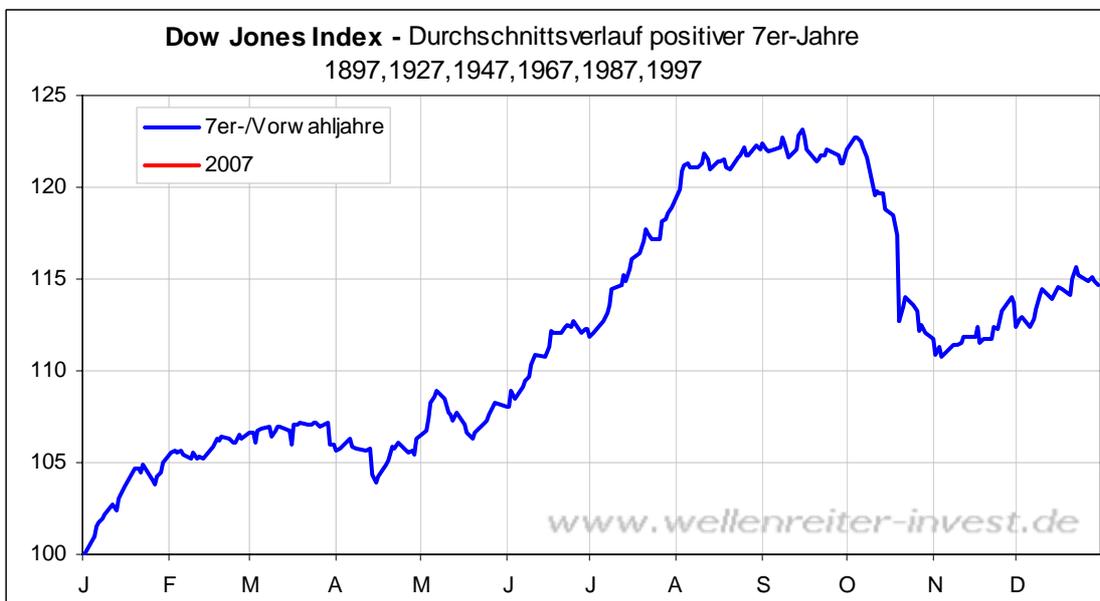


Abb. 81: Durchschnittsverlauf positiver 7er-Jahre

... sowie diejenigen mit negativen Verläufen (nächster Chart).

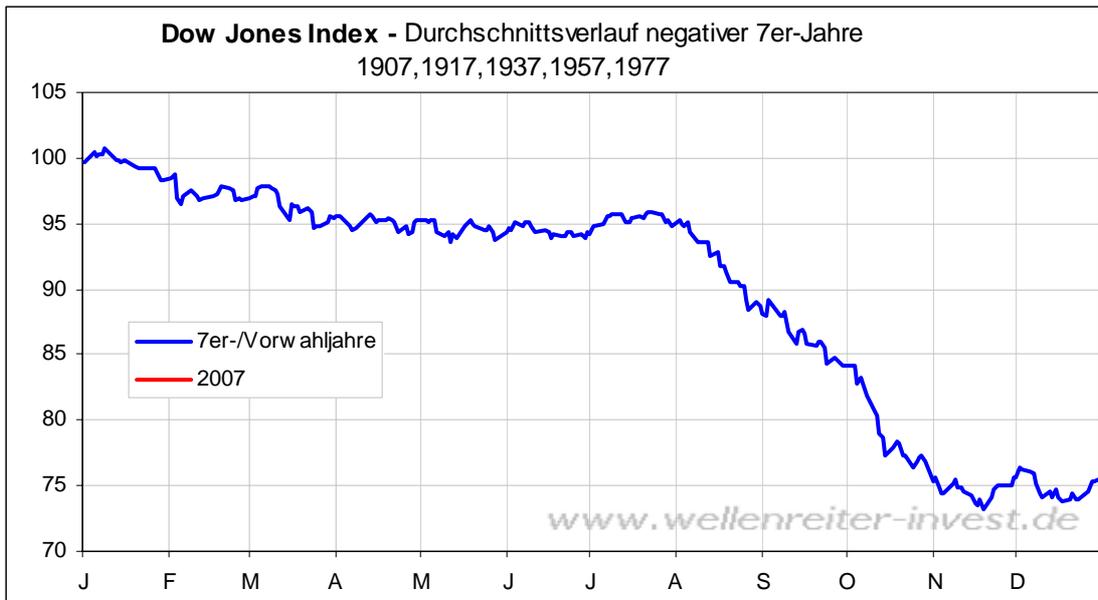


Abb. 82: Durchschnittsverlauf negativer 7er-Jahre

In beiden Fällen bildet der Zeitraum Juli/August einen Hochpunkt. Die Unterschiede treten am deutlichsten im Frühjahr zutage.

5.1.3 Kombination 7er-Jahre/Vorwahljahre

In der vergangenen Dekade gab es mit 1907, 1927, 1947, 1967 und 1987 fünf Jahre, die zugleich 7er-Jahre und Vorwahljahre waren. Negativ verlief dabei lediglich das Jahr 1907, die Jahre 1947 und 1987 verliefen per Saldo leicht positiv, besaßen dabei aber beide einen spektakulären Kursrückgang im Jahresverlauf. Die Jahre 1927 und 1967 verliefen beide sehr positiv und zeigten dabei ähnliche Kursmuster.

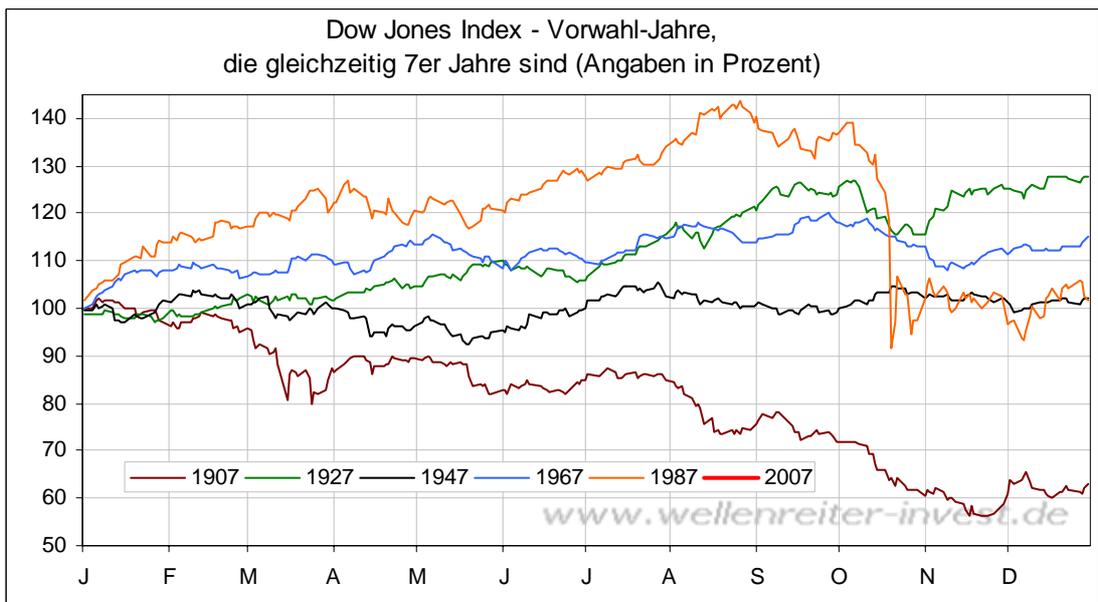


Abb. 83: Vorwahljahre, die gleichzeitig 7er-Jahre sind

Nachfolgender Chart zeigt die fünf Einzelverläufe im Durchschnittsverlauf.

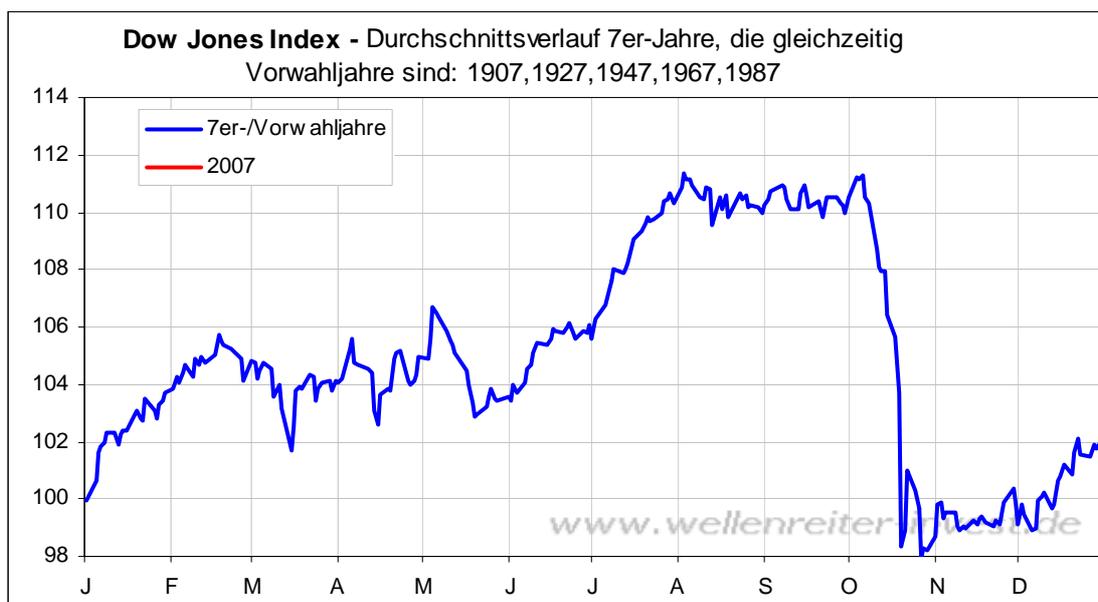


Abb. 84: Durchschnittsverlauf 7er Jahre/ Vorwahljahre

Dabei ist zu bedenken, dass der Sommer/Herbst von 1987 sowohl die Aufwärts- als auch die Abwärtsbewegung dominiert und übertreibt. Grundsätzlich falsch ist dieser Verlauf jedoch nicht: Alle fünf genannten Jahre weisen eine mehr oder weniger ausgeprägte Schwächephase im Herbst auf. Im Jahr 1927 beschränkte sich diese Schwächephase auf den Oktober.

5.2 Sentiment

5.2.1 Put/Call-Ratio

Die Put-Call-Ratio wird aus dem Verhältnis der Zahl der gehandelten Puts zur Zahl der gehandelten Calls gebildet. Grundlage der Betrachtung sind sämtliche an einem Tag an der CBOE gehandelten Puts und Calls. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass dieser Indikator ein Kontraindikator ist. Werden viel mehr Puts als Call gekauft, drückt dieses Verhalten Angst aus. Umgekehrt regieren Gier und Sorglosigkeit.

Es ist aus unserer Sicht wichtig zu wissen, dass der Absicherungsbedarf über die Jahre zugenommen hat. Die Ursache ist nicht unbedingt ein verändertes Verhalten der Kleinanleger, sondern vermutlich die zunehmende Zahl von Hedge Fonds in den vergangenen Jahren. Hedge Fonds setzen aufgrund ihrer „Absolute-Return“-Strategie verstärkt auf Absicherungsinstrumente, zu denen auch Put-Optionen zählen.

Der Chart mit dem 50-Tages-Durchschnitt zeigt deutlich den ansteigenden Durchschnitt der Put-Call-Ratio. Hochs und Tiefs sind jedoch weiterhin klar identifizierbar.

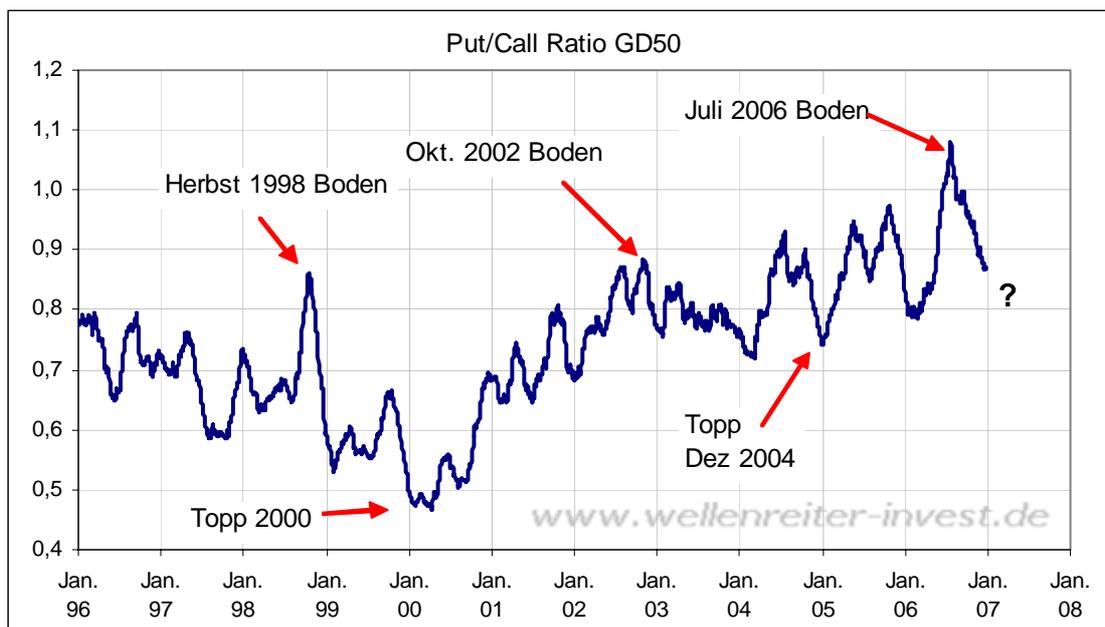


Abb. 85: Put/Call-Ratio 50-Tages-Durchschnitt

Man schaue sich nur den Boden des aktuellen Jahres an, als sich die Put-Call-Ratio über 50 Tage gesehen bei fast 1,1 befand. Seitdem ist der 50-Tages-GD deutlich gefallen. Wenn dieser Trendkanal hält, dürfte das nächste Top an den US-Aktienmärkten – wie die vorhergehenden Topp auch – ein höheres Tief in der PCR darstellen.

Der folgende Chart mit den „Superspikes“ der Put/Call-Ratio (Tagesschlussstände von über 1) zeigt nochmals, welche große Angst im Mai und Juni 2006 an den Märkten vorhanden war.

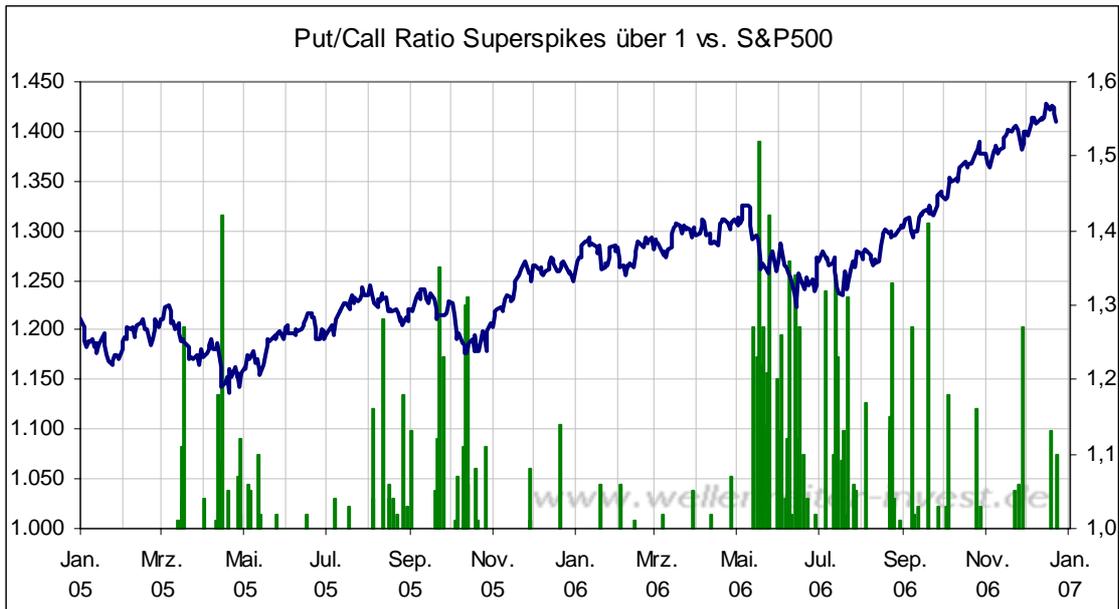


Abb. 86: Put/Call-Ratio Superspikes über 1

Umgekehrt signalisiert ein Niveau von weniger als 0,7 ein relativ geringes Absicherungsbedürfnis der Marktteilnehmer.

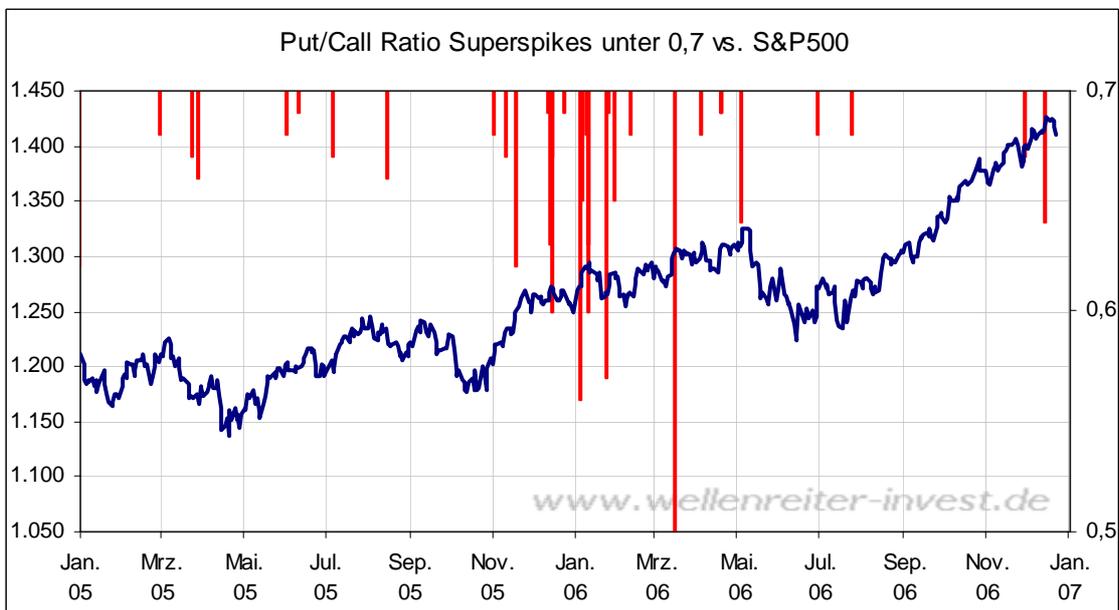


Abb. 87: Put/Call-Ratio Superspikes unter 0,7

Dieser Indikator zeigt an, dass die Aufwärtsbewegung seit Juli von geringer Euphorie begleitet war. Erst in den letzten Wochen entspannt sich die Situation ein wenig. Die Marktteilnehmer fahren ihre Absicherungen zwar zurück, aber ein euphorisches Handeln ist auch jetzt nicht erkennbar.

5.2.2 Volatilität

Die implizierte Volatilität des S&P 500 erreichte im Oktober und November 2006 ihre Rekordniedrigwerte aus dem Januar 1994. Dieser Rutsch unter die Marke von 10 Punkten dürfte sich unserer Meinung nach als Fehlausbruch erweisen.

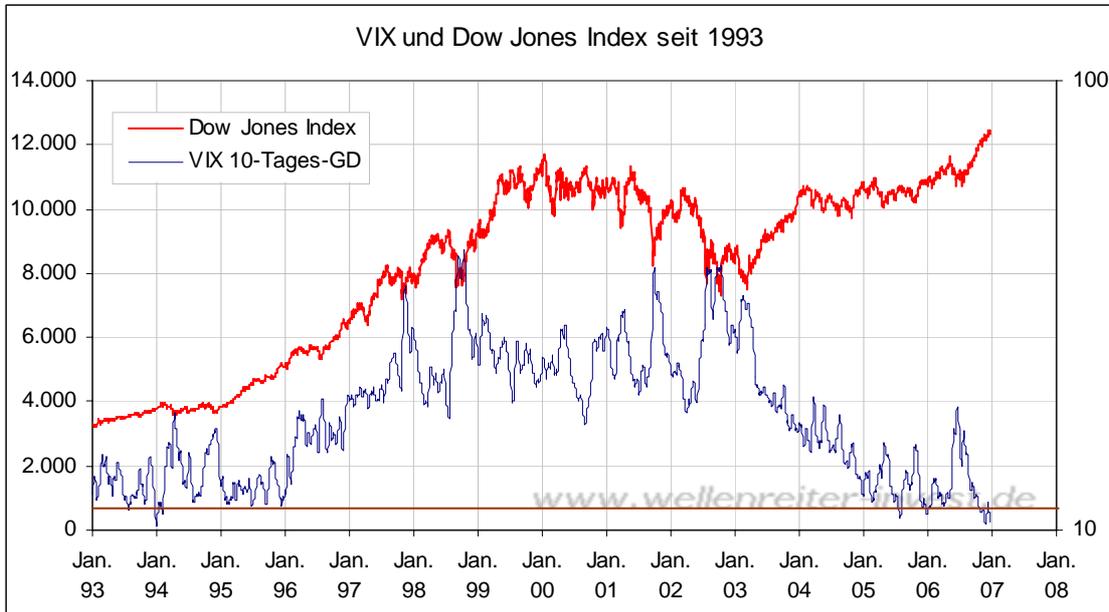


Abb. 88: VIX und Dow Jones Index seit 1993

Die seit März 2003 laufende Haussebewegung des US-Aktienmarktes geht mit einer sinkenden Volatilität einher. Noch ist nicht klar, ob die VIX Ende 2006 einen wichtigen Tiefpunkt markiert hat. Wir nehmen jedoch an, dass sich die Volatilität im Laufe des Jahres 2007 deutlich erhöhen wird.

5.2.3 Nasdaq/NYSE Ratio

Um die Risikofreude der Investoren zu messen, betrachten wir für den US-Aktienmarkt zwei Indikatoren. Der erste Indikator ist die Ratio aus der Entwicklung des Technologieindex Nasdaq 100 (NDX) im Verhältnis zum S&P 500.

Nimmt die Risikoneigung der Investoren zu, dann steigt diese Ratio an. Zeiten, in denen der Risikoappetit ansteigt, sind mit Aufschwungsphasen an den Aktienmärkten verbunden, während eine sinkende Risikoneigung oftmals mittelfristigen Preishochs vorausging.

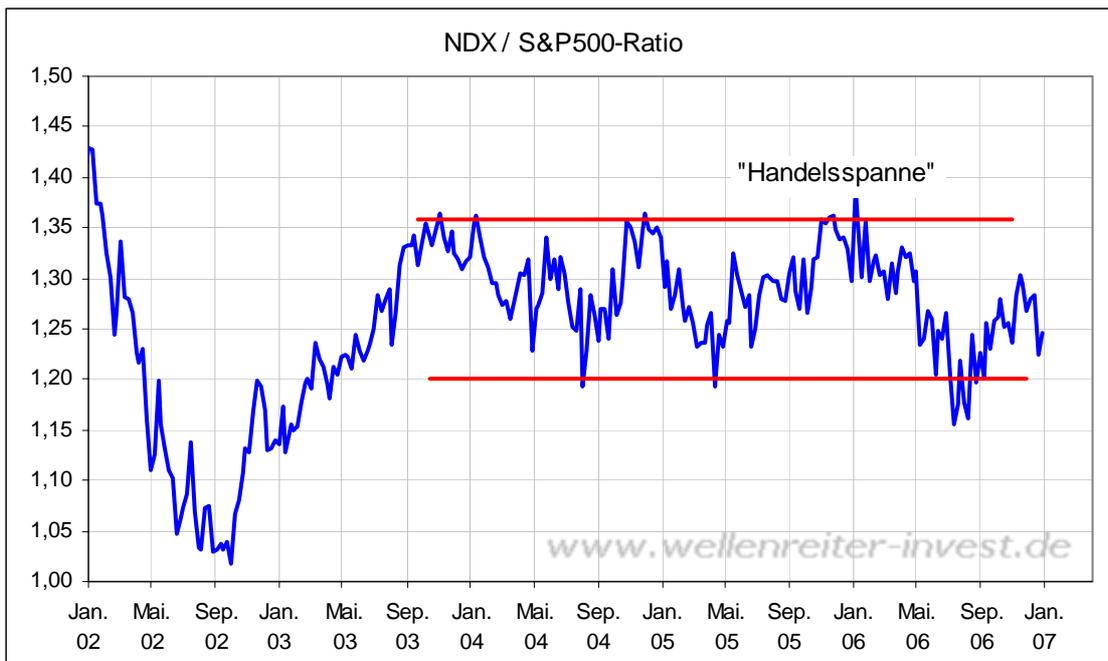


Abb. 89: NDX/S&P500-Ratio

Aktuell befindet sich die Ratio im unteren Bereich einer langgestreckten Handelsspanne. Die dortige Unterstützung dürfte zunächst halten, zumal der NDX im Januar üblicherweise relative Stärke zum S&P 500 beweist.

Der zweite Indikator vergleicht das Volumen an der NYSE mit dem Volumen an der Nasdaq. In Zeiten hoher Risikoneigung fällt das Volumen an der Nasdaq gegenüber der NYSE hoch aus. Nimmt die Risikoneigung ab, dann sinkt das Volumen an der Nasdaq.

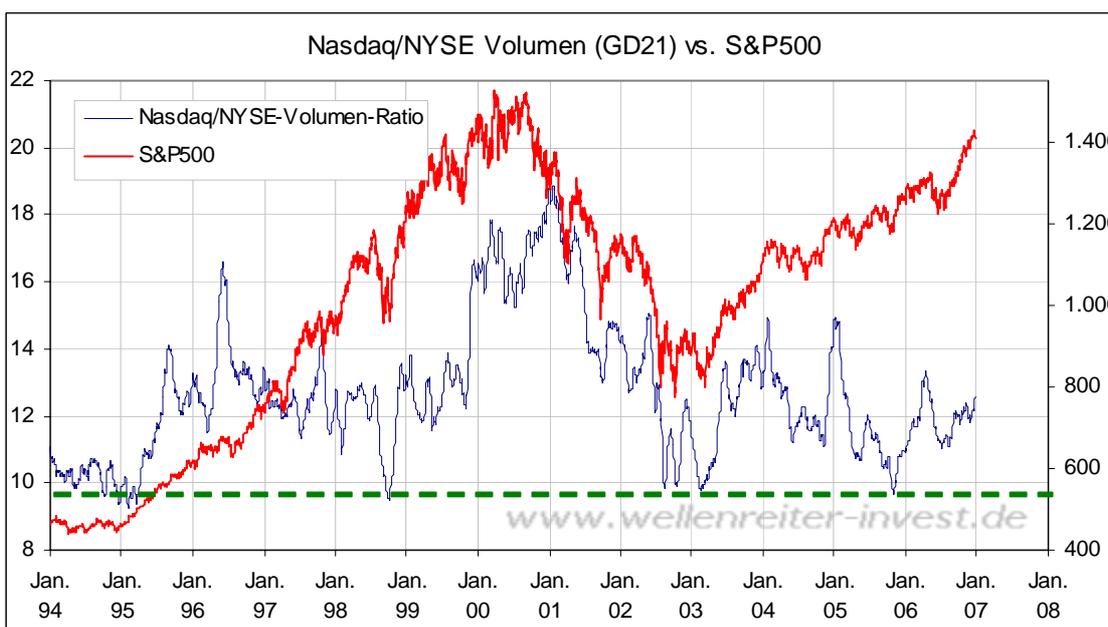


Abb. 90: Nasdaq/NYSE-Volumen-Ratio

Der Chart verdeutlicht, dass die Volumenratio auf einem niedrigen Niveau notiert. Die Risikoneigung der Investoren hat mit dem Anstieg des S&P 500 nicht mithalten können. Mittelfristig ist diese geringe Spekulationsneigung für den Aktienmarkt positiv: Erst ein euphorischer Anstieg dieser Ratio – wie im Vorfeld des Mai 2006 oder Ende 2004 – wäre bedenklich.

5.2.4 Public/NYSE-Specialist Short Ratio

Die „Public/ NYSE Specialist Short Ratio“ lässt sich als Sentiment-Indikator einordnen. Sie repräsentiert das Verhältnis der Leerverkäufe, die von den „Spezialisten“ der New York Stock Exchange getätigt werden, zu den Leerverkäufen, die von der Öffentlichkeit (Institutionelle und Private) durchgeführt werden. Spezialisten deshalb, weil sie für den liquiden Handel von Kauf- und Verkaufsordern in einzelnen Werten verantwortlich sind. Die Erfahrung zeigt, dass die Spezialisten meist richtig liegen, während sich die Masse auf der falschen Seite befindet.

In den letzten fünf Jahren lässt sich ein deutlicher Aufwärtstrend der Ratio erkennen. Das heißt, dass die Masse verhältnismäßig mehr short geht als die Spezialisten. Eine solche Entwicklung ist per Definition bullisch.

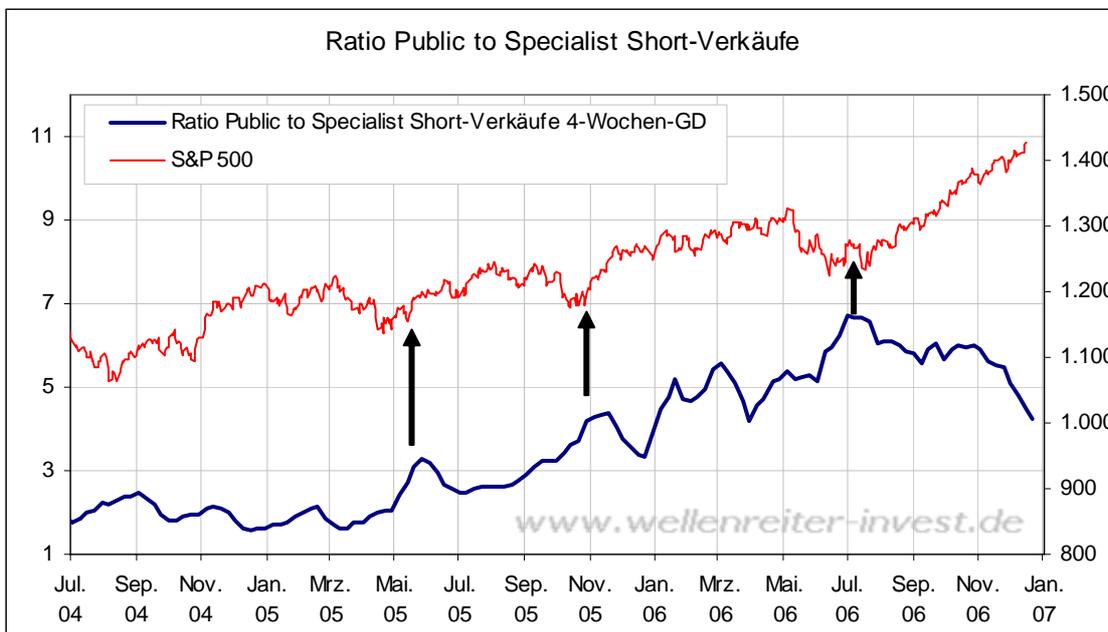


Abb. 91: Public/NYSE-Specialist Short Ratio

Bemerkenswert ist jedoch auch die Tatsache, dass die Ratio von ihrem Hoch im Sommer 2006 innerhalb eines halben Jahres um fast 40 Prozent gefallen ist. Die „Leerverkaufswütigkeit“ der Masse hat deutlich nachgelassen, was aus „Contrarian“-Sicht ein eher negatives Signal darstellt.

5.2.5 Investors Intelligence

Die Firma Investors Intelligence untersucht wöchentlich die US-Börsenbriefe auf bullische, neutrale oder bärische Stimmung. Dieser Sentiment-Indikator gilt als Kontra-Indikator. Je bullischer die US-Börsenbriefe, desto näher rückt ein Top. Ein Wert von 60% macht ein Top wahrscheinlich, ein Wert von 40-45% favorisiert eine Bodenbildung.

Gegenwärtig zeigens die US-Börsenbriefverfasser gute Laune. Jedenfalls bewegt sich die Zahl der bullisch gestimmten Börsenbriefe knapp unterhalb der 60-Prozent-Marke.

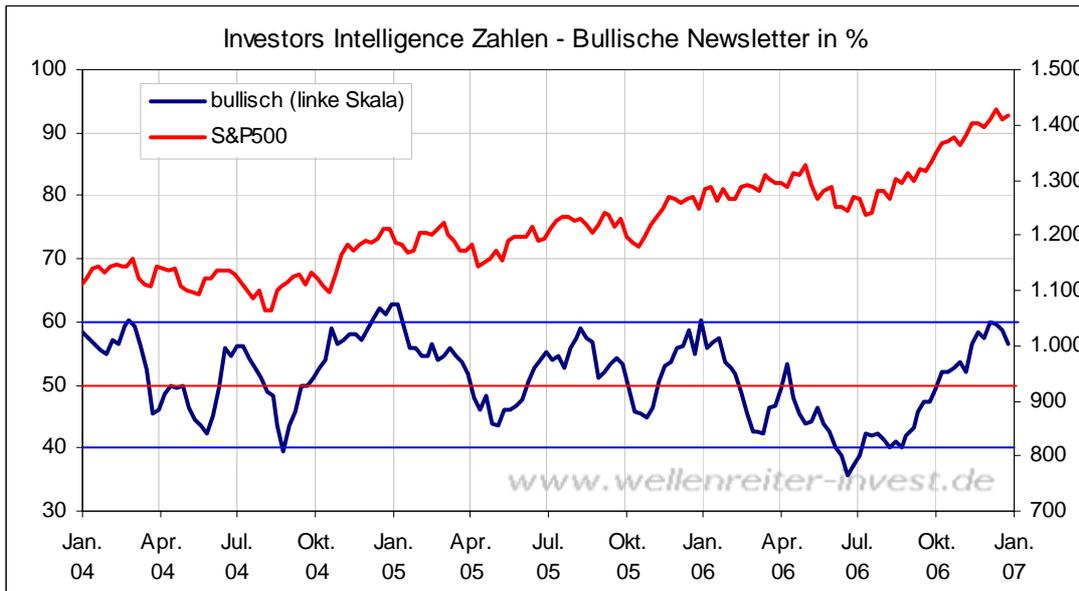


Abb. 92: Investors Intelligence – Bullische Newsletter

5.2.6 American Association of Individual Investors (AAII)

Die Amerikanische Vereinigung individueller Investoren fragt ihre Mitglieder wöchentlich auf bullische, neutrale oder bärische Stimmung ab. Dieser Sentiment-Indikator gilt als Kontra-Indikator. Je bullischer die US-Investoren, desto näher rückt ein Top. Ein Wert von 55% macht ein Top wahrscheinlich, ein Wert von 30% favorisiert eine Bodenbildung.

Die Stimmung unter den Privatanlegern bestätigt das Börsenbriefsentiment nicht. Wie der Chart zeigt, ist der Privatanleger für die Aktienmarktentwicklung lediglich neutral gestimmt.

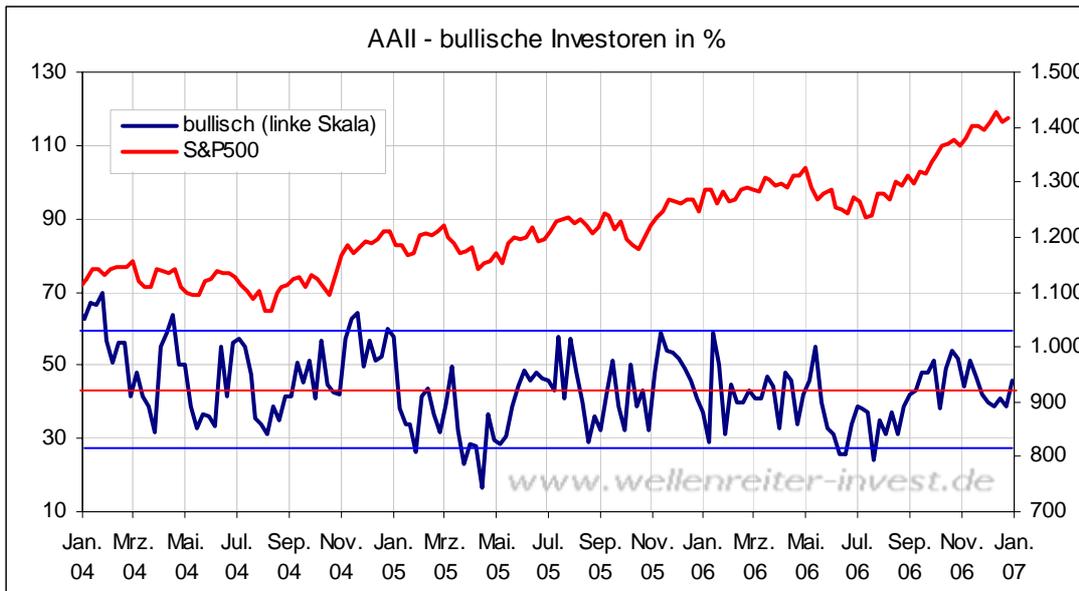


Abb. 93: AAll – Bullische Newsletter

5.2.7. ISEE-Index

Ein noch relativ unbekannter Stimmungs-Indikator ist der International Securities Exchange Sentiment-Index (ISEE) (siehe auch www.iseoptions.com). Die ISEE misst das Sentiment, indem sie die Ratio von an der ISE erworbenen Calls gegenüber den gekauften Puts festhält. Das besondere ist, dass nur die Transaktionen gewertet werden, die echte Kunden betreffen. Die Aktivitäten von Brokerage Firmen und „Market Makern“ zählen nicht. Damit erhält man ein lupenreines Kunden-Sentiment. Werden gleichviel Calls wie Puts gekauft, steht der ISEE bei 100. Je höher die Zahl, desto optimistischer ist das Kundenverhalten. Um den ISEE darzustellen, ist ähnlich wie bei der Put-Call-Ratio ein 10-Tages-GD empfehlenswert, um die scharfen Schwankungen auszugleichen.



Abb. 94: ISEE – Sentiment-Index

Auch dieser Index bestätigt die positive Stimmung der Investors-Intelligence-Erhebungen nicht: Die Einschätzung ist neutral. An dieser Stelle ist festzuhalten, dass eine euphorische Stimmung unter den Anlegern insgesamt nicht zu erkennen ist.

5.2.8. Netto-Auslandskäufe US-Aktien

Die vom US-Finanzministerium monatlich veröffentlichten Finanzströme zu den Netto-Käufen bzw. -verkäufen von US-Aktien zählt ebenfalls zu den Sentiment-Statistiken. Mittelabflüsse von Ausländern in US-Aktien gingen in der Vergangenheit immer mit Preistiefs einher. Kam es hingegen zu besonders hohen Mittelzuflüssen, dann waren häufig zyklische Hochpunkte erreicht. Der folgende Chart zeigt die Entwicklung der Finanzströme seit 1995.

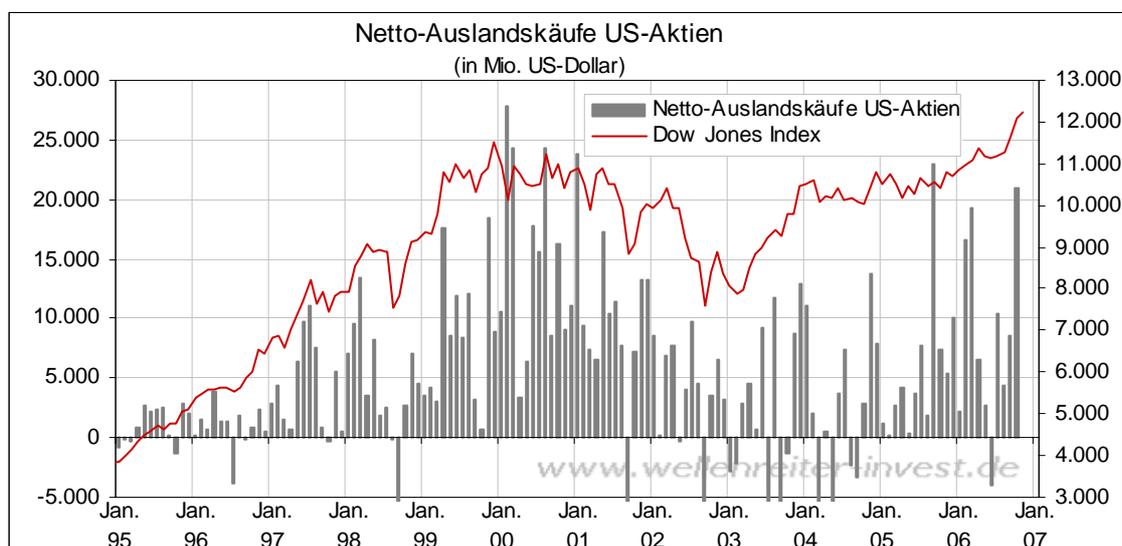


Abb. 95: Netto-Auslandskäufe US-Aktien (langfristig)

Man erkennt, dass die Netto-Ströme mittelfristig gut mit den Bewegungen des Dow Jones Index korrelieren. Im Jahr 2006 bildete der Juni der einzige Monat mit Nettoabflüssen aus den US-Aktienmärkten (nächster Chart).

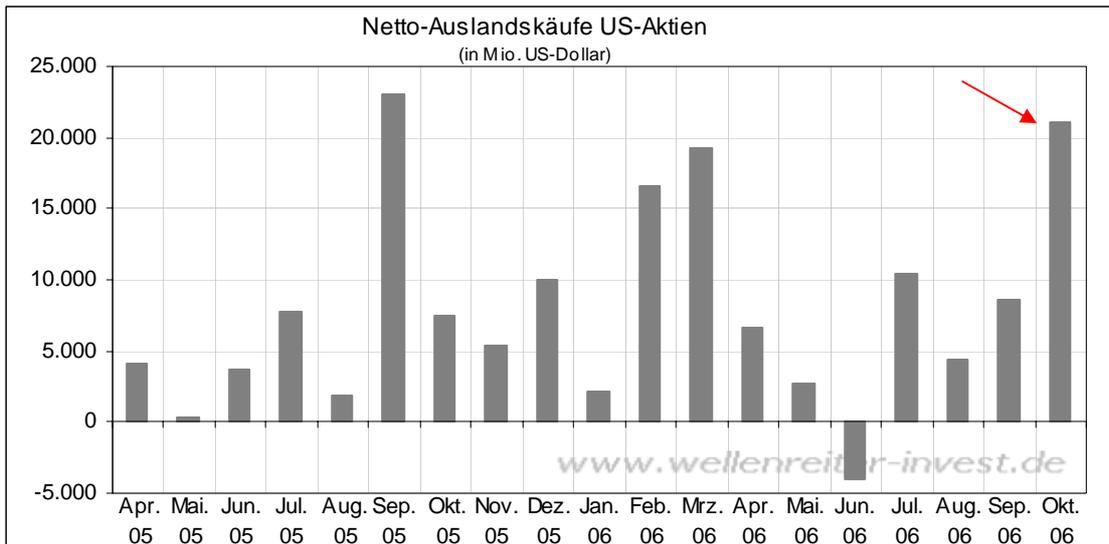


Abb. 96: Netto-Auslandskäufe US-Aktien (kurzfristig)

Dieser Abfluss bedeutete zugleich das Jahrestief an den US-Aktienbörsen. Seitdem sind die Netto-Zuflüsse aus dem Ausland beträchtlich angestiegen. Sie erreichten im Oktober 2006 (roter Pfeil) ein Niveau, an dem die Märkte in früheren Jahren durchaus zumindest zu kleineren Korrekturen neigten. Die Zahlen für November und Dezember lagen zum Redaktionsschluss leider nicht vor. Sollte der Trend zu deutlichen Nettozuflüssen in die US-Aktienmärkte anhalten, würde sich die Korrektur neigung an den Aktienmärkten wahrscheinlich verschärfen.

5.3. Momentum

5.3.1 Smart Money Flow Indikator

Für die Messung des „smarten Geldes“ benutzen wir zwei Indikatoren. Der Smart Money Flow Indikator (SMFI) misst die Differenz zwischen dem Dow Jones Industrial Index von 16.00 Uhr und dem Schlusskurs. Diesem Indikator liegt die Annahme zugrunde, dass die Profis nicht direkt in den ersten Minuten in den Handel eingreifen, sondern von „Amateuren“ bestimmt werden.

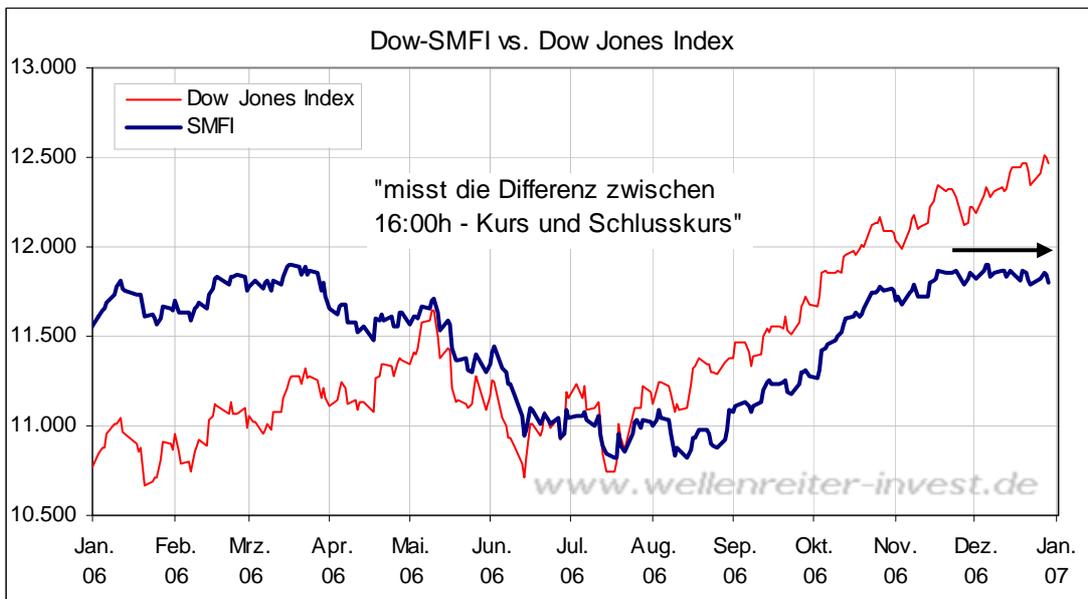


Abb. 97: Smart Money Flow Index Dow Jones

Der SMFI befindet sich August 2006 in einem Aufwärtstrend. Während der Dow Jones Index fast bis zum letzten Tag des Jahres angestiegen ist, geht das smarte Geld seit Mitte November nicht mehr mit. Dieser Indikator sendet neutrale bis negative Signale.

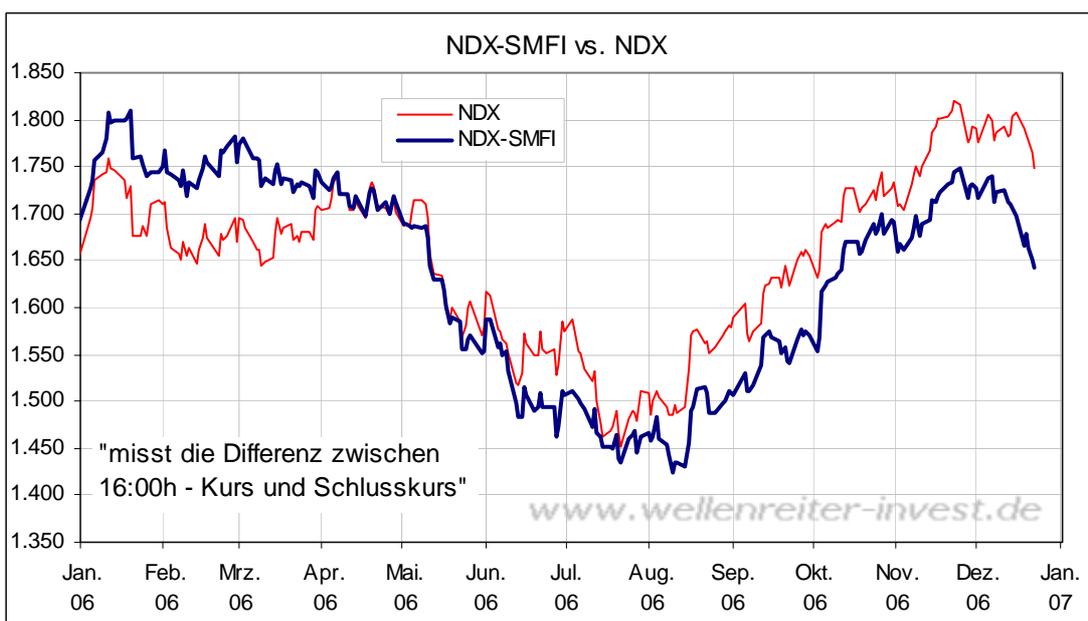


Abb. 98: Smart Money Flow Index Nasdaq 100

Ein deutlich bärischeres Bild vermittelt der Nasdaq 100, da der SMFI seit Mitte November nicht nur stagniert, sondern seit Dezember deutlich abwärts gerichtet ist. Auch hier gewinnt man den Eindruck, dass das smarte Geld nicht mehr mitzieht und seine Aktien lieber in schwache Hände übergibt.

5.3.2 Advance-Decline Linie

Die AD-Linie drückt die Entwicklung der Zahl der steigenden im Vergleich zu den fallenden Aktien aus. Täglich wird der aktuelle Wert zu dem des Vortages addiert. Eine sinkende A-D-Linie signalisiert, dass die Zahl der Aktien mit Kursgewinnen abnimmt, eine steigende Linie zeigt, dass die Zahl der Titel, die im Kurs steigen, zunimmt.



Abb. 99: NYSE Advance/Decline Linie vs. S&P 500

In den vergangenen Tagen konnte die AD-Linie ein neues Hoch bilden (roter Pfeil). Eine negative Divergenz, wie sie im Falle des Mai-Hochs auftrat (schwarzer Pfeil), hat sich bisher nicht herausgebildet.

5.3.3 Aufwärtsvolumen

Tage mit einem hohen Aufwärtsvolumen deuten im Gefolge einer Abwärtsbewegung an den Aktienmärkten auf eine Bodenbildung hin. Nachfolgend sind die Tage, an denen ein hohes Aufwärtsvolumen herrschte, in grün dargestellt. Tage mit hohem Abwärtsvolumen sind rot markiert.

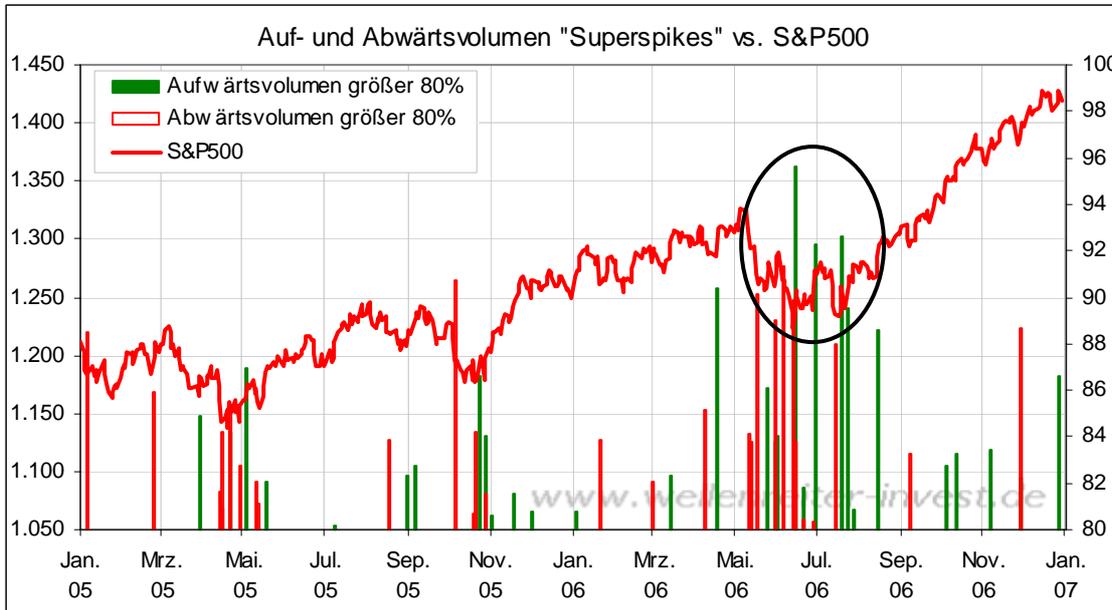


Abb. 100: Auf- und Abwärtsvolumen "Superspikes"

Man erkennt, dass Tage mit hohem Aufwärtsvolumen bei der Bodenbildung häufig eine wichtige Rolle spielen. Diese war im Sommer 2006 besonders ausgeprägt. Damals wurde an drei Handelstagen innerhalb von fünf Wochen ein Aufwärtsvolumen von über 90 Prozent notiert (schwarzer Kreis). Der 15.06.2006 hatte ein Aufwärtsvolumen von 95,6 Prozent. Dieser Wert wurde zuletzt vor 24 Jahren am 20.08.1982 übertroffen. Sechs Handelstage später begann der 80er/90er-Jahre-Bullenmarkt. Siehe dazu unseren Wochenend-Wellenreiter vom 17. Juni 2006 namens „Lizenz zum Anstieg“.

<http://www.wellenreiter-invest.de/WellenreiterWoche/Wellenreiter060617.htm>

5.3.4 Volumen-Saisonalität

Nicht nur die Aktienmärkte, sondern auch das Volumen an der NYSE hat übers Jahr gesehen typische Stärke- und Schwächephasen. Die Volumen-Saisonalität lässt sich am besten im 10-Tages-Durchschnitt abbilden. Das höchste Volumen wird durchschnittlich im Februar und im März erzielt. Im August herrscht an den Märkten meist Flaute.

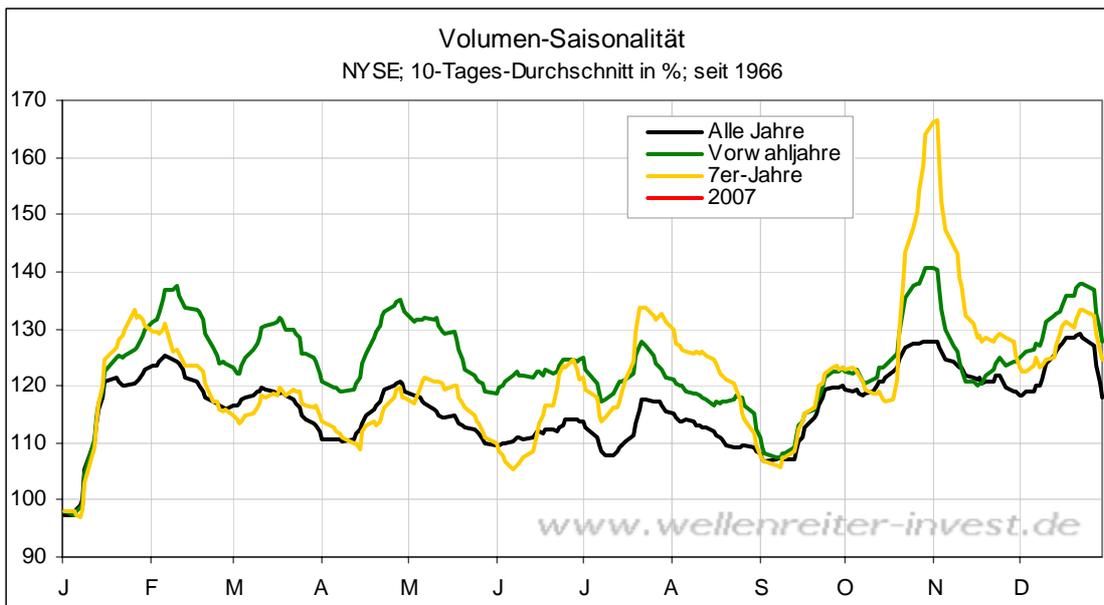


Abb. 101: Volumen-Saisonalität

Vorwahljahre und 7er-Jahre verfügen über eine Volumensverteilung nahe dem Durchschnittswert. Die Ausnahme betrifft die Volumenzunahme im Oktober, der den häufigen Abverkäufen in 7er-Jahren in dieser Zeit geschuldet ist. Davon geht ein Großteil auf das Konto des Jahres 1987.

5.3.5 Neue 52-Wochen-Hochs

Täglich wird an der NYSE die Zahl der Werte ermittelt, die ein neues Jahreshoch erreichen. Ein Aufwärtstrend neuer Hochs – gemessen im 10-Tages-Durchschnitt – ist generell bullisch für die Märkte, ein Abwärtstrend bärisch. Spikes - wie im März und Juli 2005 - kündigen nicht immer, aber meistens ein Top an.

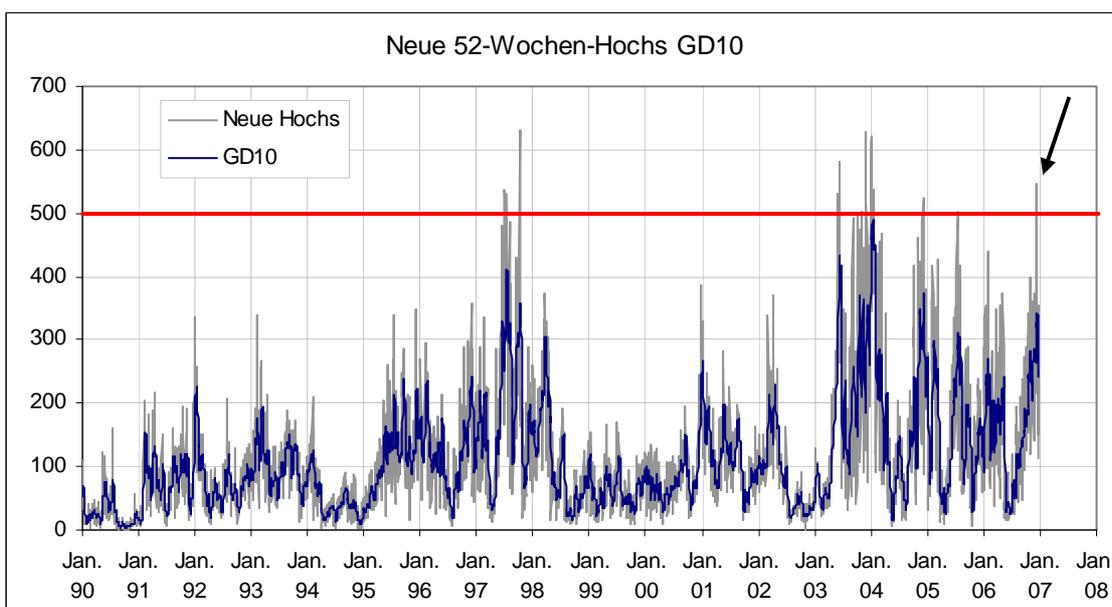


Abb. 102: Neue 52-Wochen-Hochs

Die historisch relevante Marke befindet sich bei 500 neuen Hochs. Wird eine solche Zahl erreicht, gab es in der Vergangenheit häufig zumindest kurzfristige Top-Bildungen. Am 5.12.06 wurden 546 neue Hochs an der NYSE registriert (schwarzer Pfeil). Das ist eine stattliche Zahl, auf die Aktienmärkte in früheren Zeiten durchaus negativ reagiert haben. Bis zum Jahresende 2006 hat sich dies noch nicht negativ ausgewirkt.

5.3.6 Freitags-Indikator

Soll man seine Aktien über das Wochenende halten oder verkaufen? In Phasen, in denen die Anleger dem Markt nicht trauen, sind sie geneigt, Wochengewinne am letzten Tag der Woche mitzunehmen. Ist die Zuversicht groß, stellt sich diese Frage nicht. Der Indikator wird durch Addition der Freitagsveränderungen errechnet.

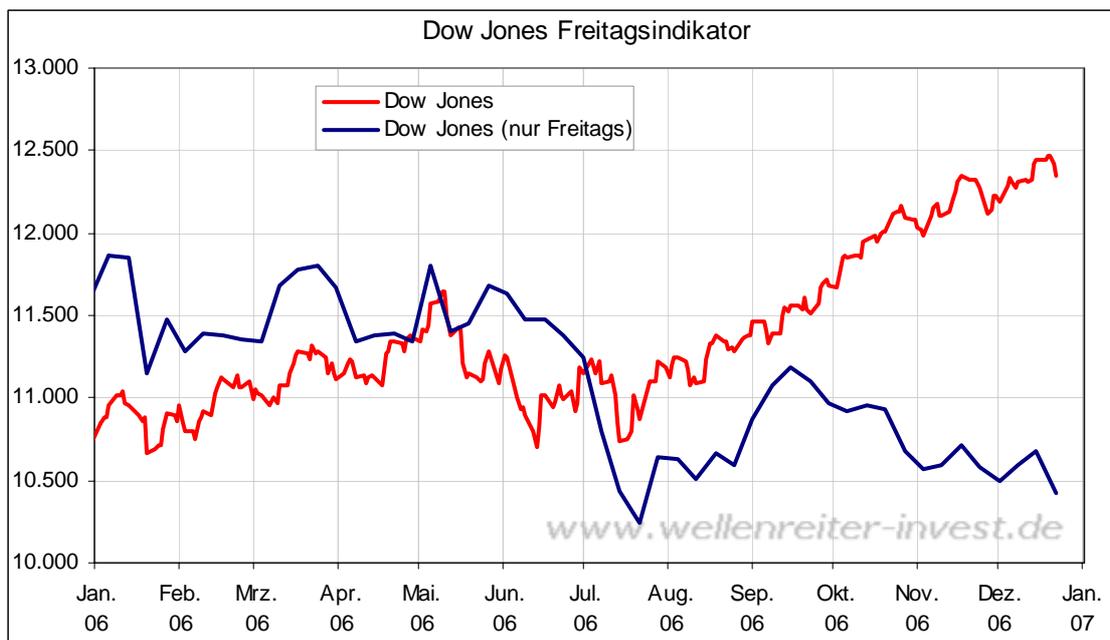


Abb. 103: Freitagsindikator

Mitte September erreichte der Indikator sein Hoch. Seitdem sind die Freitage, die normalerweise zu den stärksten Wochentagen zählen, eher schwach. Der Indikator zeigt seine Stärke als voraus laufender Indikator jedoch eher in der zeitlichen Nähe von Tiefpunkten.

5.3.7 GEYA-Indikator

Der GEYA- Indikator fasst die Verläufe der bekanntesten Internet-Marken zusammen (Google, Ebay, Yahoo, Amazon). Der Chart zeigt, dass der Indikator ein niedrigeres Hoch gegenüber dem Jahresanfang ausgebildet hat (schwarzer Pfeil) und somit relative Schwäche gegenüber dem S&P 500 zeigt.



Abb. 104: GEYA-Indikator

Der GEYA-Indikator war in der Vergangenheit häufig ein voraus laufender Indikator – wie z.B. im April 2005. Zuletzt – sprich im Sommer 2006 - erfüllte er die Funktion allerdings nicht. Der Indikator bildete sein Tief erst im August heraus, während der breite Markt bereits im Juni seinen Boden fand (roter Pfeil). Sollte der GEYA-Indikator seine vorauslaufende Funktion wiedergewinnen, so wäre sein aktuelles Verhalten ein bärisches Zeichen für den Gesamtmarkt. In diesem Zusammenhang sollte man insbesondere auf die Performance von Google achten.

5.3.8 Wellenreiter-Druck-Indikator

Die Bewegung an den Aktienmärkten wird von Intermarket-Relationen beeinflusst. Diese betreffen insbesondere den Ölpreis, die Zins- sowie die Währungsentwicklung. Unser Druckindikator misst den Druck auf die Aktienmärkte aus der Intermarketperspektive. Konstruiert ist er als 10-Tages-Veränderungsrate.

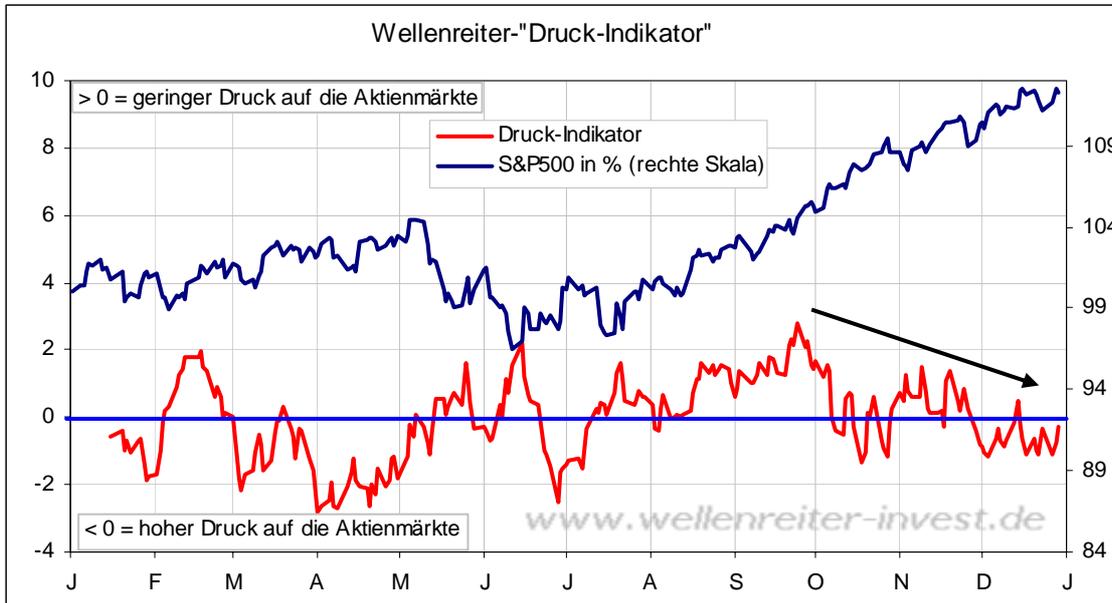


Abb. 105: Wellenreiter-Druck-Indikator

Man kann erkennen, dass der Druck auf die Aktienmärkte zwar seit Ende September zunimmt, aber nicht das Ausmaß vom April oder Juni erreicht. Ein Anstieg des Ölpreises in Kombination mit steigenden Zinsen ließe den Druck auf den Aktienmarkt stärker werden.

5.4. Verlaufsvergleiche

5.4.1 Blasenmuster

Der Dow Jones Index konnte in 2006 ein neues Allzeithoch erzielen; auch andere wichtige Indizes wie der S&P 500 und der DAX schafften neue Mehrjahreshochs. Wenn man aktuell von einem Blasenmuster spricht, so ist in erster Linie der Nasdaq-Index zu nennen. Wir vergleichen im folgenden Chart den Verlauf des Nasdaq-Index seit 2000 mit dem Verlauf früherer Blasenmuster. Es zeigen sich deutliche Parallelen beim Verlauf von Blasen nach deren Platzen.

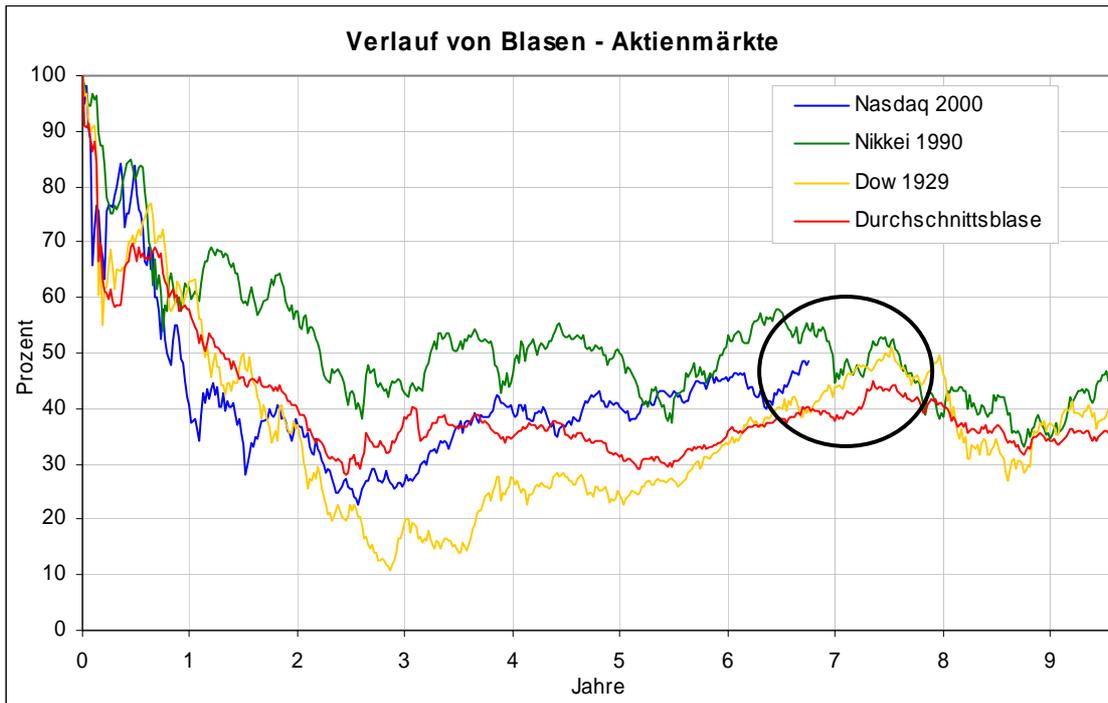


Abb. 106: Verlauf von Blasen - Aktienmärkte

Neben den wichtigen Preistiefs nach ca. 2,5 Jahren etabliert sich nach 5 bzw. ca. 5,5 Jahren ein zweites wichtiges Preistief, das bis in das sechste und teilweise auch siebte Jahr dann eine zweite deutliche Erholungsbewegung anzeigt. Bezogen auf das Preishoch im März 2000 an der Nasdaq würde dies bis maximal zum Sommer 2007 steigende Preise bedeuten (schwarzer Kreis). Anschließend würde eine ein bis anderthalbjährige Preisbewegung nach unten einsetzen.

Der zweite Aspekt vergleicht die deflatorische Blase des Dow Jones Industrial nach dem Jahr 1929 mit der Entwicklung des japanischen Nikkei 225 ab 1990.

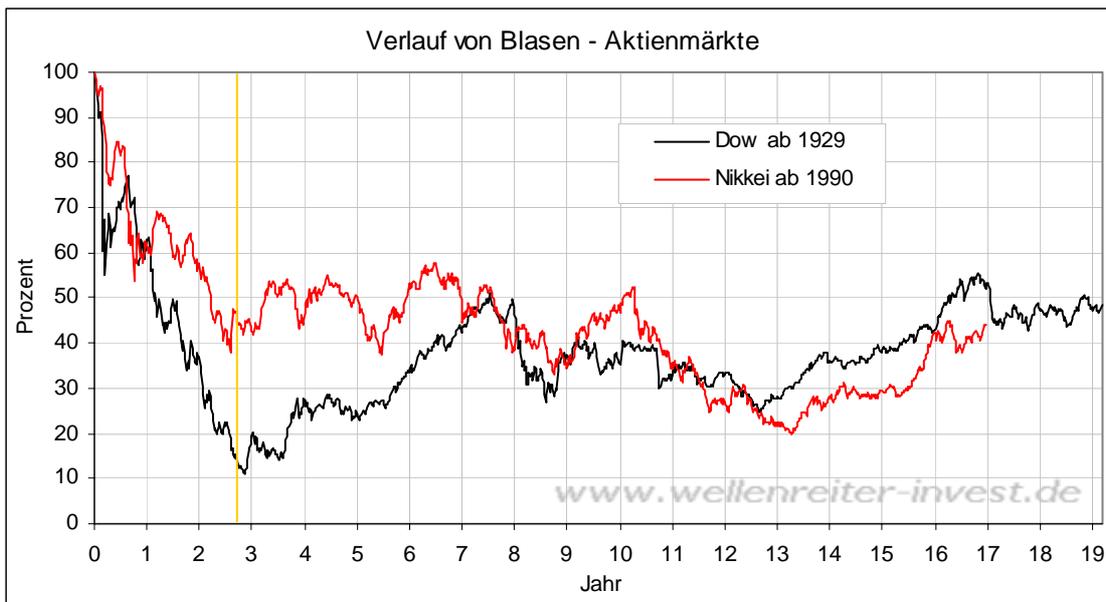


Abb. 107: Verlaufsvergleich Dow ab 1929 zu Nikkei ab 1990

Beide Indizes haben nach 2,5 Jahren zunächst einen Tiefpunkt ausgebildet. Dies ist ein Kriterium, das bei allen Kursverläufen nach der Bildung einer Spekulationsblase zu beobachten war. Beide Indizes haben nach einem gemeinsamen niedrigeren Hochpunkt nach ca. 10,5 Jahren im 13. Jahr ein wichtiges Preistief erzählt, von wo aus eine ca. vierjährige Erholungsphase im Dow Jones Industrial zwischen Mai 1942 und Mai 1946 eintrat, in dessen Verlauf der Dow Jones Industrial in der Spitze um ca. 130% zulegen konnte. Der Nikkei 225 bildete zeitlich ebenfalls Ende April (2003) ein wichtiges Preistief aus und konnte sich seitdem in der Spitze bereits etwas mehr als verdoppeln. Aktuell – Ende 2006 – bewegt sich der Nikkei in Richtung seines Jahreshochs. Nach diesem Muster würde in den kommenden Wochen ein Abverkauf bevorstehen.

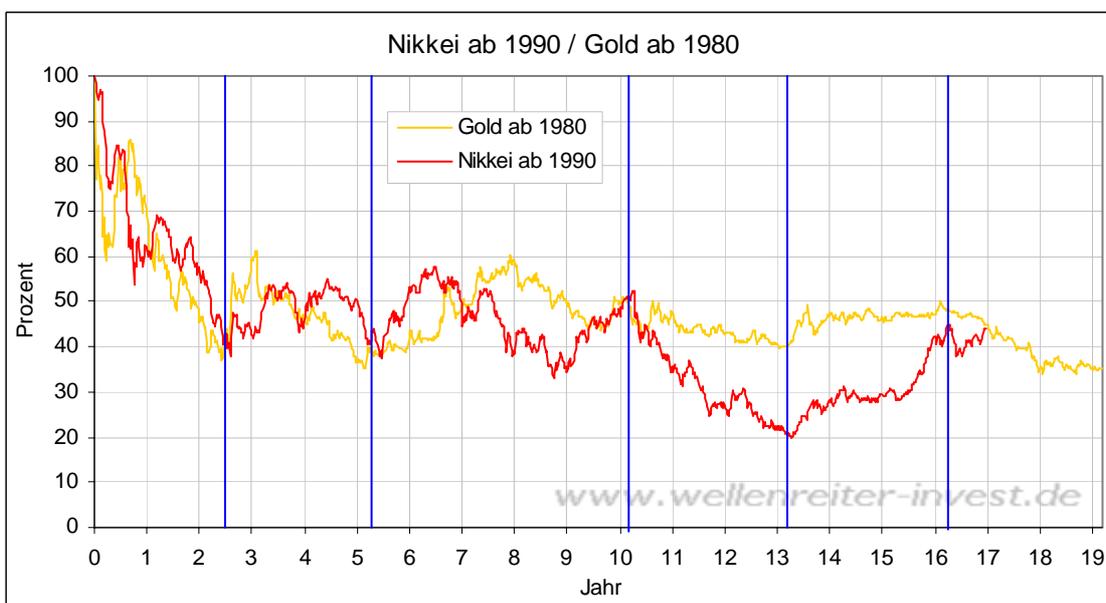


Abb. 108: Verlaufsvergleich Gold ab 1980/ Nikkei ab 1990

Der Gleichklang von Blasenverläufen zeigt sich auch, wenn man den Verlauf des Goldpreises ab dem Top von 1980 mit demjenigen des Nikkei 225 seit 1990 vergleicht (obiger Chart). Wie die blauen Linien andeuten, zeigen beide Verläufe an wichtigen Punkten Gemeinsamkeiten. Der Goldpreis markierte 13 Jahre nach seinem Euphoriehoch einen Boden (vorletzte blaue senkrechte Linie) – genau wie der Nikkei. Der Goldpreis markierte 16 Jahre nach seinem Euphoriehoch ein wichtiges Top (letzte blaue senkrechte Linie), genau wie der Nikkei. Auch nach diesem Muster würde es für den Nikkei-Index in den kommenden Monaten abwärts gehen. Der langjährige „Gleichklang“ wäre dann gestört, wenn der Nikkei-Index sein Hoch vom April 2006 überschreiten würde.

5.4.2 Dekadenverläufe und Aktienmarktmuster

Zwischen dem aktuellen Jahrzehnt sowie zwischen den 20er, 30er und 40er Jahren sind Verlaufsähnlichkeiten nicht zu übersehen. Auch wenn man dafür die Zeitachsen verschieben muss, um die gemeinsamen Tiefpunkte überlappen zu können.

In den 20er Jahren fand eine schmerzhaft Rezession im Jahr 1921 ihr Ende. Anschließend liefen die Märkte in einer Kurve aufwärts, die derjenigen des Dow seit dem März 2003 nicht unähnlich ist. Im November 1925 bzw. im März 1926 fand die Aufwärtsbewegung ein vorläufiges Ende. Diese Daten würden im aktuellen Jahrzehnt einem Doppelhoch im Mai und September 2007 entsprechen.

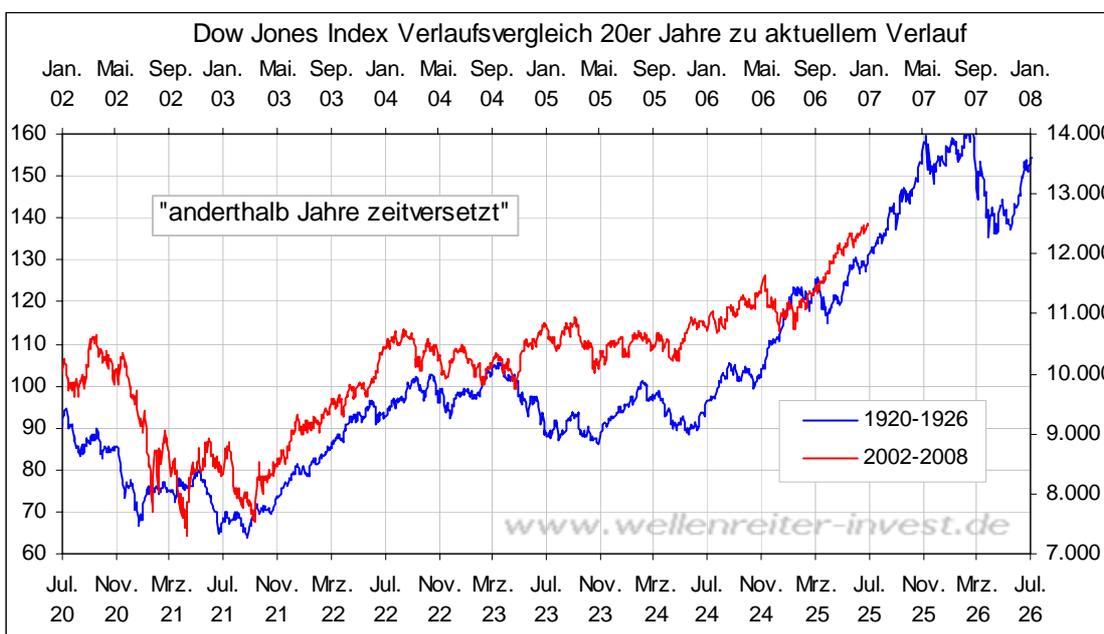


Abb. 109: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 20er Jahre

Bekanntlich war das Doppelhoch von Ende 1925 und Anfang 1926 in den 20er Jahren lediglich ein Zwischenhoch. Doch immerhin wurde das Hoch erst 18 Monate später nachhaltig überwunden.

Im Verlaufsvergleich mit den 30er Jahren muss man zu keinen „Zeitversetzungs-Trick“ greifen. Man kann die Dekadenverläufe zeitlich einfach so übereinander legen.

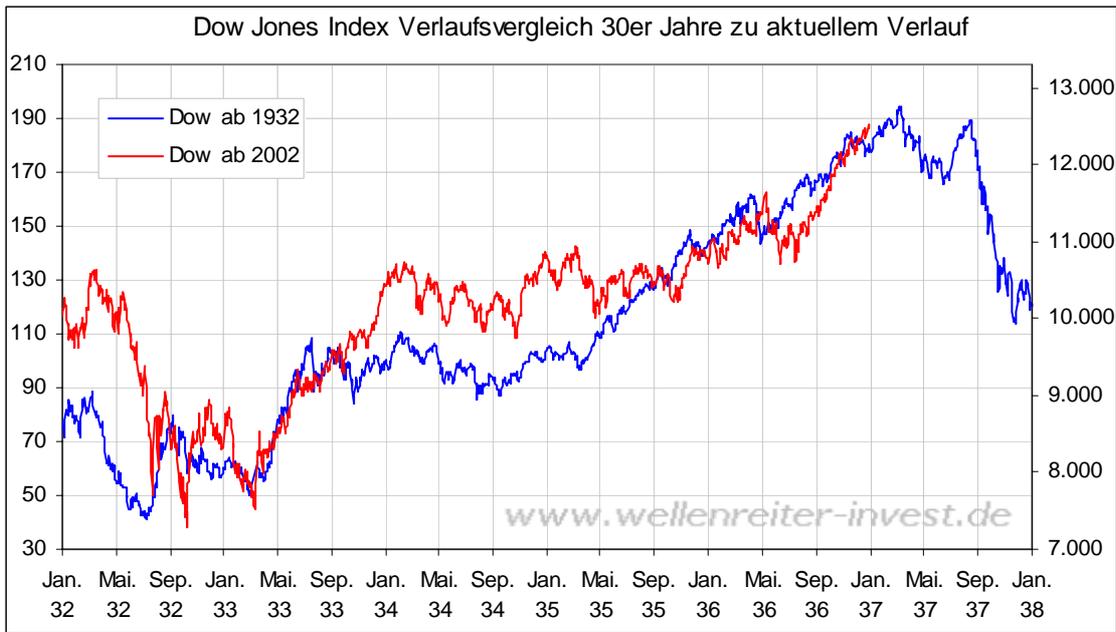


Abb. 110: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 30er Jahre

Danach würde sich an den Märkten im März/April 2007 ein markantes Hoch ergeben, dem ein erster deutlicher Abverkauf folgen würde. Im Herbst würde ein zweiter, kräftiger Abverkauf stattfinden.

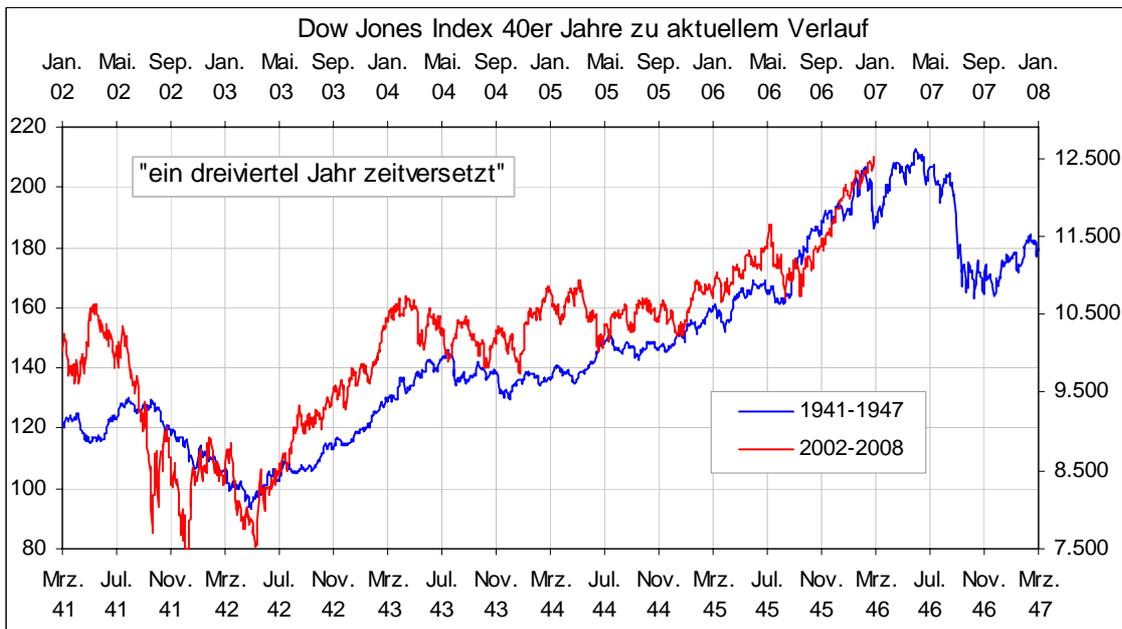


Abb. 111: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 40er Jahre

Danach würde sich ebenfalls im Frühjahr 2007 ein wichtiges Hoch ergeben, dem im Sommer ein kräftiger Abverkauf folgen würde.

Der 20er Jahres-Vergleich wären die bullische, der 30er und 40er-Jahres-Vergleich die bärische Variante.

Ein anderer Vergleich hat uns ebenfalls beeindruckt. Der Dow wiederholte in 2006 annähernd seinen Verlauf von 1996. Charakteristisch für beide Jahresverläufe waren das Mai-Hoch, das Juli-Tief und der anschließende Anstieg bis zum Jahresende.

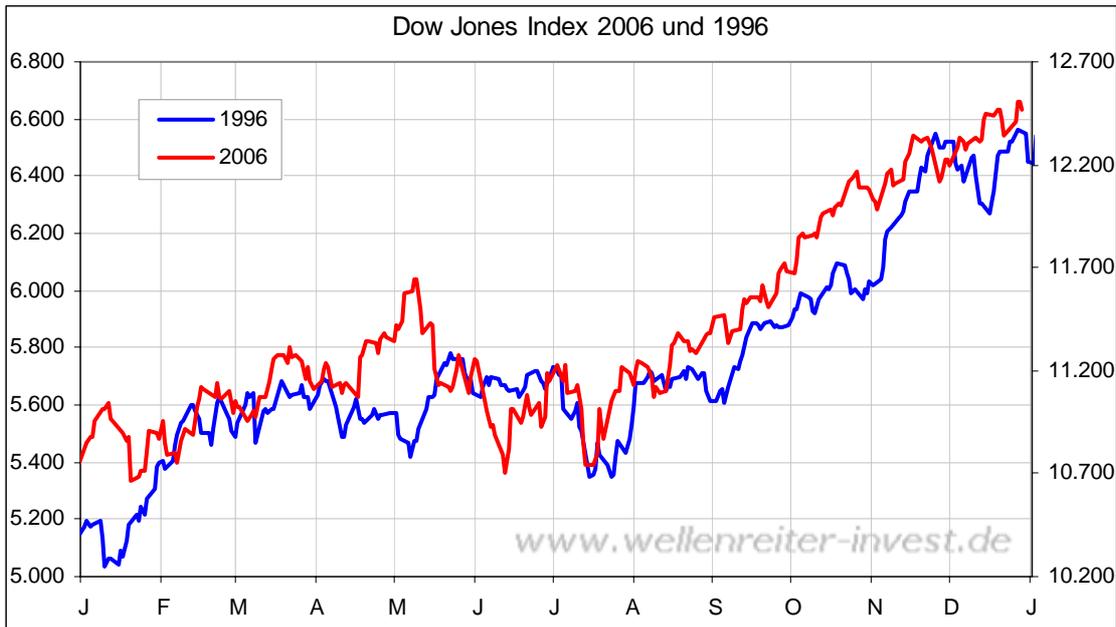


Abb. 112: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 2006 und 1996

Würde sich der Vergleich fortsetzen, dann würde dies für den US-Aktienmarkt bedeuten, dass die US-Standardwerte nach einem positiven Start in den Januar nach einem Pullback noch einmal marginal neue Verlaufshochs im Februar und Anfang März, danach aber eine deutliche Korrekturphase bis in den April erfahren.



Abb. 113: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 2007 und 1997

Nach dieser Korrektur würde eine starke Rallyphase bis Anfang August einsetzen, die zu einem niedrigeren zweiten Preishoch Anfang Oktober und danach einem kräftigen

Abverkauf, der einen Umfang von 10-15% besitzt, führen würde, bevor im November und Dezember eine Jahresend rally beobachtet werden kann.

Interessanterweise verhalten sich nicht nur die Aktienmärkte, sondern auch die US-Anleihen bisher genauso wie in 1996.

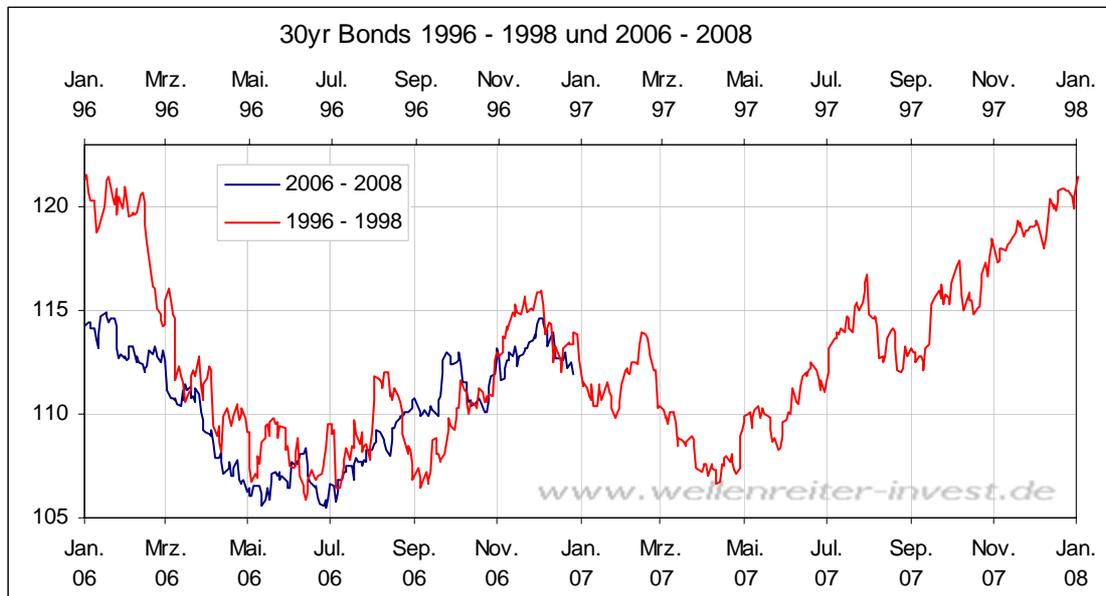


Abb. 114: 30jährige US-Bonds 1996-1998 und 2006-2008

Im Jahr 1996 folgte ein Abverkauf mit Doppeltief und deutlichem Anstieg, aber niedrigerem Hoch, danach eine Art a-b-c Korrektur mit Preistief Ende April 1997 und einer Rallye auf Jahreshoch zum Jahresende, die von einer Korrektur im Herbst unterbrochen wurde. Das war insgesamt positiv für die US-Aktien.

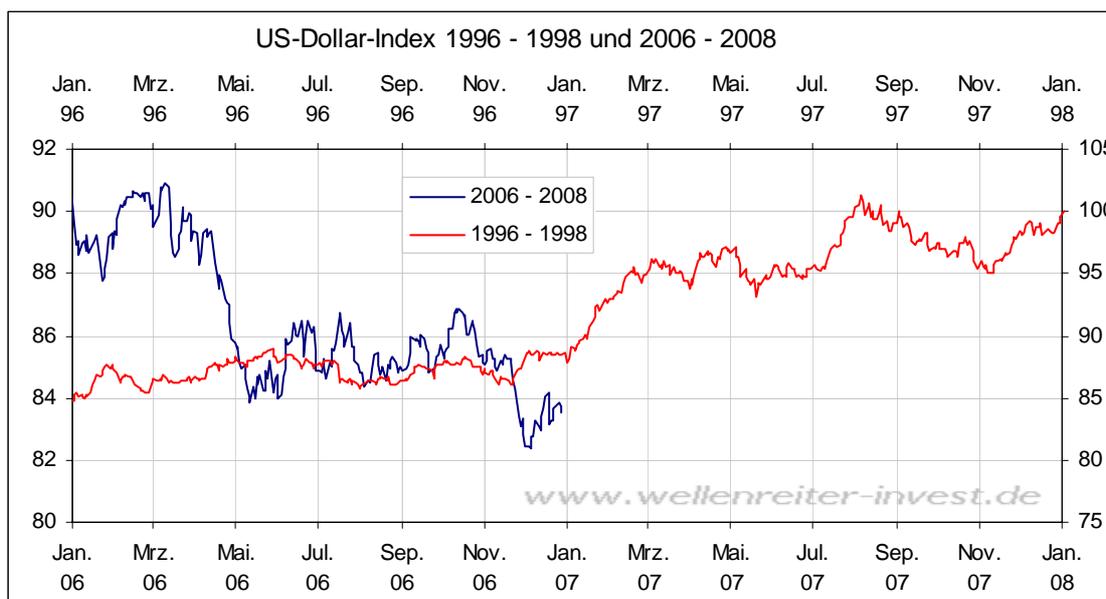


Abb. 115: US-Dollar 1996-1998 und 2006-2008

Der US-Dollar notierte 1995 bei 80 Punkten, erholte sich dann bis 96 auf ca. 90 Punkte und korrigierte dann mit einem höheren Doppeltief. Bis zum Herbst 97 haussierte der US-Dollar. Charttechnisch sind hier Unterschiede zur aktuellen Situation, da der US-Dollar schwächer ist als im Beispiel 1996.

Verläufe wiederholen sich niemals exakt. Insofern liefern diese Beobachtungen lediglich Anhaltspunkte für die aktuelle Entwicklung. Das Zinsumfeld spielt für die Entwicklung der Aktienmärkte eine wichtige Rolle (siehe Kapitel 2 über Anleihen). In den 40er Jahren gestaltete sich die Zinslandschaft ähnlich wie heute; auf Mikroebene ist der Vergleich mit dem Jahr 1997 interessant.

5.4.3 Divergenzen

An den US-Aktienmärkten hat sich 2006 eine große Divergenz nach der Dow-Theorie ergeben. Der Erfinder Charles Dow ging bei seiner Trendbestimmung davon aus, dass sich die Bewegungen der einzelnen Indizes bestätigen müssen, damit der Trend valide ist. Deutliche Trenddivergenzen bei Dow Jones Industrial und Dow Jones Transport Index sind dabei als Vorboten einer Trendwende anzusehen.

Momentan ist eindeutig eine Schwäche der Transport-Titel gegenüber den Industrials zu erkennen. Während die Transports ihr Allzeithoch bereits im Mai markierten, stiegen die Industrials bis in den Dezember. Die nachfolgende Grafik veranschaulicht diese Entwicklung.

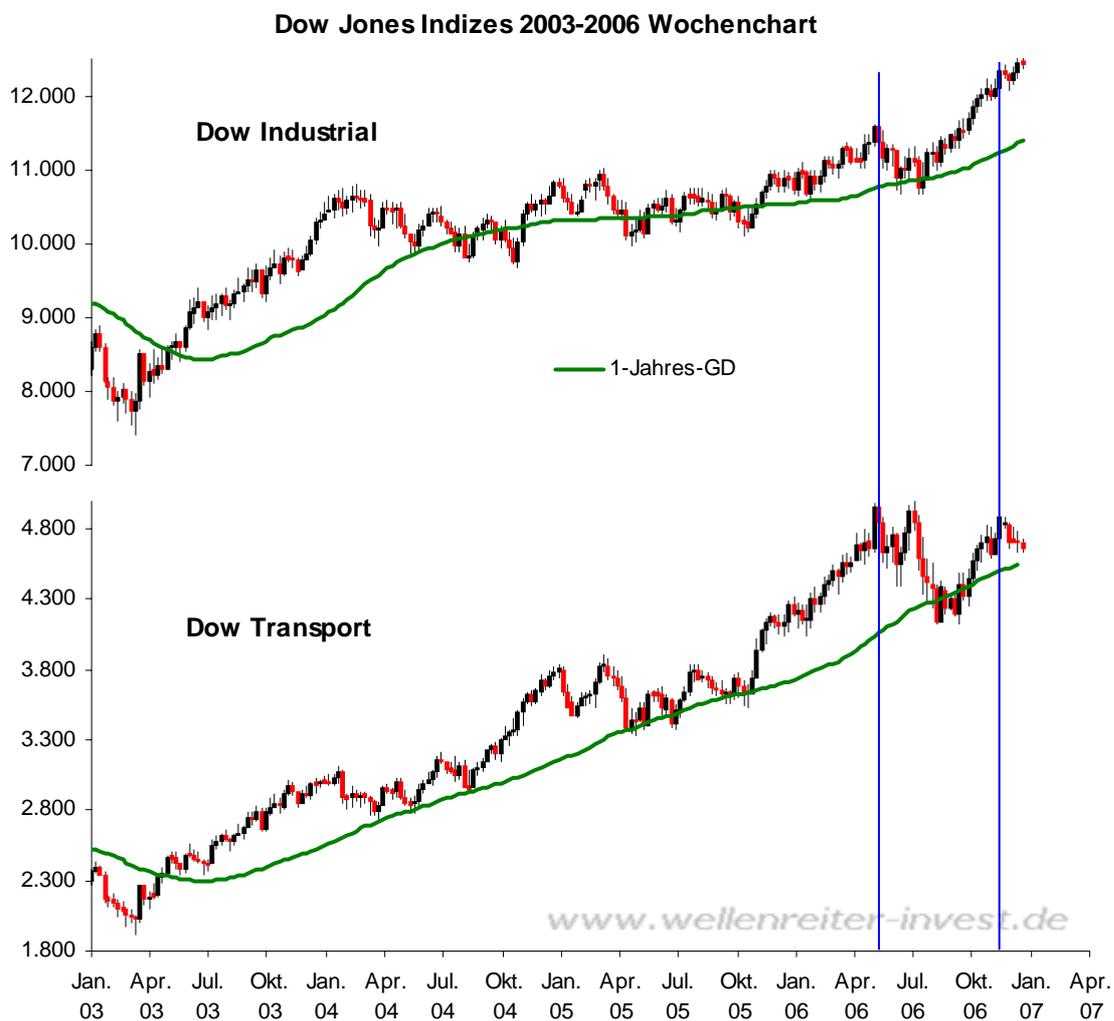


Abb. 116: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport) 2003 - 2006

Eine solche Entwicklung nach einem längeren Aufwärtstrend ist nichts Neues. Auch in den 40er Jahren waren die Transports in der ersten Zeit des Bullenmarktes der dynamischere Index. Gegen Ende des Bullenmarktes zwischen Mitte 1945 und Mitte 1946 geriet die Aufwärtsbewegung ins Stocken. Die Transports bildeten ein Doppeltop aus (blaue Linien), bevor sie einbrachen. Der Dow markierte derweil ein deutlich höheres zweites Hoch.

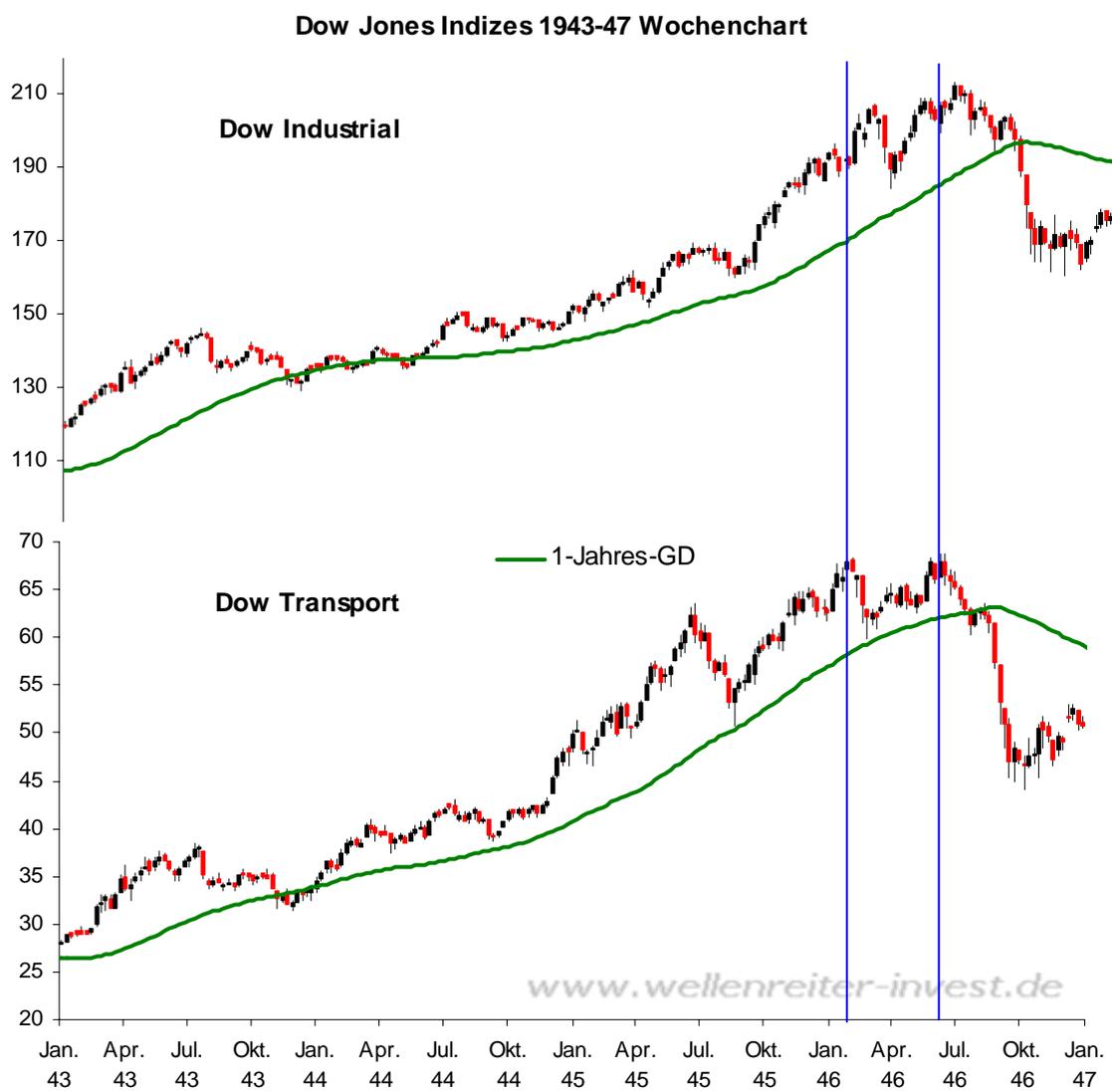


Abb. 117: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport) 1943 - 1947

Nachfolgend die erste negative Divergenz zwischen Transport- und Industriesektor seit März 2003 im direkten Vergleich.

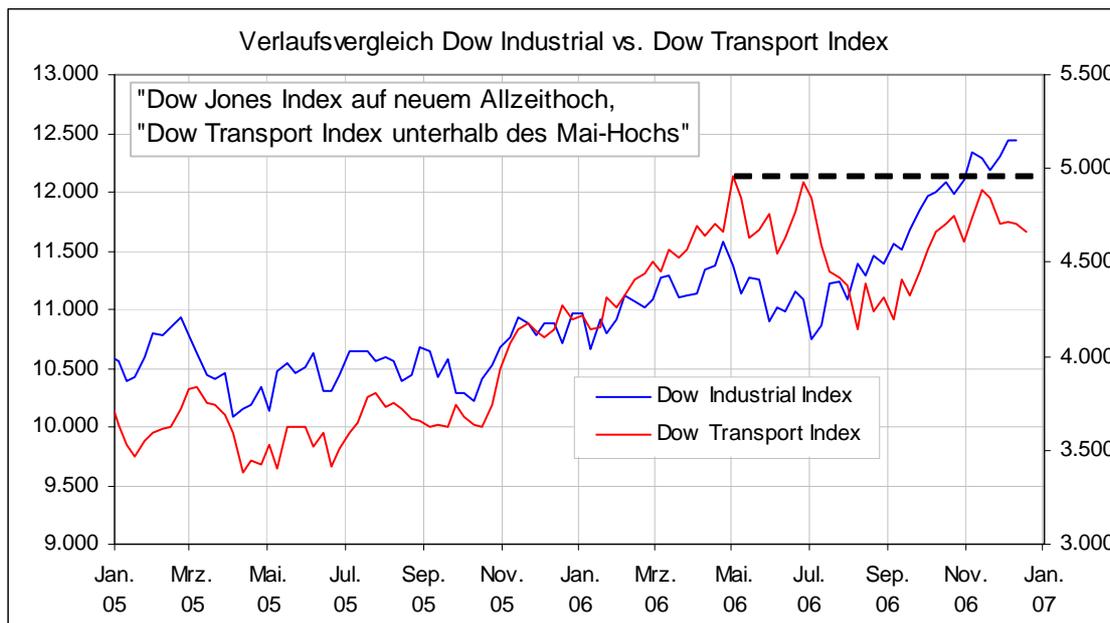
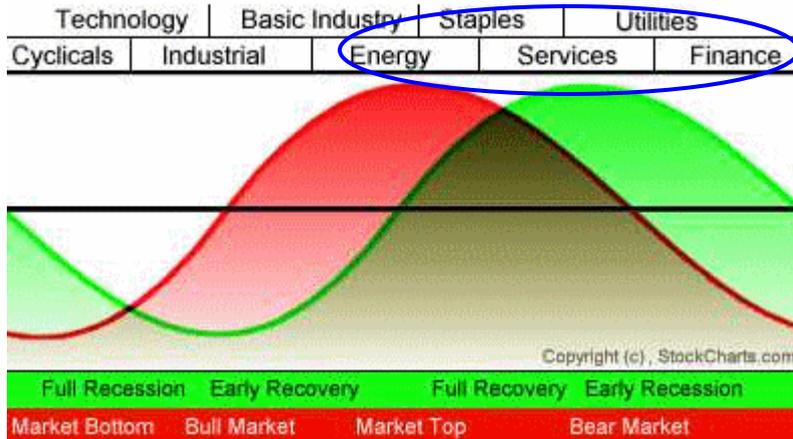


Abb. 118: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport) Verlaufvergleich

Fazit: Analog zu den 40er Jahren zeigt der Dow Jones Transport Index in einer potentiellen Endphase einer Aufwärtsbewegung relative Schwäche gegenüber dem Dow Jones Industrial Index. Diese Entwicklung ist gemäß der Dow Theorie als Negativ-Faktor für den US-Aktienmarkt zu betrachten.

5.5. Relative Stärke von Sektoren

Sector Rotation Model:



Der Aktienmarktaufschwung geht in sein fünftes Jahr und befindet sich damit in einem fortgeschrittenen Alter. Hinzu kommt, dass die inverse Zinsstrukturkurve in absehbarer Zeit auf einen wirtschaftlichen Abschwung in den USA hindeutet. Ginge es nach dem Sektor-Rotations-Prinzip, so sollte sich eine Veränderung der Marktpräferenzen von den zyklischen zu den nicht-zyklischen Branchen vollziehen. Zyklische Branchen sind beispielsweise die Bereiche Autos, Einzelhandel und Hausbau, während nicht-zyklische Branchen die Bereiche Nahrungsmittel, Getränke, Tabak oder auch der Pharmasektor und die Versorger darstellen. Anleger bevorzugen nicht-zyklische Werte, wenn sie ein schwächeres Wirtschaftswachstum erwarten. Sie verfahren nach der Erwartung: „Essen und trinken muss der Mensch sowieso“. Hingegen bevorzugen sie zyklische Werte, wenn sie von einem Wirtschaftsaufschwung ausgehen.

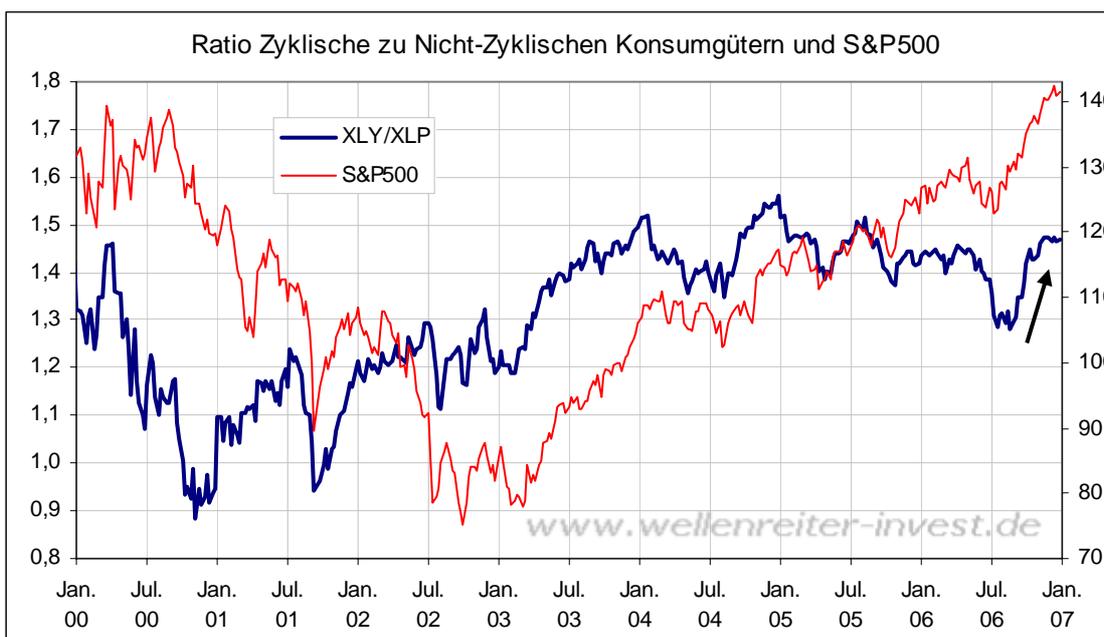


Abb. 119: Ratio zyklische zu nicht-zyklischen Konsumgütern

Bildet man eine Ratio zwischen zyklischen und nicht-zyklischen Konsumgütern, so lässt sich erkennen, dass die in einem Wirtschaftsaufschwung gefragten zyklischen Konsumgüter seit Anfang 2005 gegenüber den nicht-zyklischen Konsumgütern schwächeln. Der Terrain-Gewinn der zyklischen Konsumgüter seit dem Sommer (schwarzer Pfeil) ist bisher lediglich als eine Zwischenerholung anzusehen.

Bis zum Sommer 2006 zählten die Energiewerte zu den dynamischen Sektoren. Mit dem Hoch des Ölpreises haben sie Verluste relativ zum S&P 500 hinnehmen müssen.

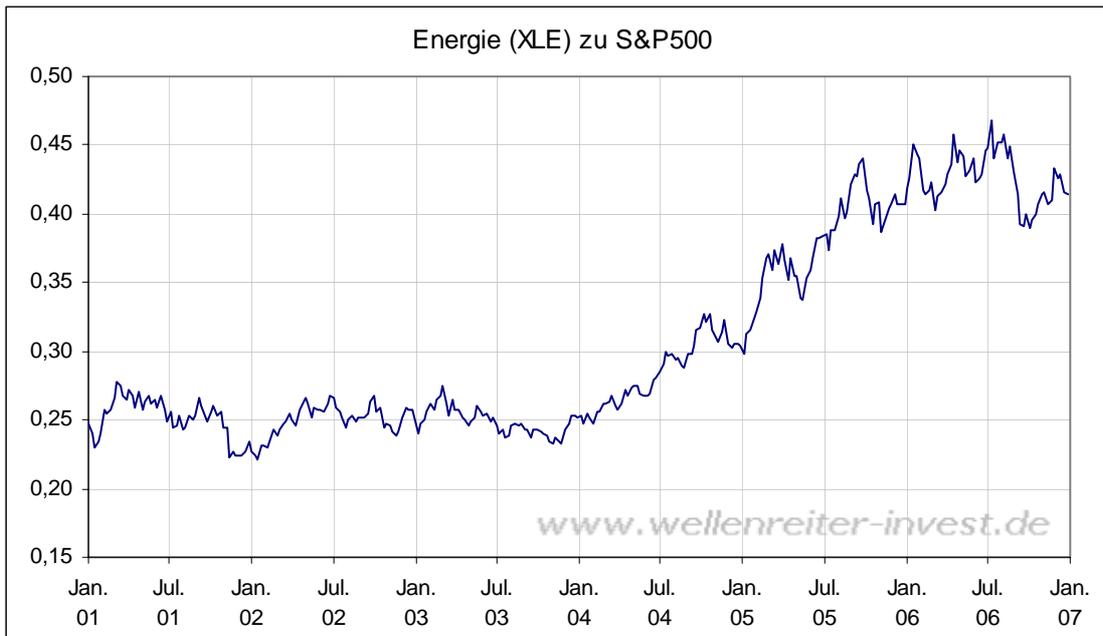


Abb. 120: Ratio Energie zu S&P 500

Ein Sektor mit einer abgeschlossenen längerfristigen Bodenbildungsphase ist die Telekommunikation. Die laufende Aufwärtsbewegung dürfte sich fortsetzen.



Abb. 121: Ratio Telekommunikation zu S&P 500

„Krank“ erscheint hingegen der Health-Care Sektor. Der Abwärtstrend ist intakt. Laut oben genannten Sektor-Rotations-Modell würde dieser Sektor in der ersten Phase einer wirtschaftlichen Abkühlung profitieren. Er hat die Möglichkeit, eine Bodenbildung in Form eines Doppeltiefs vollziehen.

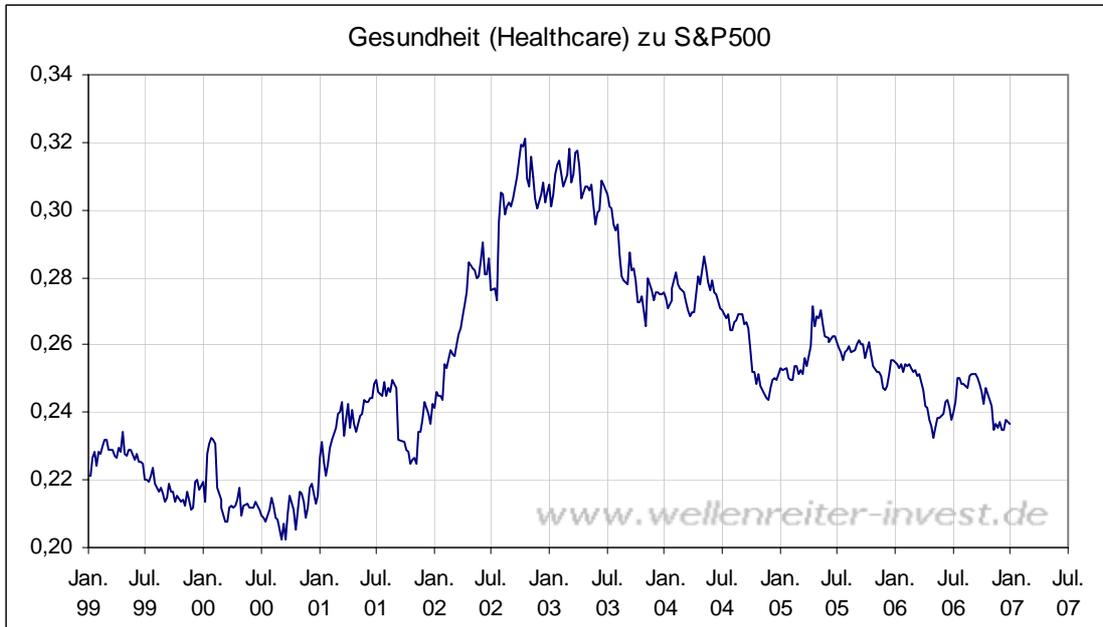


Abb. 122: Ratio Healthcare zu S&P500

Der zu den zyklischen Sektoren zählende Einzelhandelsindex zeigt seit anderthalb Jahren gegenüber dem S&P 500 relative Schwäche. Der jüngste Comebackversuch erscheint nicht überzeugend.

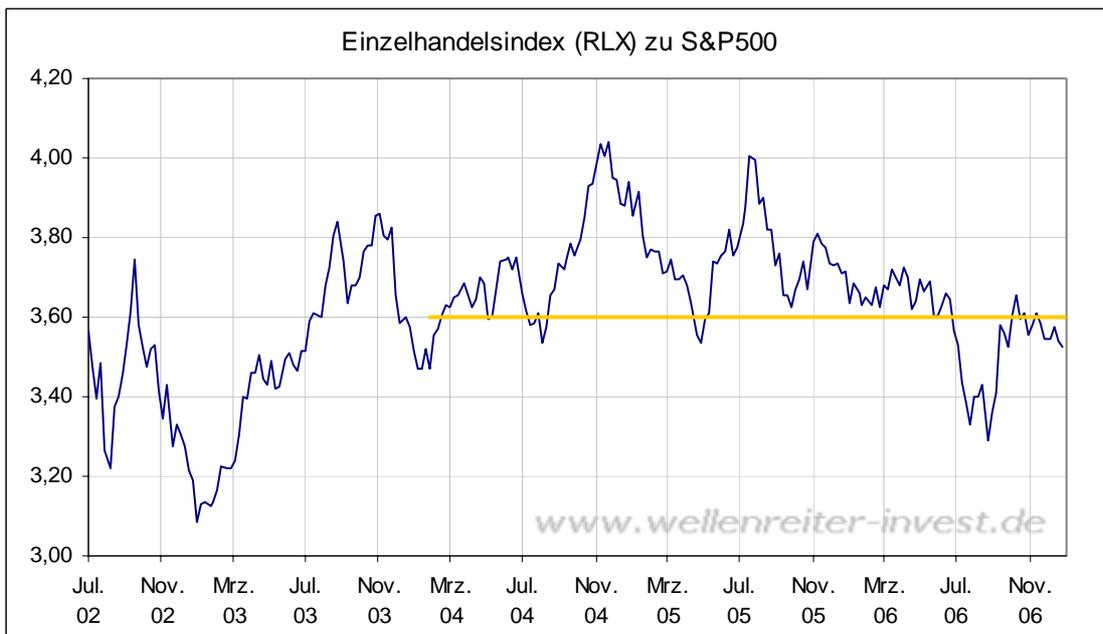


Abb. 123: Ratio Einzelhandelsindex zu S&P500

Die Ratio des Hausbausektors zum S&P 500 vollendete Anfang 2006 eine SKS-Formation. Die seit Mai laufende Gegenbewegung ist nur schwach ausgeprägt. Der Hausbausektor sollte in 2007 gegenüber dem S&P 500 weiter verlieren.

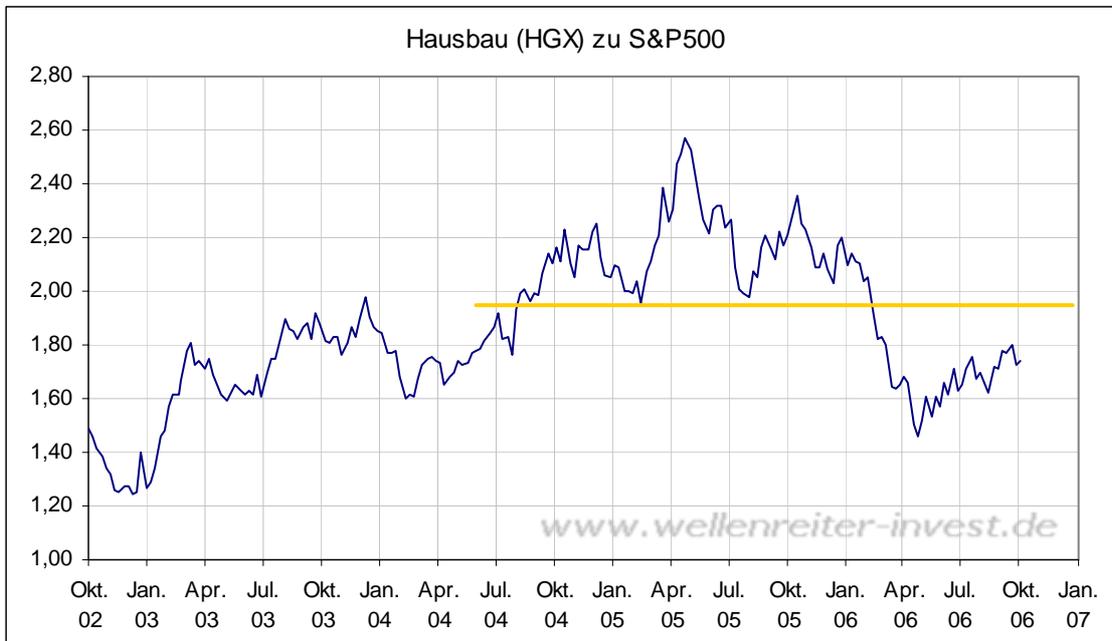


Abb. 124: Ratio Hausbauindex zu S&P500

Der Russell 2000 (Small Cap Index) zeigt gegenüber dem S&P500 einen zuletzt mühevollen Anstieg. In einem defensiven Aktienmarkt bieten höher kapitalisierte Aktien eine bessere Absicherung als die gering kapitalisierten Unternehmen.



Abb. 125: Ratio Russell 2000 zu S&P500

Die Broker haben in diesem Jahr vom „Mergers & Akquisitions“-Geschäft profitieren können. Dennoch zeigt der Broker-Index seit dem Frühjahr gegenüber dem S&P 500 relative Schwäche. Die Broker sind ein Schlüsselsektor für den Gesamtmarkt.

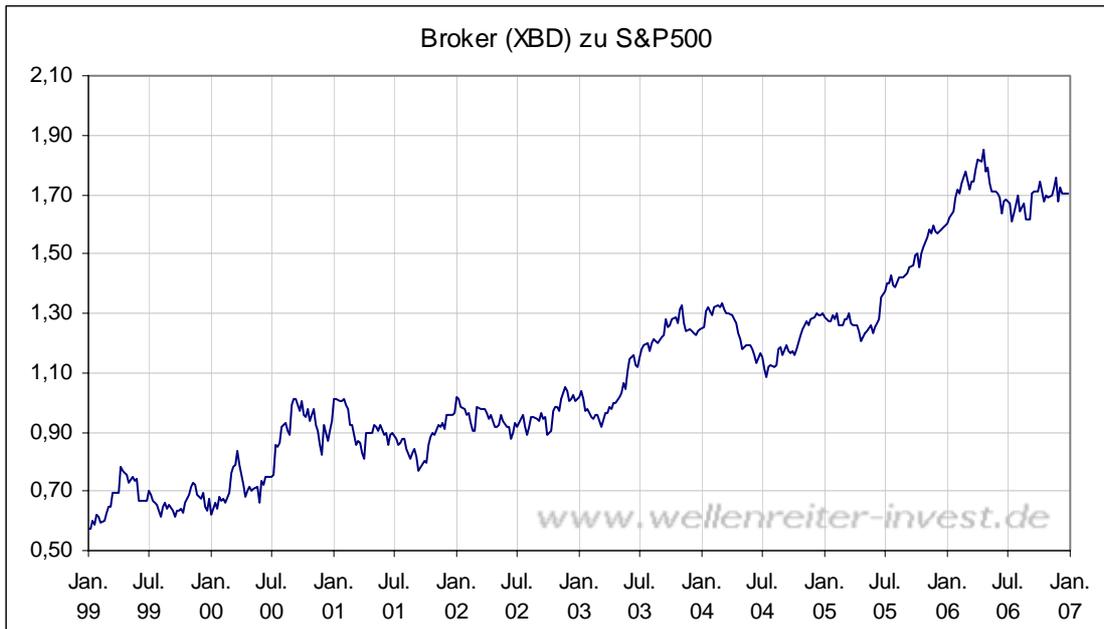


Abb. 126: Ratio Broker zu S&P500

Banken profitieren vom Rückgang der Inversion der Zinsstrukturkurve. Dieser Prozess hat unserer Meinung nach bereits begonnen. Charttechnisch dürfte der Banken-Sektor gegenüber dem S&P 500 ein Doppeltief ausgebildet haben (schwarze Pfeile).



Abb. 127: Ratio Banken zu S&P500

Fazit: Ratios von Telekommunikation und Banken gegenüber dem S&P 500 befinden sich aktuell in einer Aufwärtsphase. Der Pharma-Sektor (Health Care) dürfte in 2007 gegenüber dem S&P 500 eine Bodenbildungsphase abschließen. Energie, Einzelhandel und Hausbau sollten in 2007 eher auf der Verliererseite stehen.

5.6 Trendzyklen und Zeitprojektionen

Die Themen Trendzyklen und Zeitprojektionen sind uns wichtig, da sie eine bessere Orientierung innerhalb des Handelsgeschehens liefern können. Die Überlegungen in den Punkten 6.1. und 6.2. geben aufgrund der statistischen Ergebnisse einen groben Rahmen, welche Richtung der Aktienmarkt einschlagen dürfte und welche Zeitfenster aufgrund der Historie bedeutsam im Jahresverlauf sind. Mit Hilfe von Trendzyklen und Zeitprojektionen wollen wir genaue Daten ermitteln, um Tage herauszufiltern, die eine größere Bedeutung besitzen als andere. Dabei wenden wir recht einfache Muster an, die in der Regel gut funktionieren.

5.6.1 Trendzyklen

Ein halbes Jahr umfasst knapp 183 Tage, ein Vierteljahr etwa 91 Tage und ein Achteljahr etwa 46 Tage. Letztgenannter Zyklus hat in den vergangenen Jahren eine gute Zuverlässigkeit gezeigt, was Wendepunkte an diesen Daten betrifft.

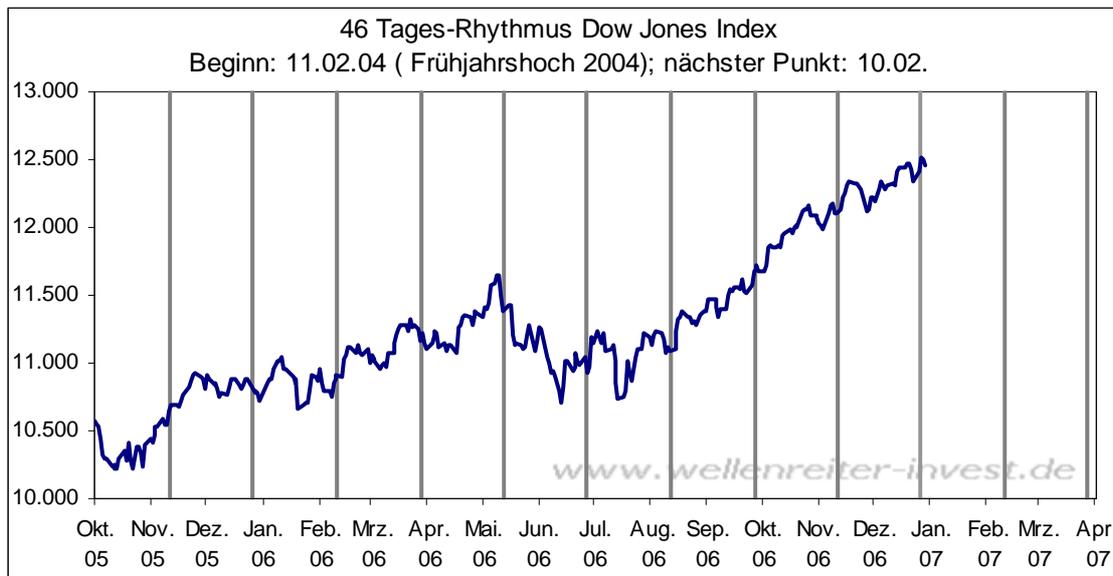


Abb. 128: 46-Tages-Rhythmus Dow Jones Index

Die nächsten wichtigen Daten dieses Zyklus sind der 10. Februar und der 28. März. Hier gilt es auf Wendepunkte zu achten.

5.6.2 Zeitprojektionen

Fibonacci-Relationen werden heute für die Bestimmung von Widerstands- und Unterstützungszonen auf der Preisebene ganz selbstverständlich akzeptiert und angewendet. Auf der Zeitebene gilt dies nicht. Dies liegt in erster Linie daran, dass die gängige Börsensoftware zwar die Preisrelationen einfach und schnell abbilden kann, bei den Zeitrelationen ergeben sich jedoch Schwierigkeiten. Man kann zwar von einem zum anderen wichtigen Datum eine Projektion bilden, doch je mehr Relationen man

darstellt, desto unübersichtlicher wird der Chart und desto frustrierter der Anwender. Die einzige Möglichkeit, bei diesem Abbildungschaos einen Durchblick zu erhalten, ist die Verfolgung eines anderen Ansatzes und einer anderen – sprich übersichtlichen – Darstellung. Die Zeitprojektionen für den April 2007 sind auf dem folgenden Chart abgetragen. Je mehr Projektionen auf ein Datum fallen, desto bedeutsamer ist es und desto höher ist der Balken.

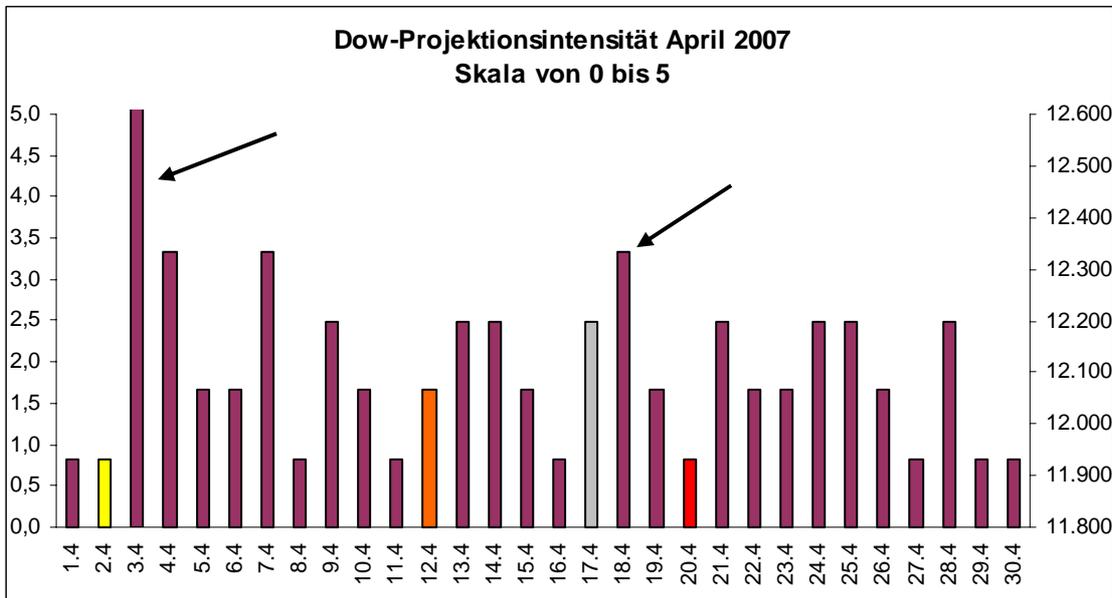


Abb. 129: Zeitprojektion April 2007

Für das erste Halbjahr des Jahres 2007 erscheinen uns die folgenden Tage besonders bedeutsam: Der 3. April, der 23. Februar und der 26. Juni sind - in der angegebenen Reihenfolge - die wichtigsten Zeitprojektionen. Zum letzten Datum passt der 27. Juni als wichtiger Trendlängentag.

Im Falle eines Sommerhochs dürfte dem 26./27. Juni eine wichtige Rolle zukommen. Der 3. April dürfte dann als mögliches wichtiges Top in Betracht kommen, wenn die Indizes ohne nennenswerte Pause in den kommenden Monaten weiter steigen.

5.7 Fazit für den US-Aktienmarkt

Wie dürfte sich der Aktienmarkt in 2007 verhalten? Wir glauben, die relevanten Indizien genannt und gezeigt zu haben und wollen uns jetzt ein Bild machen. Die korrekte Einschätzung des Intermarket-Umfeldes ist eine wichtige Voraussetzung für die Annäherung an den Aktienmarktverlauf in 2007.

Das Zinsumfeld wirkte in den vergangenen Jahren für die Aktienmärkte unterstützend. Billiges Geld trieb die Kurse nach oben. Da wir davon ausgehen, dass sich die Zinsen am langen Ende in diesem Jahr deutlich nach oben entwickeln werden, rechnen wir mit einem Liquiditätsentzug für die Märkte, der durch eine Rezession (Beginn im Frühjahr?) noch verstärkt werden sollte.

Der Ölpreis dürfte sich im Jahr 2007 in einer engen Handelsspanne bewegen (55 bis 65 US-Dollar), die allerdings in der von uns angenommenen Rezession kurzzeitig nach unten verlassen werden kann. Der Fall des Ölpreises hatte in der zweiten Jahreshälfte 2006 als Unterstützung für die Aktienmärkte fungiert. Diese Unterstützung dürfte 2007 größtenteils wegfallen. Beide Faktoren (Zinsentwicklung, Ölpreis) zusammen ergeben für die Aktienmärkte 2007 eine Drucksituation, der die Börsen im Jahresverlauf nicht mehr standhalten dürften. Die Anfälligkeit der Aktienmärkte im zweiten Halbjahr eines 7er-Jahres für Korrekturen haben wir weiter oben verdeutlicht.

Wir haben ebenfalls dargestellt, dass die 30jährigen US-Bonds häufig mit einem Vorlauf von etwa einem Monat Signale für Wendepunkte an den Aktienmärkten produzieren. Das aktuelle Signal stammt vom 1. Dezember 2006 (Hoch in den US-Anleihen). Dies deutet in Zusammenhang mit dem Ausstieg des smarten Geldes aus den Märkten (siehe Smart Money Flow Indikator) sowie dem Durchschnittsverlauf in 7er-Jahren darauf hin, dass sich die aktuelle Aufwärtsentwicklung in den ersten Monaten des Jahres 2007 nicht fortsetzen sollte.

Ein weiterer Punkt, den wir als sehr wahrscheinlich erachten, ist ein Ausverkauf des Marktes in der zweiten Jahreshälfte. In Abb. 80 haben wir gezeigt, dass in vier der zehn vergangenen 7er Jahre Abverkäufe von mehr als 30 Prozent innerhalb weniger Monate erfolgten. Der durchschnittliche Verlust über alle 7er-Jahre betrug in diesen Abverkaufsphasen des zweiten Halbjahres mehr als 20 Prozent. Auslöser dieses Abverkaufs dürfte die Erkenntnis sein, dass sich die zyklischen Konsumgüter inklusive Hausbau und Einzelhandel nicht so erholen, wie dies von „Soft-Landing-Spezialisten“ erwartet wird.

Bleibt die Zeit zwischen dem Frühjahr und dem Sommer. Üblicherweise ist dieser Zeitraum in 7er- und Vorwahljahren Jahren die beste Zeit des Jahres. Wir haben

keinen Grund, diesen Zusammenhang für das Jahr 2007 anzuzweifeln. Dies wäre lediglich dann der Fall, wenn sich der Aufwärtstrend entgegen unseren Erwartungen ohne nennenswerte Unterbrechung bis in den März oder April fortsetzen sollte. Dann dürfte aus unserer Sicht das 40er-Jahre-Szenario zum Tragen kommen und der Abverkauf an den Märkten nach Beendigung einer Topping-Phase bereits im Frühsommer einsetzen. Für ein solches Szenario spricht, dass die Rezession in 7er Jahren häufig im Frühjahr einsetzt und die Aktienmärkte dies mit geringem Vorlauf antizipieren.

5.8 Der deutsche Aktienmarkt

Aufgrund der hohen positiven Korrelation des deutschen Aktienmarktes mit dem US-Markt sind die angegebenen potentiellen Hoch- und Tiefpunkte sowie der Trend für den Dax quasi 1:1 übertragbar. Allerdings ist der DAX als „High Beta“-Index gerade in Abwärtsphasen bekannt. In 2006 entwickelte sich der DAX mit einem nominalen Wertzuwachs von ca. 22% deutlich besser als die US-Standardwerteindizes Dow Jones Industrial Average (+17%) und S&P 500 (+14%).



Abb. 130: DAX zu S&P 500

Die Outperformance des DAX gegenüber dem S&P 500 ist seit April 2003 zu beobachten und ist auch eine Folge des zuvor gesehenen überproportionalen relativen Kursrückgangs zwischen 2000 und 2003. Der DAX hatte in der Baisse bis zum März 2003 mit einem Kursverlust von über 73% wesentlich größere Einbußen hinnehmen müssen als die beiden großen US-Standardwerteindizes (Dow Jones Industrial Average 38%, S&P 500 50%). Von den Preistiefs im März 2003 hat sich der DAX seitdem etwa verdreifacht. Der Trend der Outperformance des DAX ist zwar als intakt anzusehen, der Hochpunkt der Outperformance lag jedoch bereits im Mai 2006 und konnte bis dato nicht wieder übertroffen werden. Die Outperformance des DAX erreicht auf einem relativen Chart damit ein Niveau, dass man als Widerstandsbereich beschreiben kann. Insofern erscheint eine nominale Outperformance des DAX gegenüber dem S&P 500 auf Jahresbasis wenig wahrscheinlich.

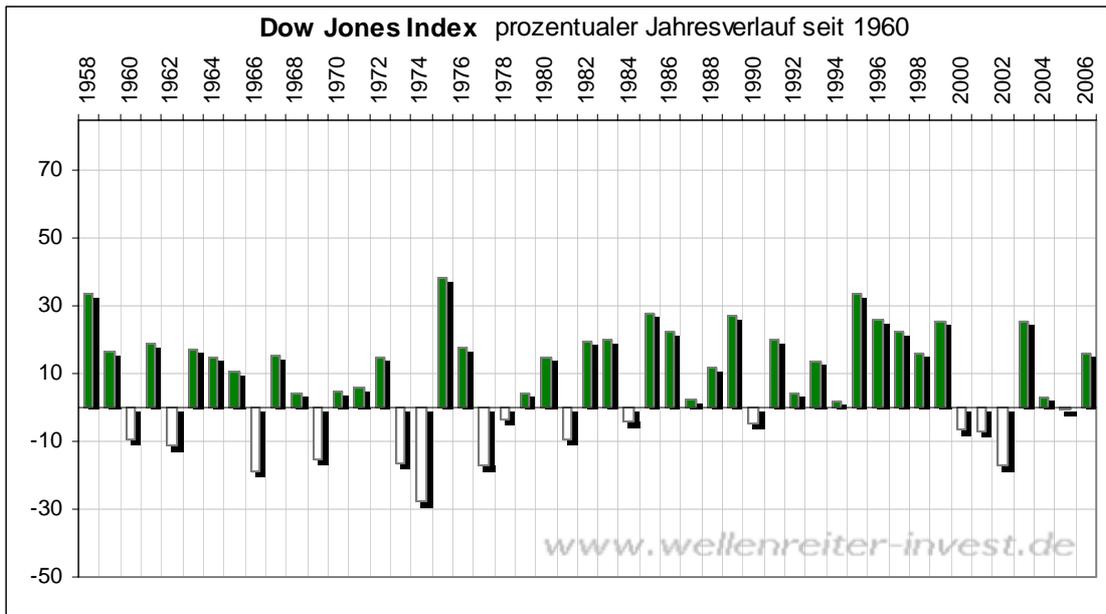


Abb. 131: Dow Jones Index prozentualer Jahresverlauf

Ein Blick auf die Jahresveränderungen im Dow Jones Index und DAX zeigt deutlich den „Turbo-Effekt“, den der DAX gegenüber dem Dow Jones Index innehat. Die Ausschläge nach oben und nach unten sind wesentlich größer.

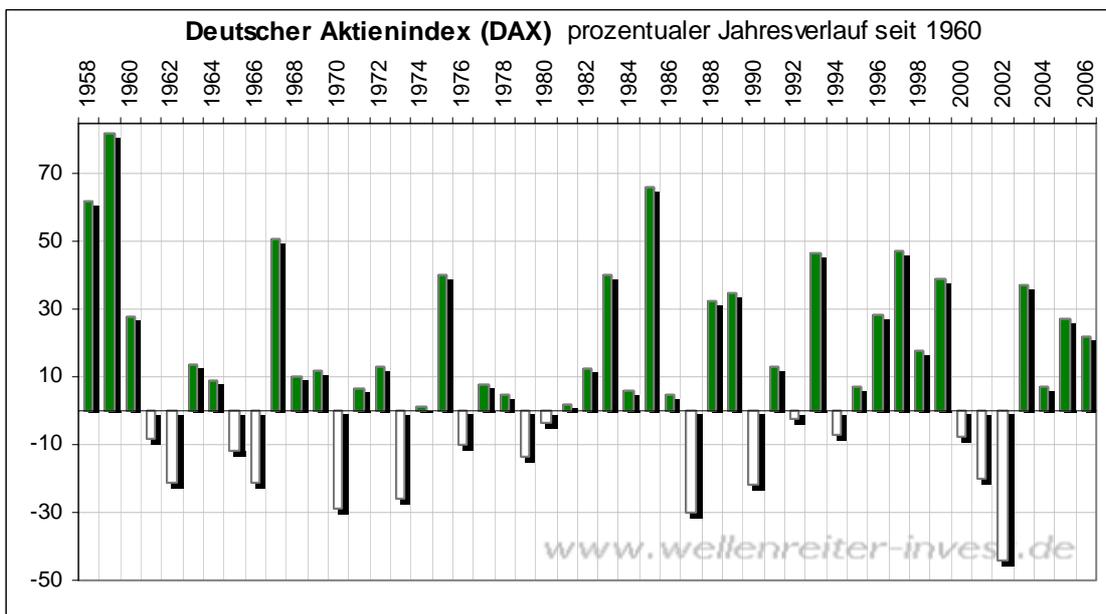


Abb. 132: DAX prozentualer Jahresverlauf

Der DAX hat mit einem Zugewinn von etwa 200% bereits vier „fette“ Jahre hinter sich, längere positive Phasen gab es mit fünf positiven Jahren zwischen 1995 und 1999 sowie mit sieben positiven Jahren zwischen 1980 und 1986, wobei auch hier im wesentlichen fünf Jahre zwischen 1982 und 1986 von der Performance herausragen. Zuvor konnte man zwischen 1957 und 1960 lediglich vier positive Jahre beobachten,

bevor zwei Minusjahre folgten. Zeitlich gelangt der Bullenmarkt damit in ein reiferes Stadium.



Abb. 133: DAX seit 1997

Ohne zu sehr auf die Lehre nach Elliott eingehen zu wollen, kann man jedoch feststellen, dass die fünfte und damit letzte Welle bereits am Laufen ist, die dann diesen Trend zunächst einmal abschließen wird. Ob diese fünfte Welle die gleiche Länge wie die erste Welle haben wird (daraus könnte man ein Kursziel von etwa 7.200 Punkten ableiten) oder aber verkürzt bzw. eine Extension zur ersten Welle haben wird, muss an dieser Stelle offen bleiben. Charttechnisch ergibt sich für den DAX jedoch im Bereich 6.150-6.200 Punkte DIE entscheidende charttechnische Unterstützung auf der Unterseite für den Jahresverlauf 2007.

Momentane Situationsbeschreibung

Um das Sentiment zu ermitteln, stehen eine Vielzahl an Indikatoren am US-Aktienmarkt zur Verfügung. In Deutschland gibt es vor allem Erhebungen von Cognitrend, Sentix und animusX, die einmal wöchentlich die Einschätzung der Marktteilnehmer ermitteln. Ein Indikator, der eher als „weicher“ Indikator anzusehen ist, ist die Bereitschaft der Investoren, Neuemissionen zu zeichnen. Sind die Investoren stark risikoavers, dann werden die Börsengänge abgesagt bzw. die

Preisspannen gesenkt. Dies war in diesem Jahr bei den Börsengängen von Air Berlin im Mai, bei Klöckner&Co im Juni sowie Demag Cranes Anfang Juli zu beobachten. Am Ende des Jahres waren diese drei letztlich gelungenen Börsengänge dann neben der Bauer AG, die im Juli an die Börse ging, die erfolgreichsten Neuemissionen des Jahrganges 2006. In einer euphorischen Phase sind Neuemissionen oftmals sehr stark überzeichnet und es fallen teilweise spektakuläre Zeichnungsgewinne an. Eine solche Stimmung ist zum Ende des Jahres überhaupt nicht in Sicht, es fehlt momentan noch ein etwas größerer Börsengang wie es bei Wacker Chemie im April 2006 der Fall (mehr als zwanzigfache Überzeichnung, 1. Kurs 15% über Emmissionspreis). Der Börsengang von Symrise im Dezember war zwar vom Volumen her der größte Börsengang in 2006, der erste Kurs an der Börse war jedoch mit dem Ausgabepreis identisch und erst in den nächsten Tagen legte die Aktie über 10% zu. Die Tatsache, dass Investoren in Deutschland weiterhin sehr selektiv und vorsichtig bei Neuemissionen agieren, zeigt an, dass dieser weiche Faktor des Investorenverhaltens zunächst noch positiv zu werten ist.

Generell lässt sich für das Jahr 2006 feststellen, dass die Lage positiver eingeschätzt wurde wie die zukünftige Entwicklung. Sowohl der ZEW-Indikator als auch der Ifo-Index divergierten im zweiten Halbjahr immer stärker in der Beurteilung der momentanen Situationen, die positiver eingeschätzt wurde, und der zukünftigen Entwicklung, die negativer gesehen wurde. Der ZEW-Indikator setzt sich aus der Befragung der Kapitalmarktteilnehmer zusammen und zeigte im November 2006 bei der Erwartungskomponente für die zukünftige Konjunktorentwicklung mit einem Indikatorwert von -28,5 das niedrigste Niveau seit 13 Jahren an, erst im Dezember 2006 drehte dann erstmals nach zehn Monaten einer fallenden Zukunftserwartung die Erwartung auf -19,0 Punkte, während die Lagebeurteilung hingegen auf +63 Punkte zulegte. Eine solch negative Zukunftserwartung spricht nicht für ein direkt anstehendes Preishoch am Aktienmarkt.

Auf Sicht der kommenden 12-24 Monate erscheinen drei Aspekte für den deutschen Aktienmarkt generell von größerer Bedeutung.

„Neue“ Investoren

Private Equity-Fonds und Hedge Fonds waren bereits seit 2004 als Käufer auf dem deutschen Aktienmarkt tätig und haben die Entflechtung der Deutschland AG durch ihren Einstieg ermöglicht. Deren Käufe, die nun auch durch ein Titelblatt im SPIEGEL gewürdigt werden, dürften zukünftig deutlicher geringer ausfallen, da sie bereits positioniert sind und nach Exit-Möglichkeiten suchen wie der Börsengang von Symrise im Dezember 2006 anzeigt. „Neue“ Investoren dürften zum einen aus den aufstrebenden Ländern im Ausland kommen, da sie ihre Mehreinnahmen aus

Öleinnahmen neben Investitionen in ihren eigenen Ländern auch im Ausland einsetzen werden. In den letzten Wochen war bereits ein Einstieg von Dubai bei der angeschlagenen EADS sowie beim Hamburger Hafen im Gespräch, ein besonderes Werben von russischer Seite dürfte in 2007 auch bei der Deutschen Telekom zu erwarten sein. Die „Liebesgrüße aus Moskau“ sendet dabei der ehemalige Telekom-Vorstandsvorsitzende Ron Sommer, der bereits im Vorjahr als Berater von Blackstone (USA) bei deren ca. 4,5%-Beteiligung engagiert gewesen sein dürfte. Da dieser auch bei AFK Sistema als Berater tätig ist, dürfte nach einer ersten negativ beschiedenen Anfrage nach einer Kapitalbeteiligung im ersten Halbjahr 2007 eine zweite Anfrage möglicherweise erfolgreicher verlaufen. Das Engagement russischer Firmen dürfte aufgrund der gewachsenen Wirtschaftsbeziehungen auch andere Firmen betreffen und dabei nicht bei einem Engagement als Hauptsponsor von Schalke 04 enden. Der Aufstieg Russlands, Indiens, Chinas und weiteren Ländern wird zu einer verstärkten Nachfrage nach Unternehmensbeteiligungen im Ausland führen.

Als „neue“ Investoren sind zudem wieder die deutschen Versicherungen in absehbarer Zeit zu erwarten, da sie bedauerlicherweise sehr prozyklisch handeln. Nach dem Anheben der Aktienquoten am Ende der neunziger Jahre führte der „Stresstest“ des BaFin in 2003 zu einer letzten Absenkung der Aktienquote auf historisch niedrige Niveaus. Mit Ausnahme der Allianz Leben, die eine Aktienquote von etwa 15% besitzen dürfte, liegen zahlreiche Versicherungen bei einer Aktienquote bei etwa 10% und darunter. Aufgrund der positiven Entwicklung in den letzten vier Jahren dürften Anpassungen in der Aktienquote nach dem Aufbau von stillen Reserven nach oben erfolgen, so dass von dieser Seite aus zusätzliche Nachfrage zu erwarten ist.

Neue steuerliche Regelungen in 2008 und 2009

Dies dürfte bereits im kommenden Jahr sichtbar werden, da die Steuerreform für Unternehmen in 2008 die Attraktivität der Anlageform Aktie erhöhen wird. Der Gesamtsteuersatz auf inländische Gewinne wird von ca. 39% auf ca. 30% sinken, der Körperschaftsteuersatz sinkt von 25% auf 15%. Besondere Profiteure dieser Reform dürften eher Unternehmen aus der „zweiten Reihe“ sein, die das Gros ihrer Gewinne in Deutschland erwirtschaften. Dies dürften für DAX Unternehmen wie die Deutsche Telekom, die Postbank, die Deutsche Börse oder die Münchener Rück mit der Versicherungs-Tochter Ergo einen besonders großen Effekt haben, im MDAX dürften Finanzvertriebe wie AWD oder MLP sowie Konsumtitel wie Douglas oder KarstadtQuelle sowie Rhön-Klinikum als Betreiber von Pflegeheimen bevorzugt werden. Benachteiligt durch diese neue Regelung werden hingegen Unternehmen mit einer hohen Verschuldung, da zur Gegenfinanzierung dieser Reform die Fremdkapitalzinsen ab 2008 nicht mehr im gleichen Maß vom zu versteuernden Gewinn abzugsfähig sein.

Damit könnten DAX-Unternehmen wie Bayer und Linde, die in 2006 größere Übernahmen tätigten, negativ betroffen werden.

Insgesamt ist von dieser Maßnahme zu erwarten, dass die sinkenden Steuerabgaben auf inländische Gewinne den Gewinn der Unternehmen c.p. erhöhen und damit die KGVs zumindest leicht absinken werden, so dass diese Reform eine Unterstützung für den deutschen Aktienmarkt vor allem gegen Ende des Jahres darstellen dürfte.

Angesichts der bisherigen Performance der großen Koalition in Deutschland, die es nicht schafft, ein Anti-Rauchergesetz zu verabschieden, muss die zweite geplante Neuregelung ab 2009 zunächst mit Vorsicht behandelt werden. Die jetzigen Pläne der Regierung sehen vor, dass eine Abgeltungssteuer von 25% auf alle Kursgewinne und Dividenden erhoben wird und die Spekulationsfrist zukünftig entfällt. Dies soll jedoch nicht für Anschaffungen vor dem 01.01.2009 gelten. Sobald dieses Gesetz verabschiedet ist und damit Rechtssicherheit herrscht, kann dieser Faktor positiv wirken, da alle Aktien, die vor diesem Zeitpunkt gekauft werden, steuerlich nach einer Haltedauer von einem Jahr steuerfrei verkauft werden können. Dieser Aspekt dürfte verstärkt Gelder von Kleinspekulanten vor allem in 2008 an den deutschen Aktienmarkt lenken. In einem günstigen Umfeld eines steigenden Trends dürfte sich damit international eine Outperformance von deutschen Aktien in 2008 ergeben, da ein Nachfrageschub zu erwarten ist. Diese steuerliche Änderung dürfte jedoch zunächst noch kein Thema für den deutschen Aktienmarkt sein, sondern ab Herbst 2007 oder erst in 2008 wirksam werden.

Fazit

Der deutsche Aktienmarkt wird sich von den US-Aktienmärkten in 2007 nicht wesentlich abkoppeln, eine deutliche Outperformance wie in 2005 ist nicht zu erwarten. Wenn es in den USA zu einer Abschwungphase kommen sollte, dürfte der DAX nach den Erfahrungen der Vergangenheit etwa doppelt so stark auf die Verluste im Dow Jones Industrial Average reagieren. Ein ähnliches Verhältnis konnte jüngst im Mai/Juni 2006 beobachtet werden. Der DAX dürfte seinem Ruf als „High Beta“-Markt wieder gerecht werden. Eine generelle Outperformance des DAX ist eher ab dem Jahresende 2007 aufgrund der Steuerreform zu erwarten, von der überwiegend kleinere Unternehmen mit einem hohen Anteil an inländischen Gewinnen profitieren sollten.

6. Sonderfaktoren in 2007: US-Außenpolitik, Notenbankpolitik und aufstrebende Länder

Die wichtigsten Faktoren für 2007 betreffen die politische Ebene. Zum einen stellt die verlorene Niederlage der Republikaner um George W. Bush bei den Kongresswahlen im November 2006 einen Wendepunkt für die US-Außenpolitik dar. Die Irak-Politik steht vor einem Wandel und George W. Bush hat in den verbleibenden knapp zwei Jahren genügend Zeit, um sein Image im Ausland zu verbessern, da eine Wiederwahl nach der Verfassung nicht möglich ist, so dass seine zweite Amtsperiode im November 2008 enden wird. Daher werden sich bereits in 2007 in seinem Schatten die Parteien neu positionieren, um dann in 2008 starke, neue Gesichter in das Rennen um das Präsidentenamt zu schicken. Da der Irakkrieg nicht nur global auf wenig Gegenliebe stößt, sondern die Zustimmung im Inland aufgrund der deutlichen Anzahl an gefallenen Soldaten seit Monaten immer stärker abnahm, ist davon auszugehen, dass zum einen ein Rückzug der US-Truppen aus dem Irak im Jahresverlauf langsam vorbereitet wird.

Darüber hinaus ist aber auch ein neuer Krieg der USA gegen den Iran nach der Wahlentscheidung zunehmend unwahrscheinlicher geworden, da ein solcher Konflikt ebenfalls nicht auf eine breite Zustimmung bei der Bevölkerung stoßen würde, so dass das Kriegskapitel zunächst einmal beendet werden wird und neue politische Themen auf der Agenda auftauchen werden. Dies ist für die globalen Aktienmärkte ein positives Signal, da sie Unsicherheit im Vorfeld von Kriegen nicht mögen und somit negative Entwicklungen wie zu Beginn des zweiten Weltkrieges 1939, wie nach der Invasion des Irak in den Kuwait 1990 oder im Vorfeld des zweiten Irakkrieges zu Beginn von 2003 sehr unwahrscheinlich sind.

Auf der politischen Ebene wird die Rolle der globalen Zentralbanken in 2007 wahrscheinlich die Hauptrolle spielen, da sie einen zunehmend restriktiveren Kurs eingeschlagen haben, der noch nicht als beendet angesehen werden kann. In einem Umfeld global haussierender Aktienmarkt ist ein neuer global beginnender Zinssenkungszyklus nicht zu erwarten. Die globalen Zinsniveaus liegen auf einem neutralen Niveau, wobei einige Notenbanken wie die EZB noch etwas dem Zyklus hinterherlaufen, während andere Notenbanken wie in England, in USA, in Australien bereits ein restriktives Niveau zwischen 5 und 6% erreicht haben.

Die Gefahr besteht in einem Überziehen des Zyklus, der dann die Konjunktur plötzlich abbremst. Die großen preislichen Korrekturen im Mai und Juni 2006 waren jedoch die Folge des Liquiditätsabzugs von etwa 200 Mrd US-Dollar durch die japanische Notenbank, die dabei sehr ungeschickt vorging und sich international viel Kritik für ihr

Vorgehen anhören musste. Am 19.12. verlor der thailändische SET-Index an einem Tag in der Spitze beinahe 20%, was als Crash bezeichnet werden muss. Dabei ging die Zentralbank sehr ungeschickt vor, indem sie ausländische Investoren durch neue Kapitalkontrollen erschreckte und ausländische Investoren dann fluchtartig Gelder abzogen. Dieser Crash blieb zwar ein singuläres Ereignis und führte bis dato nicht dazu, dass weitere Länder wie Domino-Steine davon betroffen wurden, es zeigt jedoch, dass die Notenbanken bei ihren durchaus nachvollziehbaren Motiven mitunter über das Ziel hinausschießen und das notwendige Fingerspitzengefühl vermissen lassen. Das Verhalten der japanischen Notenbank wird in 2007 sehr genau zu beobachten sein, da die dortigen Minizinsen von lediglich 0,25% eine schwer zu quantifizierende Anzahl an „Currency Carry Trades“, einer Verschuldung in einer Fremdwährung und einer direkten Anlage des Geldes in anderen Anlageformen und – ländern, mit sich gebracht hat.

Sollte die japanische Notenbank die Investoren mit einem oder mehreren Zinsschritten überraschen, so könnte ein Anstieg des Yens der Auslöser dafür sein, dass die ausländischen Investoren die Carry Trades in kurzer Zeit auflösen, um Gewinne zu sichern bzw. Verluste zu begrenzen. Eine solche Entwicklung würde zu einem Yen-Anstieg gegenüber dem US-Dollar führen und wahrscheinlich gleichzeitig mit einem Verkauf nahezu aller Assetklassen einhergehen. Nach den Erfahrungen in 2006 erscheint eine solche Entwicklung eines der beiden größten Risikofelder zu sein.

Ein weiteres Hauptrisiko für 2007 für die Aktienmärkte dürfte darin bestehen, dass in den aufstrebenden Ländern Gelder von internationalen Investoren abgezogen werden, da die Wirtschaft in den jeweiligen Heimatländern stärker abkühlt als dies momentan erwartet wird. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA liegt immerhin auf dem höchsten Niveau seit 2000/2001. Eine solche Entwicklung würde einen Kapitalabzug größeren Ausmaßes als im Mai/Juni 2006 mit sich bringen, als synchron alle Anlagemärkte außer Anleihen Kursverluste erlitten. Ein plötzlicher Abzug von Geldern aus Emerging Markets wäre aber auch denkbar, wenn es politische Störfeuer gibt, die Unsicherheit mit sich bringen. Dies kann entweder das Notenbankverhalten wie jüngst in Thailand oder eine politische Krise sein.

7. Unsere 10 Thesen für 2007

1. **Volatilität steigt im Jahresverlauf an**

Die Volatilitäten zeigen erratische Bewegungen und befinden sich in einer Bodenbildungsphase. Im Jahresverlauf erscheinen Niveaus zwischen 20-30 temporär möglich.

2. **„Sell in May and go away“ in 2007 kein guter Ratschlag**

Die Zyklik lässt eine Sommerrally erwarten, die einen Einstieg im April mit einer Haltedauer bis Juli/August sinnvoll macht.

3. **Anleger können einen „heißen Sommer/Herbst“ erwarten**

Die Wahrscheinlichkeit für eine empfindliche Korrektur bzw. Abwärtsbewegung im Umfang von etwa 15-20% ist unter zyklischen Gesichtspunkten sehr groß. In heiß gelaufenen Märkten wird sie deutlich größer ausfallen. Ein markttechnischer Ausverkauf ist demnach im Oktober zu erwarten.

4. **Inversion der Zinsstrukturkurve in USA wird sich auflösen**

Die inverse Zinsstrukturkurve in den USA löst sich im zweiten Halbjahr 2007 durch eine Kombination aus steigenden langfristigen Zinsen und sinkenden kurzfristigen Zinsen auf.

5. **Die wirtschaftliche Entwicklung wird im Jahresverlauf enttäuschen**

Die inverse Zinsstrukturkurve in den USA, in Großbritannien und eine sehr flache Kurve in Euroland werden die Konjunktur ab dem Frühsommer stärker als erwartet abkühlen.

6. **Langfristige Zinsen steigen, kurzfristige Zinsen zunächst stabil**

Nachdem die langfristigen Zinsen sehr lange seitwärts verlaufen sind, werden die Anleihen zum „Big mover“ in 2007. Ein deutlicher Anstieg der Zinsen ist zu erwarten. Die kurzfristigen Zinssätze dürften in Europa weiterhin erhöht werden, während die US-Notenbank sie länger als erwartet unverändert lassen wird. Eine Zinssenkung dürfte im zweiten Halbjahr zum Thema werden.

7. **Rohstoffsektor nicht mehr Favorit in 2007**

Die begonnene Korrektur der Rohstoffe wird sich in Folge der inversen Zinsstrukturkurve in 2007 fortsetzen. Erdgas dürfte als erster Rohstoff in 2007 einen Preisboden bilden, Chancen entstehen im Sektor im zweiten Halbjahr.

8. Der Erdölpreis etabliert sich in einer engen Handelsspanne

Die Fördermengenkürzungen der OPEC helfen bei der Stabilisierung des Preises, die Volatilität der vergangenen Jahre wird in 2007 von einer relativ engen Handelsspanne abgelöst werden. Erste Substitutionseffekte werden durch den Boom der alternativen Energien sichtbar.

9. Die Bewegung in den Devisen erfolgt im zweiten Halbjahr

Die Zinsdifferenzen stützen zwar den US-Dollar im ersten Halbjahr, ab Spätsommer dürfte der Euro jedoch deutlich zulegen.

10. Deutschlands Outperformance im DAX gegenüber den USA erst ab Herbst 2007 ein Thema

Die Steuerreform für Unternehmen in Deutschland wird Unternehmen mit inländischen Gewinnen deutlich positiv beeinflussen. Eine Outperformance ist erst in den letzten Wochen 2007 zu erwarten.

Über uns

Robert Rethfeld betreibt gemeinsam mit Alexander Hirsekorn die Website Wellenreiter-Invest, eine Onlinepublikation für wirtschaftliche, finanzielle und gesellschaftliche Entwicklungen. Hauptprodukt ist ein handelstäglich vor Börsenbeginn (ca. 8:00h) für Abonnenten erscheinender Börsenbrief („Wellenreiter-Frühausgabe“)

Der Börsenbrief ist auf grafische Anschaulichkeit und Erläuterung bedacht. Er konzentriert sich auf die Abhängigkeiten der Märkte, auf Verlaufsvergleiche und Saisonalität, auf zeitliche Muster sowie auf die Positionierung des Smart Money, die mit eigenen Indikatoren gemessen wird. Montags ist zusätzlich der Commitment of Traders-Report von Alexander Hirsekorn mit Einschätzung der Aktien-, Anleihen-, Währungs- und Rohstoffmärkte enthalten.

Ebenfalls Bestandteil unseres Angebots ist unser Abonnentenraum mit den folgenden – meist grafischen - Inhalten: Marktstrukturdaten, Saisonalitäten, Commitment of Traders-Daten und Charts, Verlaufsvergleiche, Relative-Stärke-Muster, Dekadenverläufe, Musterdepot, internationale Aktienmärkte.

Wir veröffentlichen Einzelstudien (Jahresprognosen, Rohstoffstudien), die im Abonnementpreis enthalten sind.

Das Gesamtprodukt kostet im Monatsabonnement 25 Euro (Halbjahresabo 110 Euro, Jahresabo 200 Euro). Wir bieten ein 14tägiges kostenloses Schnupperabo an. Die Montagsausgabe ist auch im Einzelverkauf erhältlich. Mehr unter www.wellenreiter-invest.de

Robert Rethfeld und Alexander Hirsekorn sind Recherchepartner und Autoren für das Börsenmagazin "Smart Investor" und liefern Beiträge und Interviews für diverse TV—Sender (ARD-Börse, CNBC-Europe) und Online-Seiten (u.a. Börsenseiten von ARD und ZDF, Wallstreet Online, Trader's Journal). Sie stellen ihre Analysen und Schlussfolgerungen regelmäßig in deutschen Großstädten vor. Rethfeld ist Mitglied der Vereinigung technischer Analysten ([VTAD](#)) und leitet dort den Vorsitz der Jury zur Vergabe des [VTAD-Awards](#).

Abbildungsverzeichnis

- Abb. 1: Volumen-Saisonalität NYSE
- Abb. 2: Durchschnittsverlauf Zwischenwahljahre
- Abb. 3: Vier-Jahres-Zyklus Dow Jones Index
- Abb. 4: Vier-Jahres-Zyklus maximaler Verlust
- Abb. 5: Vier-Jahres-Zyklus prozentualer Anstieg 1962- 2006
- Abb. 6: Vier-Jahres-Zyklus prozentualer Anstieg 1962- 2006
- Abb. 7: Öl und Dow Jones Index seit 2002
- Abb. 8: Verlaufsvergleich 30year Bonds zum S&P500
- Abb. 9: NAHB Housing Index und Dow Jones Index
- Abb. 10: Verlaufsvergleich Blasenmuster Nikkei und Toll Brothers
- Abb. 11: US-Hausbaumarkt (Baugenehmigungen)
- Abb. 12: Baugenehmigungen und 10jährige US-Staatsanleihen (langfristig)
- Abb. 13: Baugenehmigungen und 10jährige US-Staatsanleihen (mittelfristig)
- Abb. 14: Zinssatz 10jähriger US-Anleihen seit 1800
- Abb. 15: Zinssatz 30jähriger US-Anleihen seit 1920
- Abb. 16: Einkommensanteil Top 1 Prozent aller US-Haushalte
- Abb. 17: Zinsen 30jähriger US-Anleihen
- Abb. 18: Saisonaler Verlauf 30jährige US-Anleihen
- Abb. 19: 30jährige US-Anleihen mittelfristig
- Abb. 20: 30jährige US-Anleihen langfristig
- Abb. 21: Fed Funds Rate Einschätzung anhand Fed Funds und Eurodollar-Futures
- Abb. 22: US-Beschäftigung und Fed-Funds Rate
- Abb. 23: Anträge auf US-Arbeitslosenversicherung
- Abb. 24: Fed Funds Rate und ISM-Index
- Abb. 25: Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den USA in Prozent
- Abb. 26: Zinsspanne 10jährige zu 3monatigen US-Anleihen
- Abb. 27: Rendite 10jähriger Anleihen und Rendite 3-Monats-Gelder
- Abb. 28: Anleihen in Rezessionen
- Abb. 29: Zinsspanne 10jr. US-Anleihen zu US-Leitzins
- Abb. 30: Wann beginnen Rezessionen?
- Abb. 31: Durchschnittsverlauf Dow Jones in 7er-Rezessionen
- Abb. 32: CRB-Index und Zinsstruktur
- Abb. 33: Erdölzyklus seit 1860
- Abb. 34: Erdöl und Inflationsrate seit 1984
- Abb. 35: Erdöl-Wochenchart seit Mitte 2003
- Abb. 36: Erdöl 60-Jahres-Verlaufsvergleich
- Abb. 37: Saisonaler Verlauf Erdöl
- Abb. 38: Erdgas Tageschart
- Abb. 39: Saisonaler Verlauf Erdgas
- Abb. 40: Kupfer seit 1900
- Abb. 41: Kupfer Tageschart
- Abb. 42: Inflationsrate und Kupfer 2001 - 2007
- Abb. 43: Kupfer Verlaufsvergleich 60-Jahres-Zyklus
- Abb. 44: Goldpreis seit 1960
- Abb. 45: Gold Tageschart
- Abb. 46: Euro und Gold 1970 - 2007
- Abb. 47: Euro und Gold 2001 - 2007

Abb. 48: Goldpreis und Realzins
Abb. 49: Gold-Index (XAU) zu S&P500
Abb. 50: XAU-Gold-Index seit 1984
Abb. 51: Saisonaler Verlauf Gold
Abb. 52: Silber seit 1900
Abb. 53: Silber seit 2005
Abb. 54: Silber Verlaufsvergleich 60-Jahres-Zyklus
Abb. 55: Saisonaler Verlauf Silber
Abb. 56: Platin seit 1973
Abb. 57: Platin Tageschart
Abb. 58: Platin Verlaufsvergleich 60-Jahres-Zyklus
Abb. 59: Nachwachsende Rohstoffe gegen Inflationsrate 1970 - 1982
Abb. 60: Kaffee seit 1900
Abb. 61: Kaffee Verlaufsvergleich 60-Jahres-Zyklus
Abb. 62: Saisonaler Verlauf Kaffee 1975 - 2004
Abb. 63: Weizen seit 1900
Abb. 64: Weizen Tageschart
Abb. 65: Weizen Verlaufsvergleich 60-Jahres-Zyklus
Abb. 66: Saisonaler Verlauf Weizen
Abb. 67: Euro/Dollar seit 1970
Abb. 68: Spanne Leitzins Europa zu USA
Abb. 69: Leitzins Europa und USA Verlaufsvergleich
Abb. 70: Euro-Verlaufsvergleich 70er Jahre
Abb. 71: Euro-Verlaufsvergleich 80er Jahre
Abb. 72: Saisonaler Chart Schweizer Franken seit 1973
Abb. 73: US-Dollar-Tageschart seit 1990
Abb. 74: Euro und Gold 1970 - 2007
Abb. 75: Dow Jones Index Vorwahljahre seit 1899
Abb. 76: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf Vorwahljahre 1899 - 2003
Abb. 77: Dow Jones Index Verlauf Vorwahljahre 1999 und 2003
Abb. 78: Dow Jones Index 7er-Jahre prozentualer Verlauf seit 1897
Abb. 79: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf 7er-Jahre 1897 - 1997
Abb. 80: Dow Jones Index Verluste 7er-Jahre zweites Halbjahr
Abb. 81: Durchschnittsverlauf positiver 7er-Jahre
Abb. 82: Durchschnittsverlauf negativer 7er-Jahre
Abb. 83: Vorwahljahre, die gleichzeitig 7er-Jahre sind
Abb. 84: Durchschnittsverlauf 7er Jahre/ Vorwahljahre
Abb. 85: Put/Call-Ratio 50-Tages-Durchschnitt
Abb. 86: Put/Call-Ratio Superspikes über 1
Abb. 87: Put/Call-Ratio Superspikes unter 0,7
Abb. 88: VIX und Dow Jones Index seit 1993
Abb. 89: NDX/S&P500-Ratio
Abb. 90: Nasdaq/NYSE-Volumen-Ratio
Abb. 91: Public/NYSE-Specialist Short Ratio
Abb. 92: Investors Intelligence – Bullische Newsletter
Abb. 93: AAIL – Bullische Newsletter
Abb. 94: ISEE – Sentiment-Index
Abb. 95: Netto-Auslandskäufe US-Aktien (langfristig)
Abb. 96: Netto-Auslandskäufe US-Aktien (kurzfristig)
Abb. 97: Smart Money Flow Index Dow Jones

Abb. 98: Smart Money Flow Index Nasdaq 100
Abb. 99: NYSE Advance/Decline Linie vs. S&P 500
Abb. 100: Auf- und Abwärtsvolumen "Superspikes"
Abb. 101: Volumen-Saisonalität
Abb. 102: Neue 52-Wochen-Hochs
Abb. 103: Freitagsindikator
Abb. 104: GEYA-Indikator
Abb. 105: Wellenreiter-Druck-Indikator
Abb. 106: Verlauf von Blasen - Aktienmärkte
Abb. 107: Dow Jones Index 1946 und Nikkei 1996
Abb. 108: Verlaufsvergleich Gold ab 1980/ Nikkei ab 1990
Abb. 109: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 20er Jahre
Abb. 110: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 30er Jahre
Abb. 111: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 40er Jahre
Abb. 112: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 2006 und 1996
Abb. 113: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 2007 und 1997
Abb. 114: 30jährige US-Bonds 1996-1998 und 2006-2008
Abb. 115: US-Dollar 1996-1998 und 2006-2008
Abb. 116: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport) 2003 - 2006
Abb. 117: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport) 1943 - 1947
Abb. 118: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport) Verlaufsvergleich
Abb. 119: Ratio zyklische zu nicht-zyklischen Konsumgütern
Abb. 120: Ratio Energie zu S&P 500
Abb. 121: Ratio Telekommunikation zu S&P 500
Abb. 122: Ratio Healthcare zu S&P500
Abb. 123: Ratio Einzelhandelsindex zu S&P500
Abb. 124: Ratio Hausbauindex zu S&P500
Abb. 125: Ratio Russell 2000 zu S&P500
Abb. 126: Ratio Broker zu S&P500
Abb. 127: Ratio Banken zu S&P500
Abb. 128: 46-Tages-Rhythmus Dow Jones Index
Abb. 129: Zeitprojektion April 2007
Abb. 130: DAX zu S&P 500
Abb. 131: Dow Jones Index prozentualer Jahresverlauf
Abb. 132: DAX prozentualer Jahresverlauf
Abb. 133: DAX seit 1997