

Wellenreiter-Invest Studie

Ausblick 2008

Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe

**©Robert Rethfeld,
Alexander Hirsekorn**

Oberursel, im Dezember 2007

Inhaltsangabe

	Seite
1. Faktoren, die das Jahr 2007 prägten	5
1.1 Die Carry Trades	5
1.2 Der Ölpreis	6
1.3 Die Finanzkrise	7
1.4 Das „verflixte“ siebte Jahr	10
1.5 Reflation und Rezession	13
2. Der Anleihemarkt	17
2.1 Entwicklung der langfristigen Renditen	17
2.2 Entwicklung der kurzfristigen Renditen	21
3. Der Währungsmarkt	26
3.1 Euro/Dollar	26
3.2 Yen/Dollar	32
4. Der Rohstoffmarkt	37
4.1 Rohstoffmarkt langfristig	37
4.2 Erdöl	38
4.3 US-Erdgas	42
4.4 Gold	44
4.5 Silber	51
4.6 Platin	52
4.7 Kupfer	53
4.8 Nachwachsende Rohstoffe	55
5. Der Aktienmarkt	59
5.1 Das große Bild	59
5.1.1 Dekadenmuster	60
5.1.2 Wahljahre	63
5.1.3 Kombination Wahljahre/ 8er-Jahre	65
5.1.4 Rezessions-Wahljahre	66
5.2 Hartes Sentiment	67
5.2.1 Put-/Call-Ratios	67
5.2.2 Leerverkäufe	71

5.2.3	Volatilität	72
5.2.4	Mittel- Zu- und Abflüsse	73
5.3	Weiches Sentiment	75
5.3.1	Investors Intelligence	75
5.3.2	American Association of Individual Investors	77
5.4	Momentum	79
5.4.1	Smart Money Flow Indikator	79
5.4.2	Nasdaq/NYSE-Ratio	81
5.4.3	Advance-Decline-Linie	83
5.4.4	Advance-Decline-Indikator nach Zweig	83
5.4.5	Auf- und Abwärtsvolumen	84
5.4.6	Volumen-Saisonalität	85
5.4.7	Neue 52-Wochen-Hochs und –Tiefs	86
5.4.8	GEYA-/Old-Tech-Indikator	88
5.5	Verlaufsvergleiche	89
5.5.1	Blasenmuster	89
5.5.2	Aktienmarktmuster	91
5.6	Relative Stärke von Sektoren	94
5.6.1	Dow Theorie	94
5.6.2	Sektor Rotation	95
5.7	Zyklen und Zeitprojektionen	100
5.8	Fazit-US-Aktienmarkt	102
6.	Sonderfaktoren in 2008	104
6.1	US-Präsidentschaftswahl	104
6.2	Staatsfonds als neue Investoren	109
7.	Unsere 10 Thesen für 2008	111
	Disclaimer	111
	Über uns	113
	Abbildungsverzeichnis	114

Einführung

Wie wird das Börsenjahr 2008? Wir ergründen diese Frage im vorliegenden Jahresausblick und betrachten dazu eine Vielzahl an Märkten. Dabei wollen wir untersuchen, wo und wann sich Chancen für Anleger ergeben. „Wie geht es an den Aktienmärkten nach der Bankenkrise 2007 weiter?“, „Sind schlechte Wirtschaftsjahre gute Börsenjahre?“ und gilt für 2008 das alte Bonmot „Sell in May and go away“? Dies sind einzelne Fragestellungen, denen wir nachgehen wollen. Wie Sie dies bereits von uns gewohnt sind, werfen wir bei den jeweiligen Märkten zunächst einen Blick auf das „große Bild“, bevor wir in kleineren Zeiteinheiten denken und dabei u.a. zyklischen Überlegungen ihren Raum geben. Den Abschluss unseres Jahresausblicks bilden zehn Thesen. Wir haben uns dabei auf den US-amerikanischen Markt konzentriert, da die US-Wirtschaft die größte Volkswirtschaft der Welt ist und die Wall Street trotz gewisser Abkopplungsprozesse in der Performance weiterhin als Taktgeber für die Kapitalmarktrends anzusehen ist.

Der vorliegende Jahresausblick ist als ein „roter Faden“ für die Kapitalmarktentwicklung 2008 anzusehen. In den täglichen Frühausgaben werden wir diesen groben Fahrplan auf seine Gültigkeit hin immer wieder überprüfen.

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 2008 als neue Abonnenten begrüßen zu dürfen.

Oberursel, im Dezember 2007

Robert Rethfeld und Alexander Hirsekorn
Wellenreiter-Invest

1. Faktoren, die das Jahr 2007 prägten

1.1 Die Carry Trades

Die (Währungs-) Carry Trades bestimmten die Themenpalette an den Anlagemärkten im Jahr 2007. „Carry Trade“ bedeutet eine Aufnahme von Fremdkapital – hier im japanischen Yen – und eine gleichzeitige Wiederanlage in anderen Anlageklassen, überwiegend in Aktien, aber auch in Rohstoffen und Anleihen. Im Fokus der Carry Trades stand die japanische Währung, da - aufgrund des niedrigen Leitzinssatz von 0,5% - die japanische Notenbank weiterhin nahezu eine Nullzinspolitik verfolgt und Investoren sich somit in keiner anderen globalen Währung billiger Geld leihen können.

Waren die Investoren optimistisch für die Zukunft gestimmt, dann konnte man einen steigenden US-Dollar gegenüber dem japanischen Yen beobachten, dies ging mit steigenden Aktienkursen im S&P 500 einher. Die hohe positive Korrelation zwischen der japanischen Währung und dem US-Aktienmarkt verdeutlicht die Grafik.



Abb. 1: Dollar/Yen und S&P 500 Index

Die Divergenzen zwischen den beiden Märkten sind ebenfalls markiert, ein Preistief in der Währung ging mit Preistiefs im US-Aktienmarkt einher. Das Phänomen des Beinahe-Gleichlaufs zwischen einem Währungspaar und dem (heimischen) Aktienmarkt ist jedoch kein Phänomen gewesen, das sich nur auf die USA konzentriert.

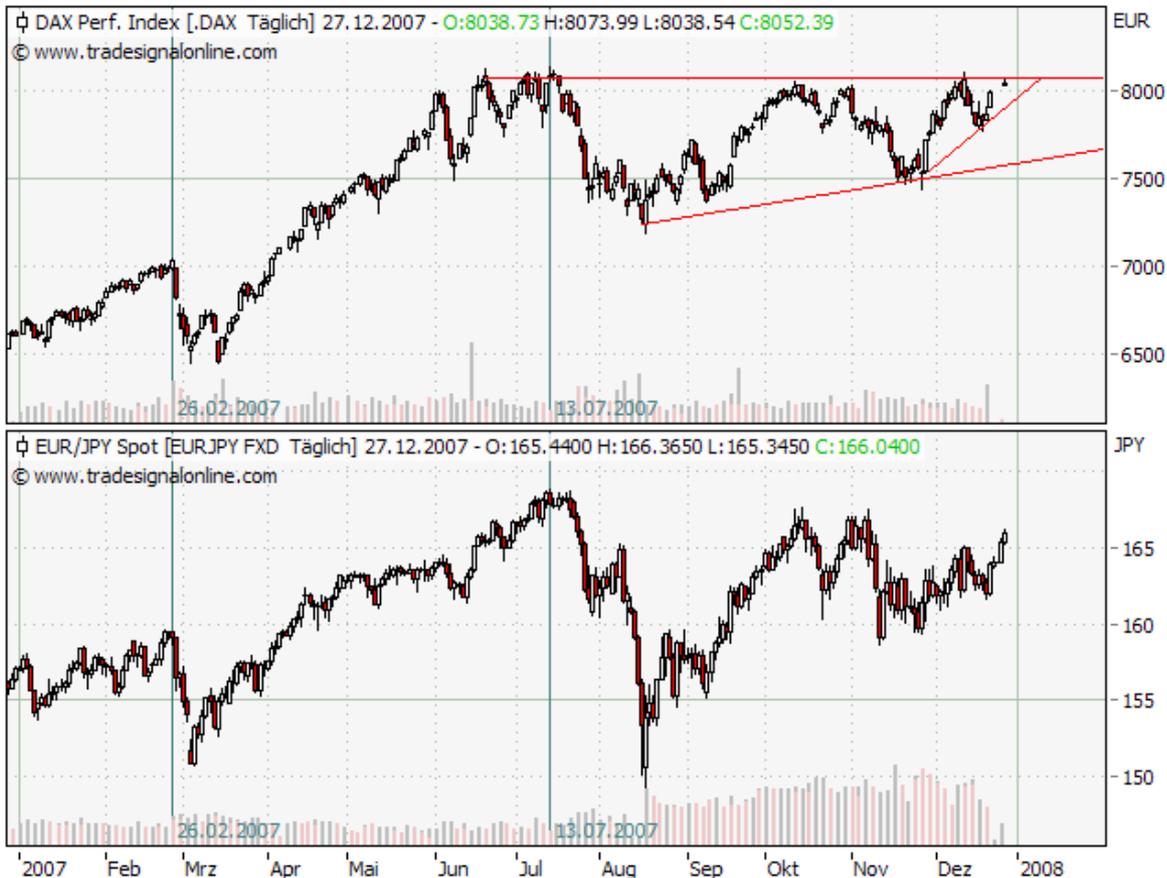


Abb. 2: Euro/Yen und DAX

Die Entwicklung des Währungspaares Euro gegenüber dem japanischen Yen zeigt ebenfalls die hohe positive Korrelation zu einem europäischen Aktienindex, hier dem DAX, auf. Anhand der Entwicklung der japanischen Währung konnte man demzufolge in 2007 gut die Risikobereitschaft der Investoren ablesen. Die weiteren Aussichten der japanischen Währung werden wir gesondert im Bereich Devisen erläutern.

1.2 Der Ölpreis

Der Ölpreis spielte im zweiten Halbjahr 2007 die Rolle des Spielverderbers für die Aktienmärkte. Als der Erdölpreis im Juni aus einer Seitwärtsspanne nach oben ausbrach, toppten die US-Aktienmärkte, als der Erdölpreis dann im Oktober endgültig auf neue historische Höchststände anstieg, litten die US-Aktien wieder. Erst Ende November erreichte der Ölpreis mit 99,29 US-Dollar im Intradayhandel ein vorläufiges Rekordniveau. Die Grafik veranschaulicht den Zusammenhang zwischen Ölpreis und Aktienmärkten. Üblicherweise bildet der Dow Jones Index ein Tief, sobald der Ölpreis ein Hoch bildet.

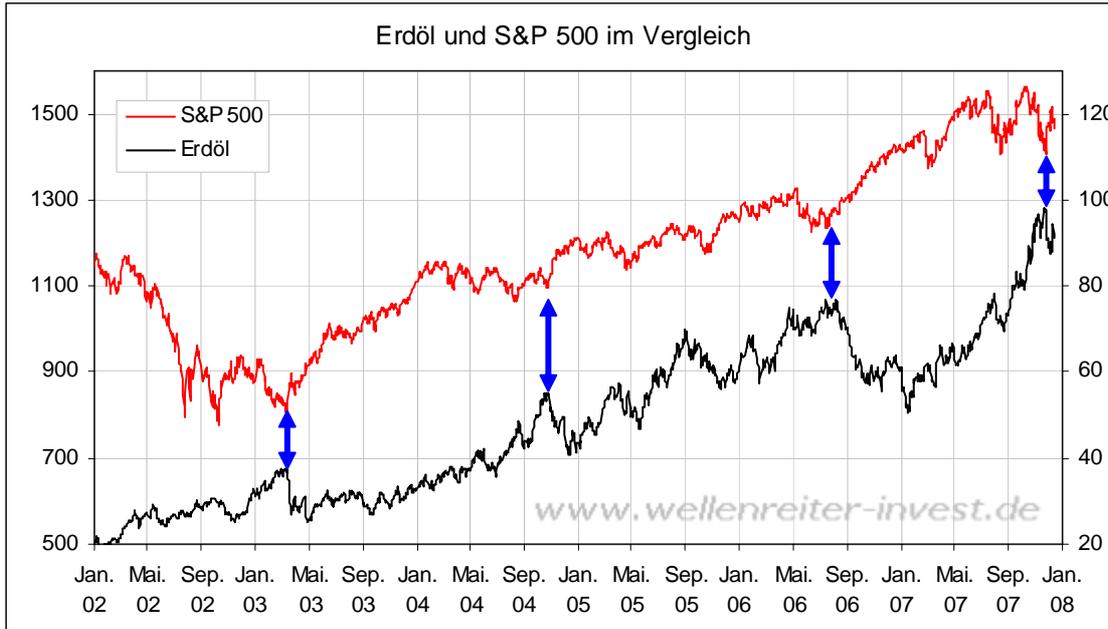


Abb. 3: Öl und S&P 500 Index seit 2002

Auch in den vergangenen Jahren konnte bereits beobachtet werden, dass ein Ölpreishoch nach einer längeren und dynamischen Anstiegsphase mit einem Preistief am US-Aktienmarkt einherging.

1.3 Die Finanzkrise

Die Finanzkrise begann im Juni mit Problemen von Bear Stearns-Hedge Fonds im Subprime-Bereich. Anfang August begann das Vertrauen der Banken untereinander zu schwinden. Der Libor – ein Zinssatz, zu dem sich Banken untereinander Geld leihen – wurde im Vergleich zum offiziellen US-Leitzins immer teurer.

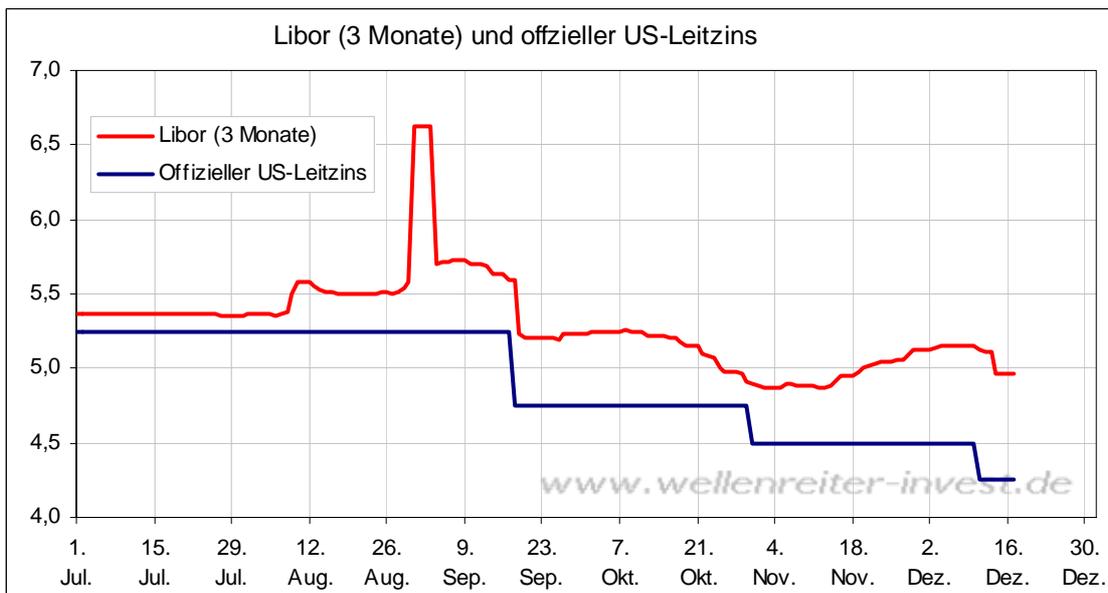


Abb. 4: LIBOR und US-Leitzins

Mitte Dezember betrug der Spread 72 Basispunkte. Bis Juli hatte der Spread lediglich 11 Basispunkte betragen. Ein im Verhältnis zum Leitzins hoher Libor führt zu Liquiditätsentzug. Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes verringert sich. Als Folge mussten die Zentralbanken im zweiten Halbjahr 2007 immer wieder Liquidität in das weltweite Finanzsystem injizieren. Das geschah direkt über Offene Marktoperationen oder indirekt über die Senkung von Leitzins und Diskontsatz. Der Auslöser der Finanzkrise war die Spekulationsblase an den US-Immobilienmärkten, die Mitte 2005 ihren Höhepunkt erreichte. Kredite wurden zunehmend an wenig solvente Kunden vergeben. Diese Kredite basierten größtenteils auf variablen Zinssätzen. Diese sogenannten Subprime-Kredite wurden umgepackt und von Finanzinstitution zu Finanzinstitution weitergereicht.

Beinahe in Vergessenheit geraten ist die Heuschreckendiskussion. Im ersten Halbjahr 2007 beherrschten die Deals und Börsengänge der großen Private-Equity-Häuser die Schlagzeilen. Liquidität war scheinbar ohne Grenzen vorhanden. Doch die durch die Subprimekrise ausgelöste Liquiditätskrise sorgte auch im Private-Equity-Sektor für lange Gesichter. Zum Teil konnten geplante Deals nicht geschlossen werden.

Die Häuserpreise in den USA fallen mittlerweile von Monat zu Monat stärker, wie der folgende Chart zeigt.

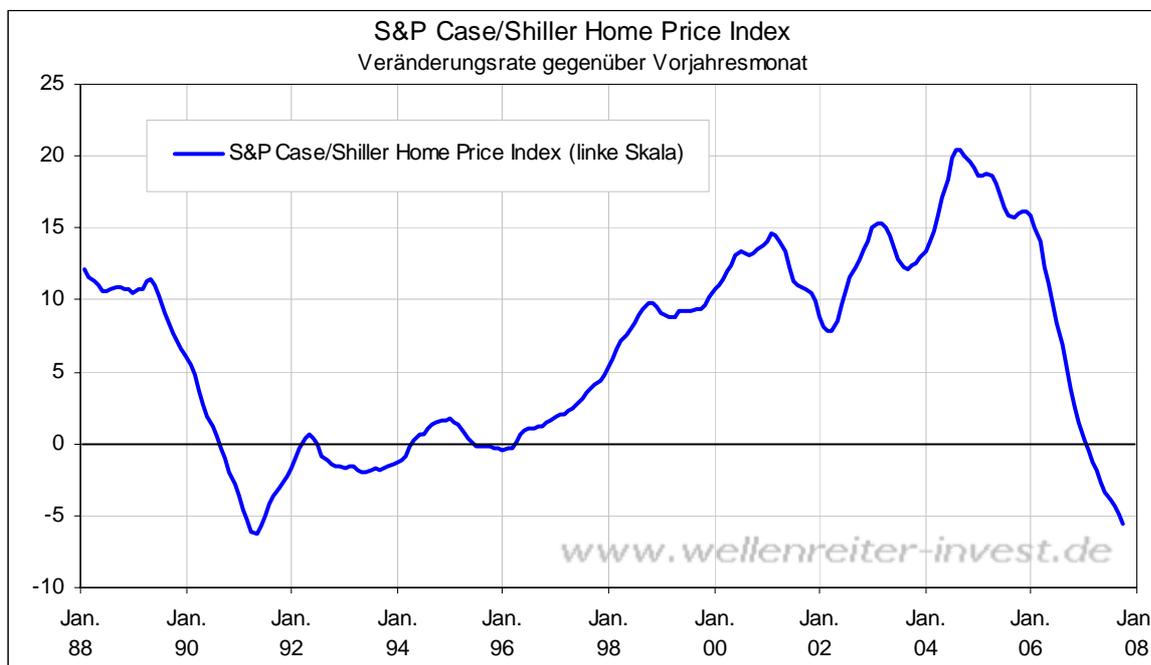


Abb. 5: S&P Case/Shiller Home Price Index

Auch die Zahl der US-Baugenehmigungen fällt weiter. Wie der folgende Chart zeigt, ist bisher jedem starken Rückgang der Baugenehmigungen seit 1960 eine US-Rezession gefolgt. Ausnahme: 1966/67 kam es zu einer „Wachstumsrezession“. Das BIP

schrammte zwar knapp an der Negativ-Wachstums-Zone vorbei, aber die Auswirkungen insbesondere für die Aktienmärkte waren negativ.

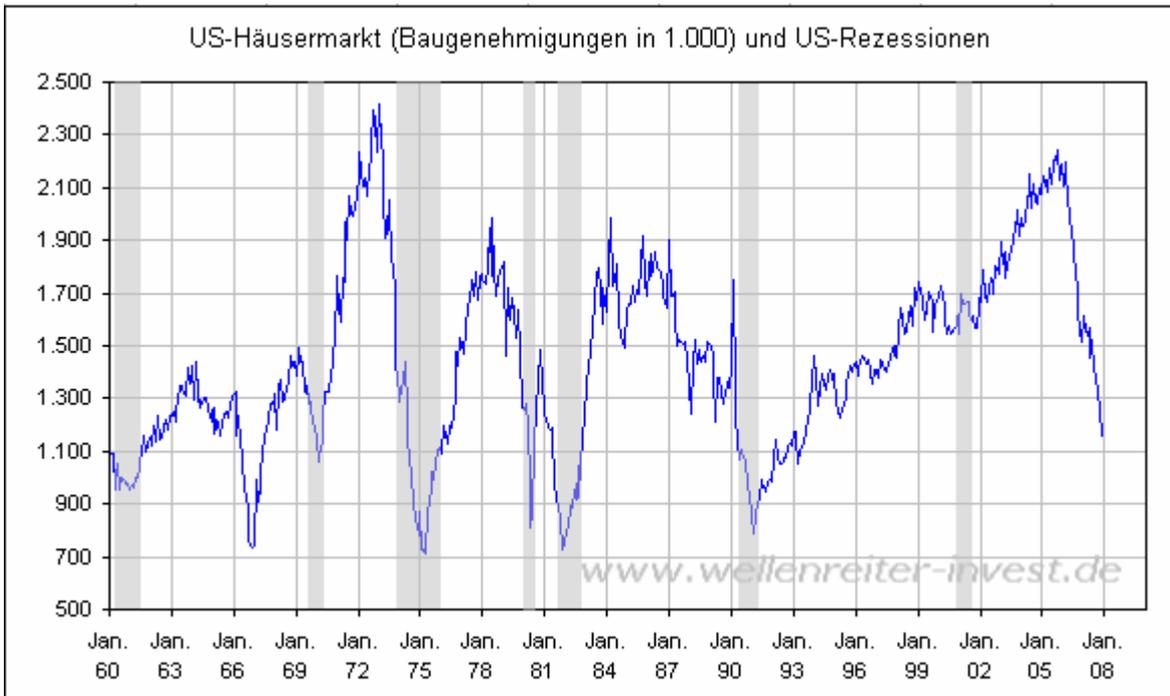


Abb. 6: US-Hausbaumarkt (Baugenehmigungen)

Wir schrieben im vergangenen Ausblick, dass sich die US-Hausbau-Krise bis Ende 2007 hinziehen dürfte. Wir basierten diese Annahme auf unserem Blasenverlaufschart.

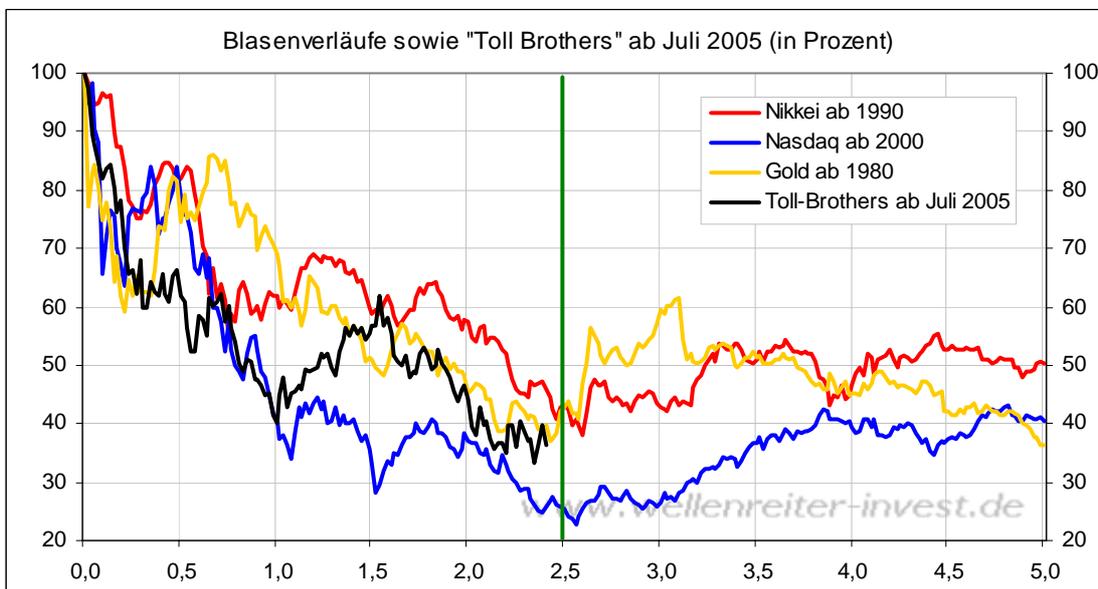


Abb. 7: Verlaufsvergleich Blasenmuster und Toll Brothers

Danach markieren Märkte häufig zweieinhalb Jahre nach einer geplatzten Blase ein Tief. Der Chart nimmt schon einige unserer Überlegungen zum Jahr 2008 vorweg. Letztendlich dürfte eine Kombination aus fallenden Zinsen (steigenden Anleihen) am langen Ende sowie einer Beruhigung an den Finanzmärkten dazu führen, dass es hier zwischenzeitlich zu einer Aufwärtsbewegung kommen kann.

1.4 Das verflixte siebte Jahr

2007 entwickelte sich für die US-Standardwerte wie ein typisches 7er Jahr, das gleichzeitig Vorwahljahr ist. Einem Anstieg im Frühjahr folgte eine schwierige zweite Jahreshälfte. Auch der Bounce im November gestaltete sich standesgemäß.

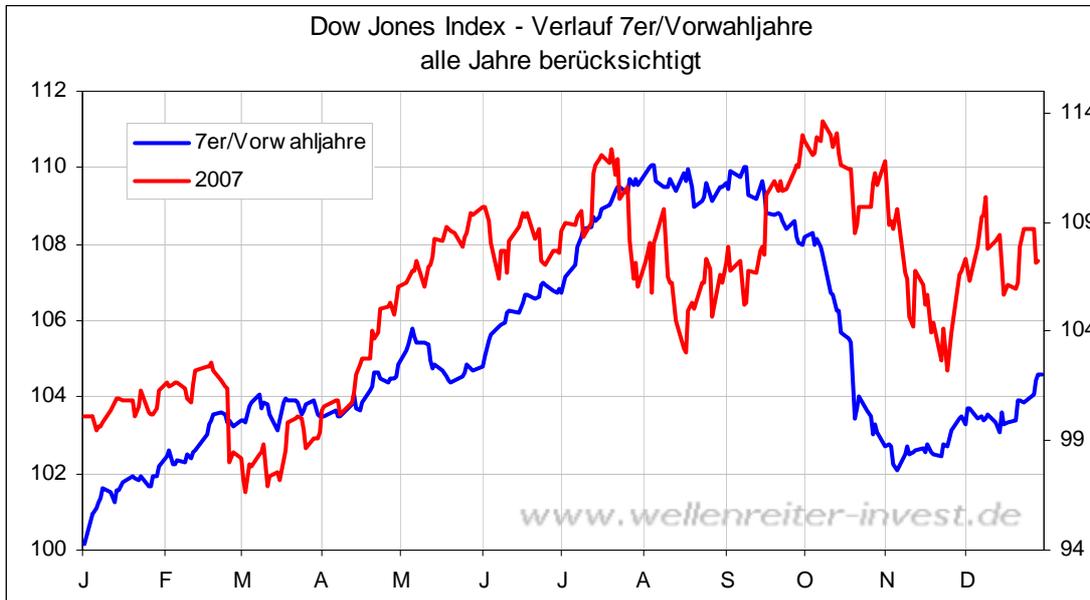


Abb. 8: Durchschnittsverlauf 7er/Vorwahljahre

Das durchschnittliche Jahresergebnis für den Dow Jones Industrial betrug dabei gut acht Prozent. Das war das schlechteste Ergebnis der letzten 20 Jahre in einem Vorwahljahr.

Andere Indizes entwickelten sich besser. Der DAX legte beispielsweise 22 Prozent zu; asiatische Börsen wie Shanghai oder Hongkong explodierten förmlich im Jahr 2007. Dabei immer wieder interessant: Der Gleichlauf von Nasdaq und Hang Seng Index.



Abb. 9: Hang Seng Index und Nasdaq 100

2007 war das Jahr der Handelsextrema. Am 27. Februar wurde ein Tag mit einem Abwärtsvolumen von 98,9 Prozent erzielt. Lediglich im Herbst 1987 und 1997 wurde ein solcher Wert übertroffen.

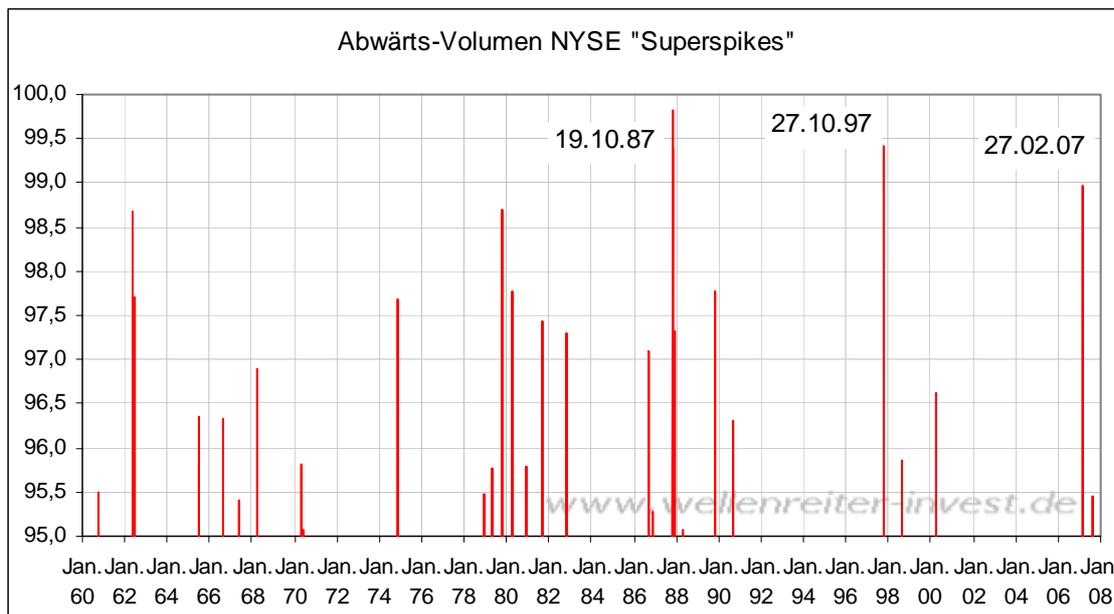


Abb. 10: Abwärts-Volumen Superspikes

Doch auch die Aufwärtsseite konnte mit einem Extrempunkt aufwarten. Am 18. September stieg der Markt mit einem Aufwärtsvolumen von 96,8 Prozent.

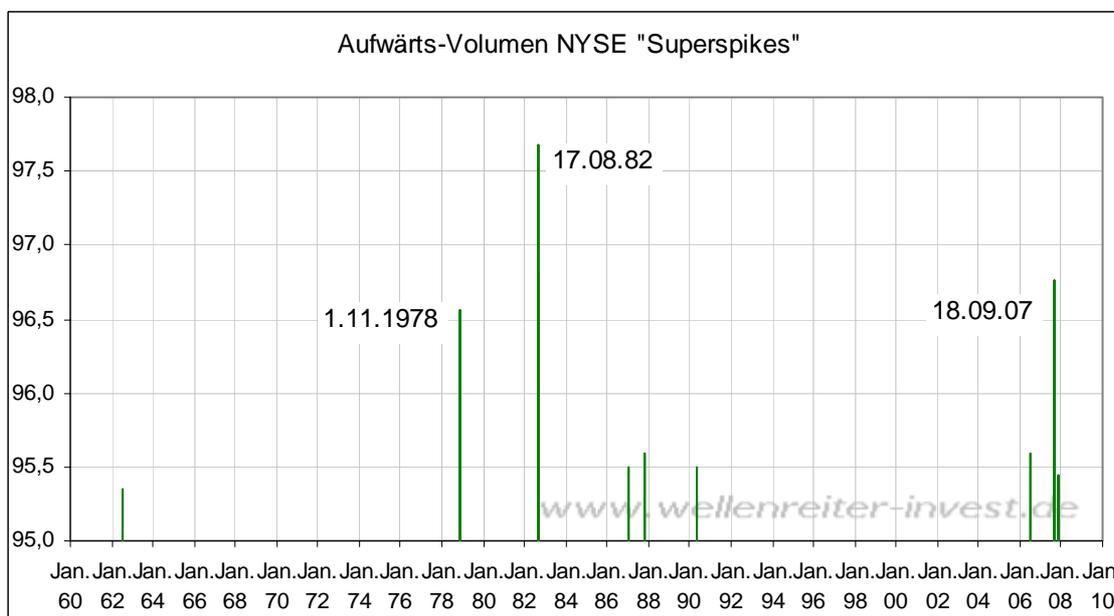


Abb. 11: Aufwärts-Volumen Superspikes

2007 war auch das Jahr der Hindenburg-Omen.

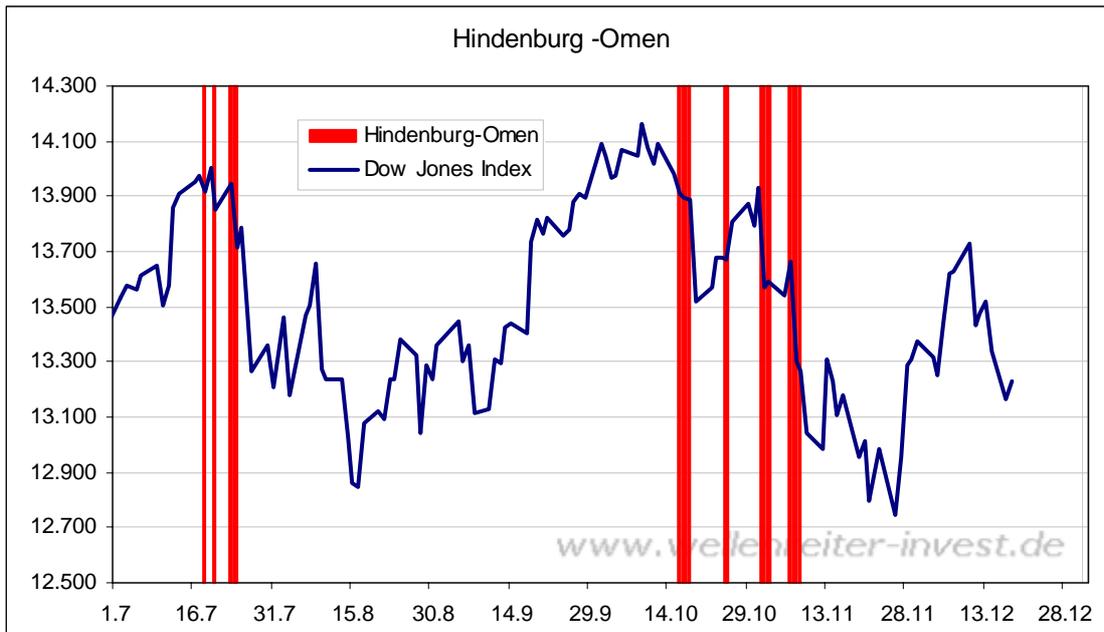


Abb. 12: Hindenburg-Omen zweite Jahreshälfte 2007

Insgesamt zählten wir 16 Hindenburg-Omen, davon 13 in der zweiten Jahreshälfte. Unsere diesbezügliche Datenhistorie reicht bis in die 60er Jahre zurück. Niemals zuvor wurden so viele Hindenburg-Omen in einem Jahr erzielt. Hindenburg-Omen stehen für Unsicherheit und Unentschlossenheit, aber auch für wichtige Hochs. Das Omen erfüllte seine Mission, wichtige Hochpunkte anzuzeigen, im Jahr 2007 in einer beeindruckenden Art und Weise.

Noch ein Extrem: Am 16.08.2007 wurde an der NYSE mit über drei Milliarden gehandelten Aktien das höchste Volumen aller Zeiten erzielt. Der 16. August bedeutete gleichzeitig ein wichtiges Tief an den Aktienmärkten.

Außerdem wurden im Februar/März 2007 die höchsten Put/Call-Ratios an der CBOE mit Werten um 1,70 erzielt.

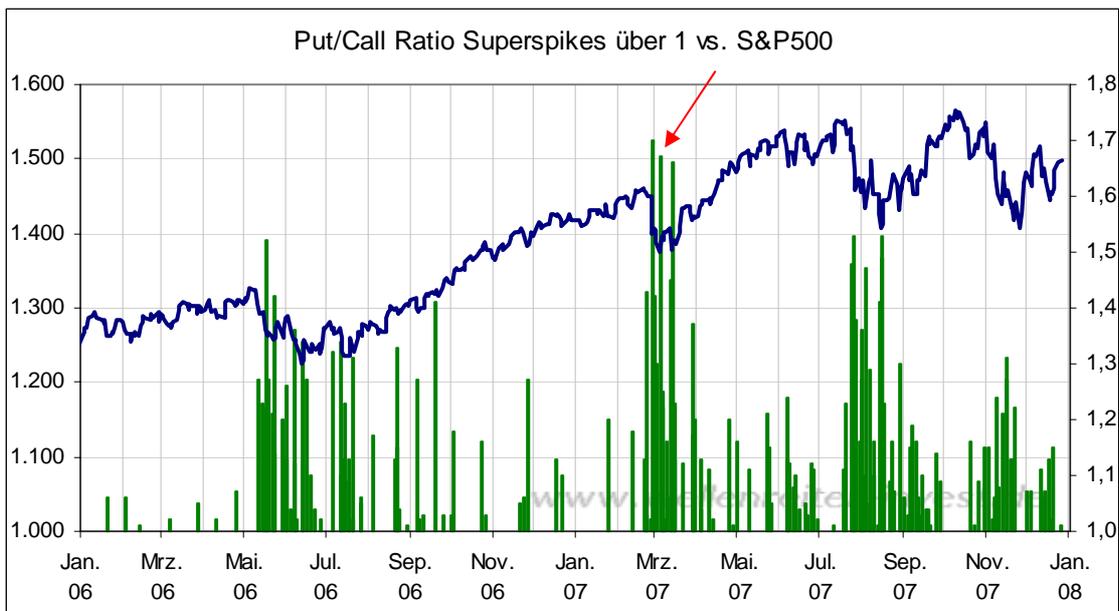


Abb. 13: Put-Call-Ratio Superspikes

Die Nervosität der Investoren nahm in der Nähe der bisherigen Rekordhochs im S&P 500 aus dem Jahr 2000 signifikant zu und erreichte damit ein Niveau, wie es in dieser Form in dieser Dekade nicht zu beobachten war.

1.5 Reflation und Rezession

Starke Trendbewegungen gab es im zweiten Halbjahr 2007 bei den Währungen - der US-Dollar verlor dabei mit 10% in der Spitze sehr deutlich- sowie bei Rohstoffen vor allem bei Erdöl und den Edelmetallen Platin, Gold und Silber. Die Aktien- und Anleihenmärkte notierten tendenziell seitwärts, dies jedoch unter einer großen Nervosität der Investoren. Aufgrund der Bankenkrise bevorzugten die Investoren große, hoch kapitalisierte Aktien sowie als sicheren Hafen Staatsanleihen.

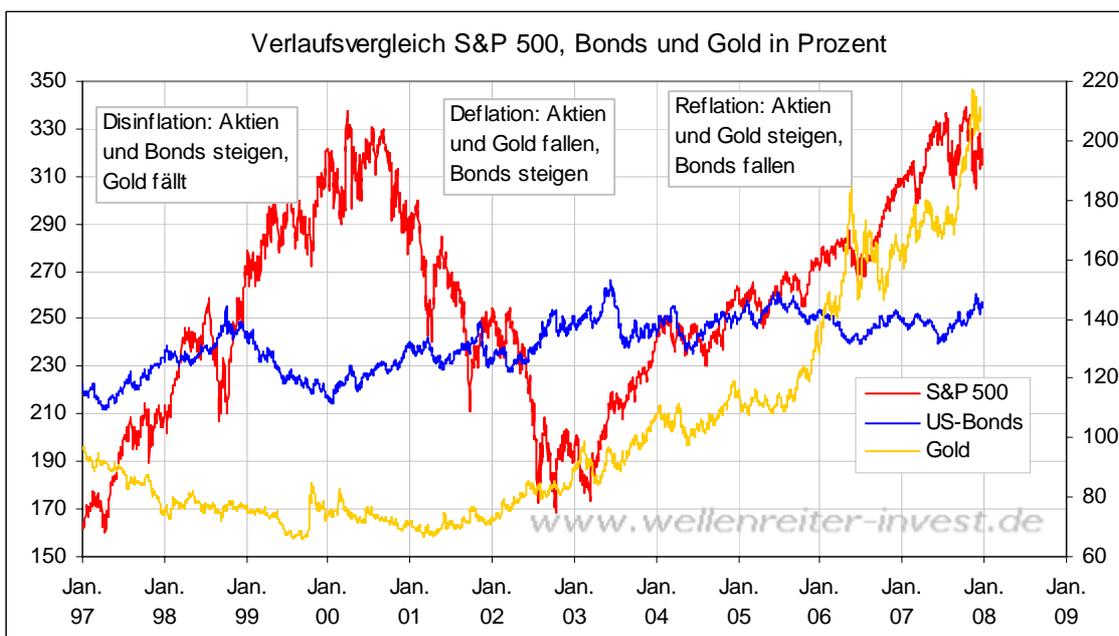
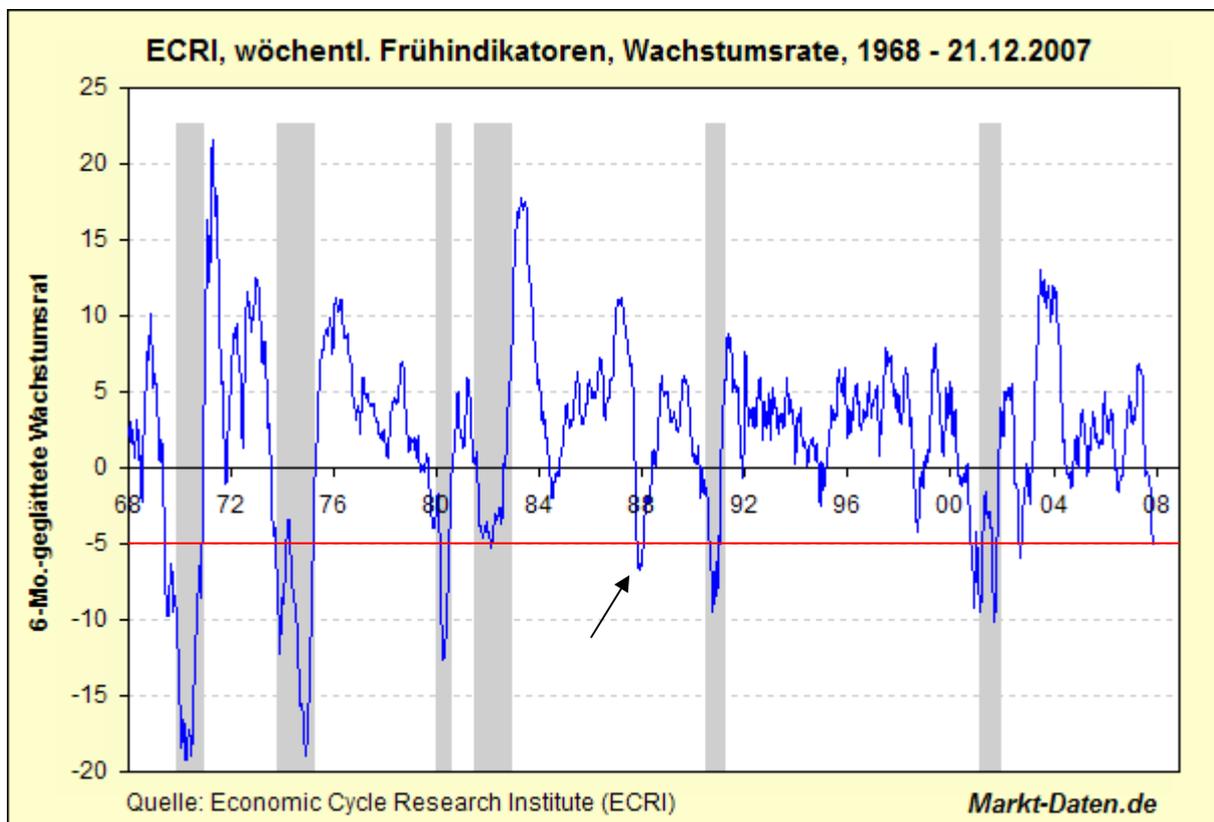


Abb. 14: Verlaufvergleich S&P 500, Bonds und Gold in Prozent (Basis 1995=100)

Schematisch dargestellt gilt der seit 2003 anhaltende Reflationstrend weiterhin, er wurde nur von sehr kurzen Deflationsphasen im Mai/Juni 2006 sowie im Juli/August 2007 unterbrochen. Die Anleihen zeigten sich stabil. Die Verluste seit dem Preishoch in 2003 fielen moderat aus.

Die Finanz- und Vertrauenskrise im Bankensektor macht sich jüngst auch in der realen US-Wirtschaft bemerkbar. Nach den Frühindikatoren des Economic Cycle Research Institute (ECRI), welches als eines der wenigen Researchhäuser die Rezession in 2001 im Vorfeld angekündigt hatte, ist der Wirtschaftsausblick für das erste Halbjahr 2008 als schlecht zu beschreiben. Die Wachstumsrate der Frühindikatoren liegt jüngst bei minus 5,2 Prozent. Bei einem Stand von minus 5 bis 6 Prozent ist – laut Aussage des ECRI - eine Rezession sehr wahrscheinlich.



Quelle: <http://www.markt-daten.de/kalender/chart/indikatoren/ecri-wli-ab1990.gif>

Abb. 15: ECRI-Frühindikatoren

Tatsächlich zeigt der Chart, dass das Erreichen der Marke von minus 5 Prozent (rote Linie) in den vergangenen 40 Jahren nur zweimal nicht zu einer Rezession führte: Im Jahr 2003 fand das „Nachbeben“ der Rezession von 2001 statt. Bleibt das Jahr 1988 (Pfeil). Damals gab es eine Besonderheit, die die Rezession im Nachgang des 1987er-Crashes verhinderte: Der ISM-Index, der sonst weitgehend parallel zum ECRI verläuft, verblieb 1988 deutlich im positiven Bereich oberhalb von 50 Punkten.

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Jahresausblicks zeigt der ISM-Index Werte oberhalb von 50 Punkten. Ein Abtauchen unter diese Marke würde das Rezessionsmuster bestätigen. Auch wenn die Rezession von 2008 noch eines finalen Signals bedarf: Es ist klar, dass wir gezwungen sind, uns mit den Auswirkungen einer möglichen Rezession auf die verschiedenen Anlageklassen zu befassen. Der folgende Chart zeigt das Verhalten diverser Anlageklassen in Rezessionen.

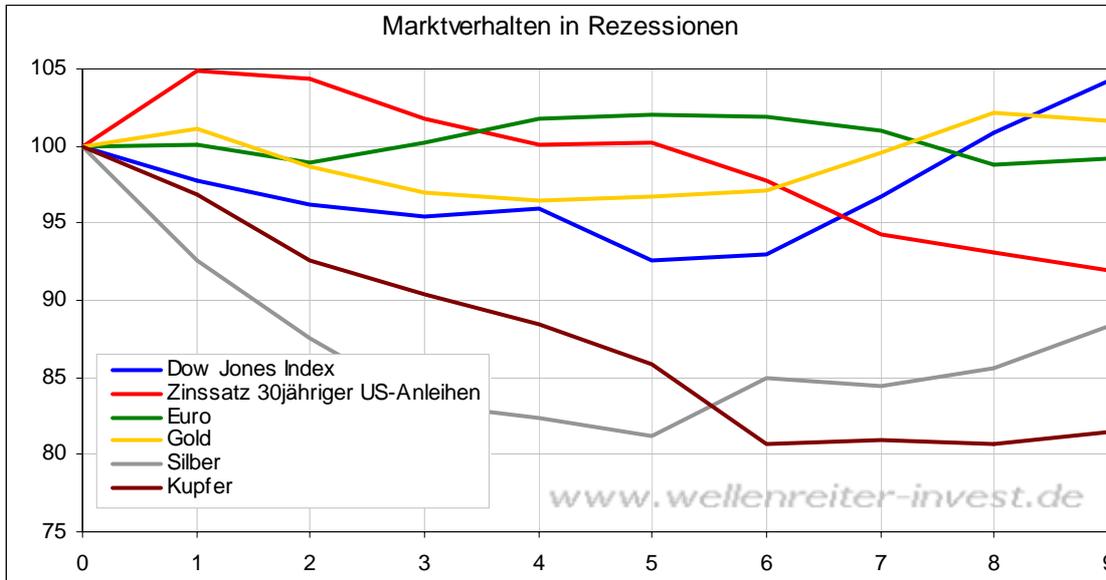


Abb. 16: Marktverhalten in Rezessionen

<http://www.wellenreiter-invest.de/WellenreiterWoche/Wellenreiter071215.htm>

Die globalen Notenbanken haben diese Gefahr der Wirtschaftsabschwächung erkannt. Die FED hat bereits dreimal den Leitzinssatz auf nunmehr 4,25% gesenkt, die EZB hält ihren Leitzinssatz weiterhin konstant bei 4%. Die unterschiedliche Politik bei den Leitzinssätzen ist historisch so üblich, Einigkeit im Handeln zeigten beide Notenbanken aber jüngst bei der zusätzlichen Bereitstellung von Liquidität für den Geldmarkt. Da die Notenbanken aufgrund des gestiegenen Inflationsdrucks ihre Leitzinsen nicht so deutlich senken konnten, bedienen sie sich hiermit einem weiteren Instrument der Geldpolitik, so dass weitere Liquidität für die Banken bereitsteht. Weitere Operationen am Geldmarkt über außerordentliche Repo-Geschäfte (Term Auction Facility, TAF) hat die FED bereits für den 14. und 28. Januar angekündigt. Die FED hat zudem angekündigt, dass weitere solcher Auktionen durchgeführt werden sollen, wenn sich diese Maßnahmen als erfolgreich erweisen werden.

Die ungewöhnlichen Maßnahmen der FED, die zusätzlich noch von weiteren Notenbanken unterstützt werden, unterstreichen zweierlei. Zum einen zeigt das Handeln der Notenbanken an, dass die Bereitschaft zur Unterstützung des Finanzsystems groß ist und dass sie damit „alles“ tun, um die Folgen der Finanzkrise abzuschwächen. Zum

anderen liegt in der Bereitstellung von weiterer Liquidität keine Lösung des Problems vor, das eigentliche Problem der Abwärtsentwicklung des US-Immobilienmarktes ist auf der zeitlichen Achse jedoch relativ weit fortgeschritten. US-Finanzminister Paulson bemühte sich in den letzten Wochen darum, dass auch die Schuldner mit geringer Bonität in ihren Häusern bleiben können, indem die Zinssätze für die Belastung des Wohneigentums auf 5 Jahre festgeschrieben werden soll. Die Bemühungen um die Eingrenzung der Krise sind deutlich erkennbar, auch wenn sie am Jahresende 2007 noch nicht als überstanden bezeichnet werden kann.

Nachfolgend wollen wir schrittweise untersuchen, welche Trends sich für das Jahr 2008 anbahnen und welche schon bestehenden Trends aller Voraussicht nach fortgeschrieben werden.

2. Der Anleihemarkt

2.1 Entwicklung der langfristigen Renditen

Auch in diesem Jahr ist der „*Kapitän der Kapitalmarkt-Welt*“ unser Ausgangspunkt für die nachfolgenden Analysen. Wir beschreiben damit einen der stabilsten Zyklen der Börsengeschichte: Der 30-Jahres-Zyklus der US-Langfristzinssätze. Hochs und Tiefs wechseln sich seit 200 Jahren in regelmäßiger Reihenfolge ab.

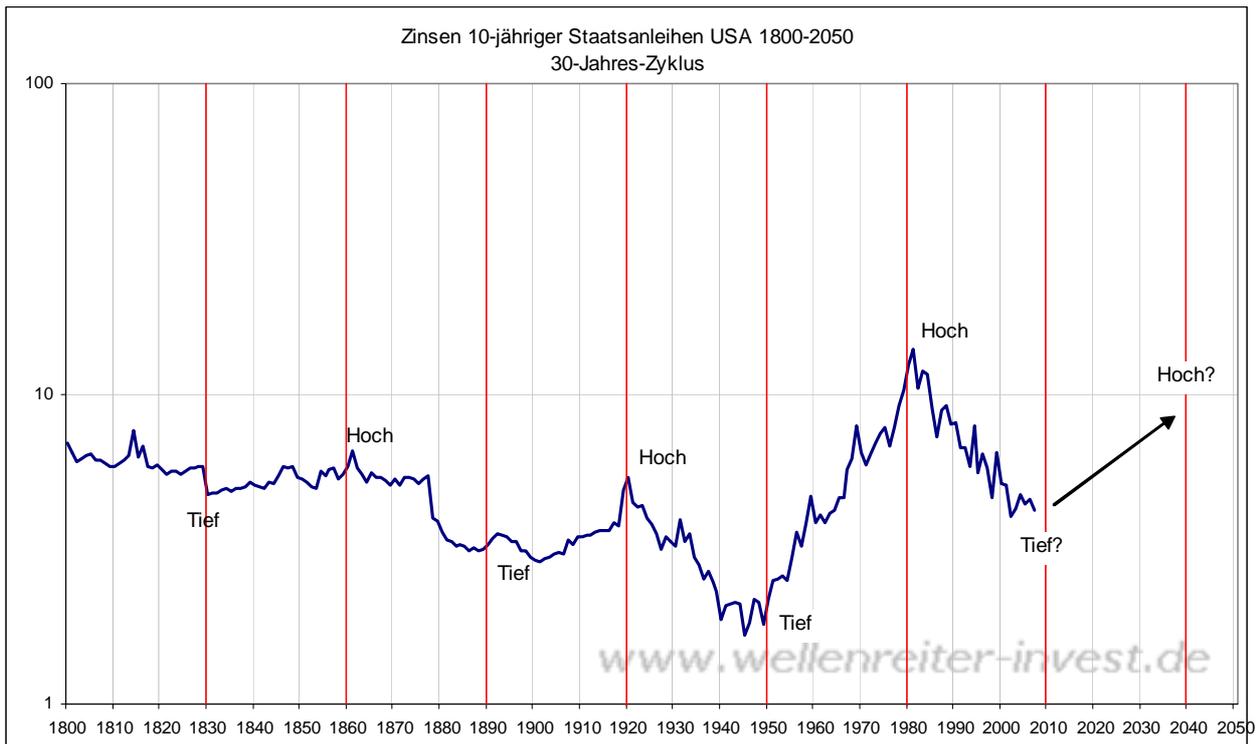


Abb. 17: Zinssatz 10jähriger US-Anleihen seit 1800

Dieser Zyklus ist für alle Anlageklassen bedeutsam, weil er gleichzeitig den Liquiditätszyklus beschreibt. Im vergangenen Jahresausblick wiesen wir auf das Vorliegen einer „Exzess-Liquidität“ und deren bevorstehendes Ende hin. Das Wort „Heuschrecken“ war in 2006 en vogue. Heute nimmt es kaum noch jemand in den Mund. Die Kreditmärkte sind enger geworden. Nicht jede Institution erhält das Geld, das sie benötigt. Die Banken misstrauen sich untereinander.

Alan Greenspan sieht die Zentralbanken in den kommenden Jahrzehnten zunehmend mit dem Thema Inflationsbekämpfung konfrontiert. Auch die Zinsen sollen laut Greenspan bis 2030 ansteigen. Diese anlässlich seiner Buchvorstellung „Mein Leben für die Wirtschaft“ getroffenen Aussagen sind zyklisch sehr wohl nachvollziehbar, wie der obige Chart zeigt. Die Zinsbodenbildungsphase sollte bis zum Ende dieses Jahrzehnts abgeschlossen sein.

Wenn die Zinsen steigen, fallen die Anleihen. Die 30jährigen US-Bonds halten sich seit Jahren in einer engen Handelsspanne auf (roter Kreis). Diese muss - entsprechend unseren vorhergehenden Ausführungen - als langfristige Topbildungsphase definiert werden.

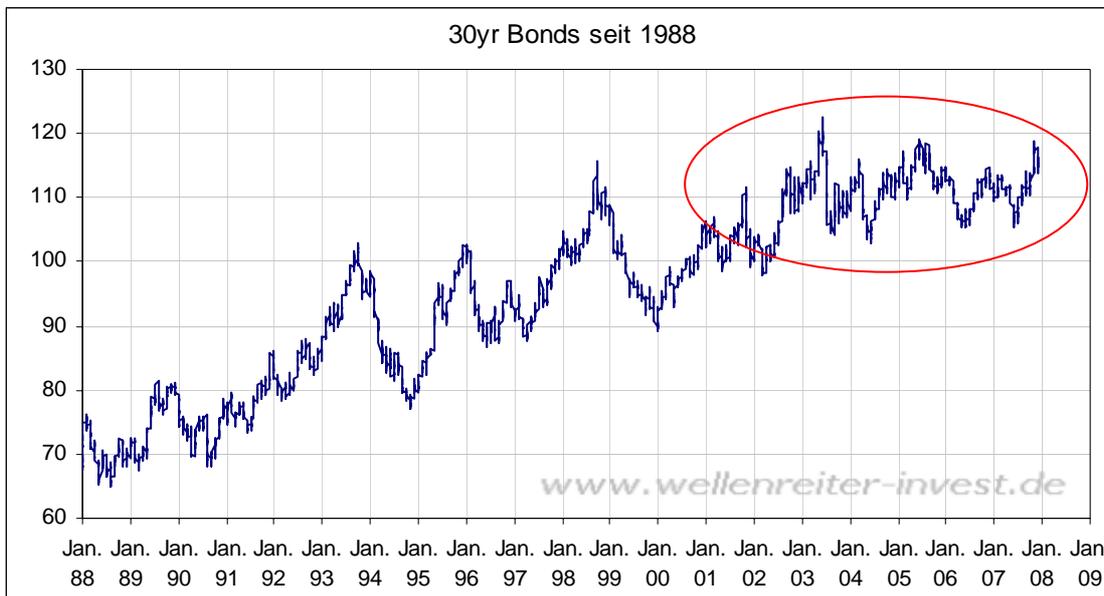


Abb. 18: 30jährige US-Anleihen seit 1988

Doch damit ist noch nicht entschieden, wie sich die Anleihen am langen Ende im Jahr 2008 verhalten werden. Klar scheint nur, dass Sie nicht sonderlich steigen werden. Das saisonale Muster sieht dann auch zunächst fallende Anleihen (steigende Zinsen) vor. Diese Situation sollte sich jedoch im Laufe des Frühjahrs/Frühsummers umkehren. Dann sollten die Anleihen wieder Land gewinnen können.

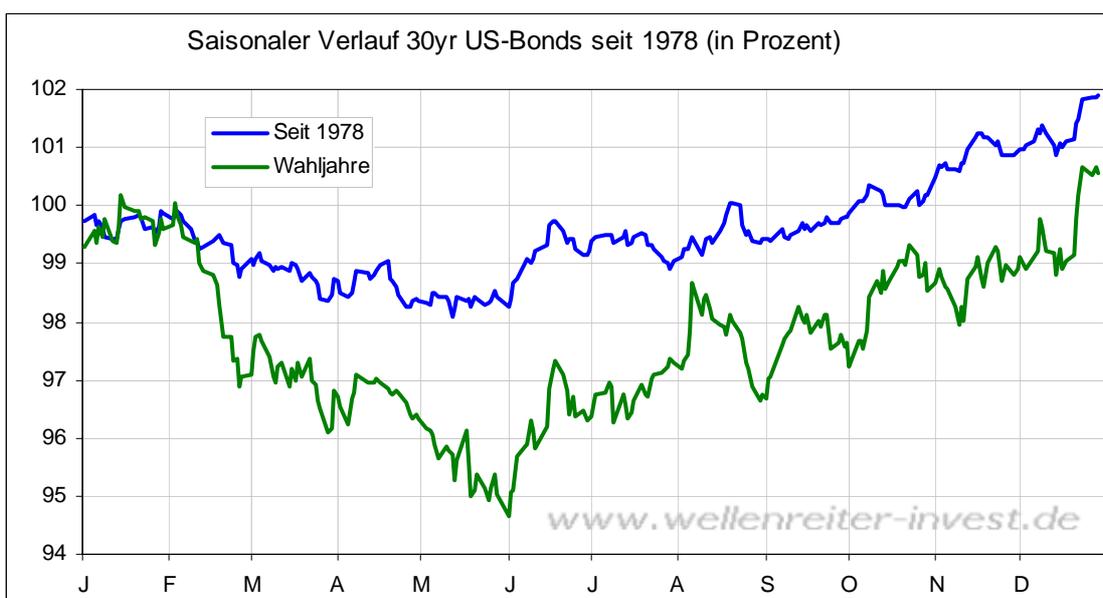


Abb. 19: Saisonaler Verlauf 30jährige US-Anleihen

Wie wahrscheinlich ist es, dass sich das saisonale Muster in diesem Jahr durchsetzen kann? Interessanterweise gibt es – wie übrigens auch bei den Aktien – eine Parallelentwicklung zu den 90er Jahren.

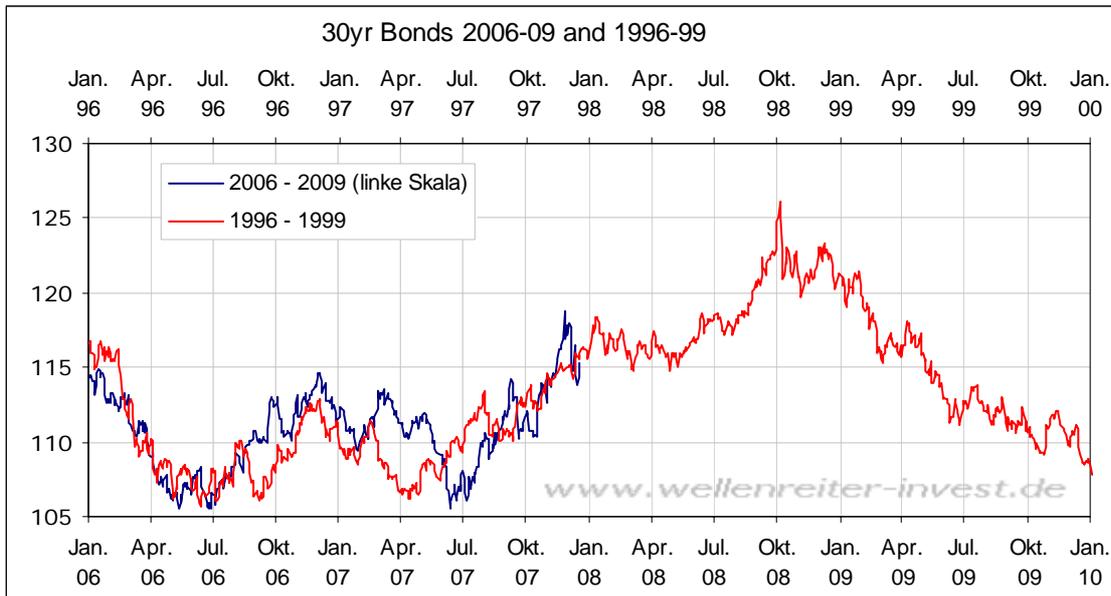


Abb. 20: 30jährige US-Anleihen 2006-09 und 1996-99

Auch damals stiegen die Bonds im 7er-Jahr deutlich an, nur um sich in der ersten Hälfte des 8er Jahres (also 1998) seitwärts/abwärts zu bewegen. In der zweiten Jahreshälfte machten die Anleihen einen deutlichen Schuss nach oben (die Zinsen fielen). Die Panik von Ende September/Anfang Oktober beendete damals den Höhenflug der Anleihen für den Rest des Jahrzehnts. Übersetzt in dieses Jahrzehnt würde eine solche Entwicklung gut mit der Entwicklung von Anleihen in Rezessionen korrespondieren.

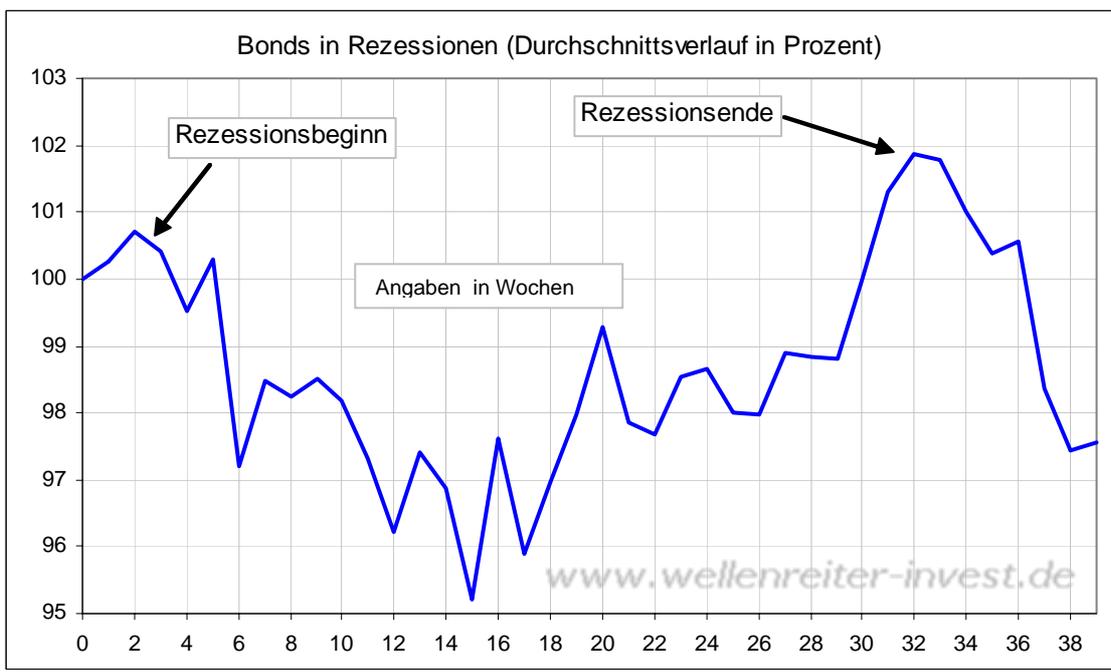


Abb. 21: Anleihen in Rezessionen

Zu Beginn einer Rezession zeigen Anleihen Schwäche. Diese ist jedoch 12 bis 16 Wochen (3 bis 4 Monate) nach Rezessionsbeginn beendet. Die Anleihen steigen und erreichen nahe dem Ende einer Rezession ein Hoch. Für 2008 bedeutet eine solche Entwicklung, dass sich die Anleihen gemäß ihrem üblichen saisonalen Verlaufsmuster entwickeln sollten. Einer fallenden Tendenz bis ins Frühjahr sollte ab dem Frühsommer/Sommer eine zunehmende Beschleunigung der Anleihen am langen Ende folgen. Letzteres wäre gleichbedeutend mit fallenden Zinsen. Der Zeitpunkt des Zinstief (Anleihenhoch) hängt von der Dauer der wirtschaftlichen Schwäche ab.

Nach dem zweiten Weltkrieg beträgt die durchschnittliche Dauer einer Rezession zehn Monate. Die beiden letzten Rezessionen (1990/91 und 2001) hatten eine Dauer von acht Monaten. Nach dem zweiten Weltkrieg dauerten Rezessionen in Wahljahren nicht besonders lang: 1960 waren es zehn Monate, 1980 nur sechs Monate.

Wir gehen davon aus, dass die Rezession von 2008 ebenfalls eine Länge zwischen sechs und zehn Monaten aufweisen sollte. Unter diesen Umständen rechnen wir mit einem Zinstief bereits in 2008 (Spätsommer/Herbst). Eine Phase fallender Zinsen würde das M&A-Geschäft wieder in Schwung bringen und auch Private-Equity-Unternehmen wie Blackstone wieder nach oben spülen. Das Zinstief von 2008 würde die langjährige Bodenbildung abschließen und eine lange Zinsanstiegs-Trendphase einleiten.

2.2 Entwicklung der kurzfristigen Renditen

Die Prognosen für 2008 bzgl. des US-Leitzinses gehen so weit auseinander wie selten zuvor. Von 2,5% (Merrill Lynch) bis 5,25% (First Trust Adv.) reicht die Skala. Die Fed Funds Futures weisen derzeit für das Ende des ersten Halbjahrs 2008 auf einen Zinssatz von 3,75% hin. Das würde einer Zinssenkung um zweimal 25 Basispunkte entsprechen. Im weiteren Jahresverlauf sind weitere zwei Zinsschritte eingepreist. Ein Zinsschritt Ende Januar wird gegenwärtig zu 100 Prozent angenommen.

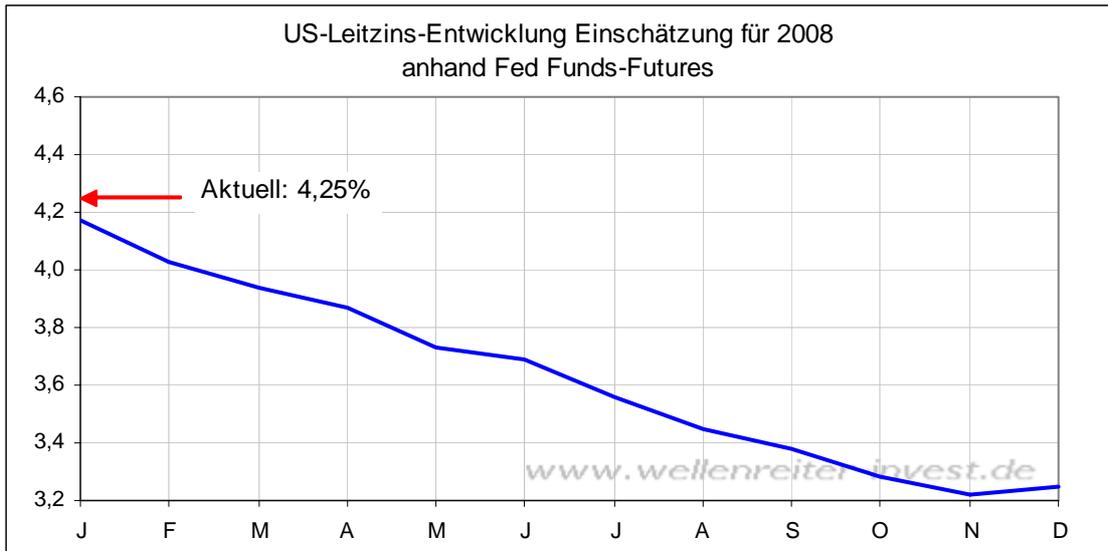


Abb. 22: Fed Funds Rate Einschätzung anhand Fed Funds Futures

Einen Hinweis auf die Zinsentwicklung gibt auch der Zinssatz für 3-Monats-Gelder. Die Fed Funds Rate folgt diesem Zinssatz üblicherweise.

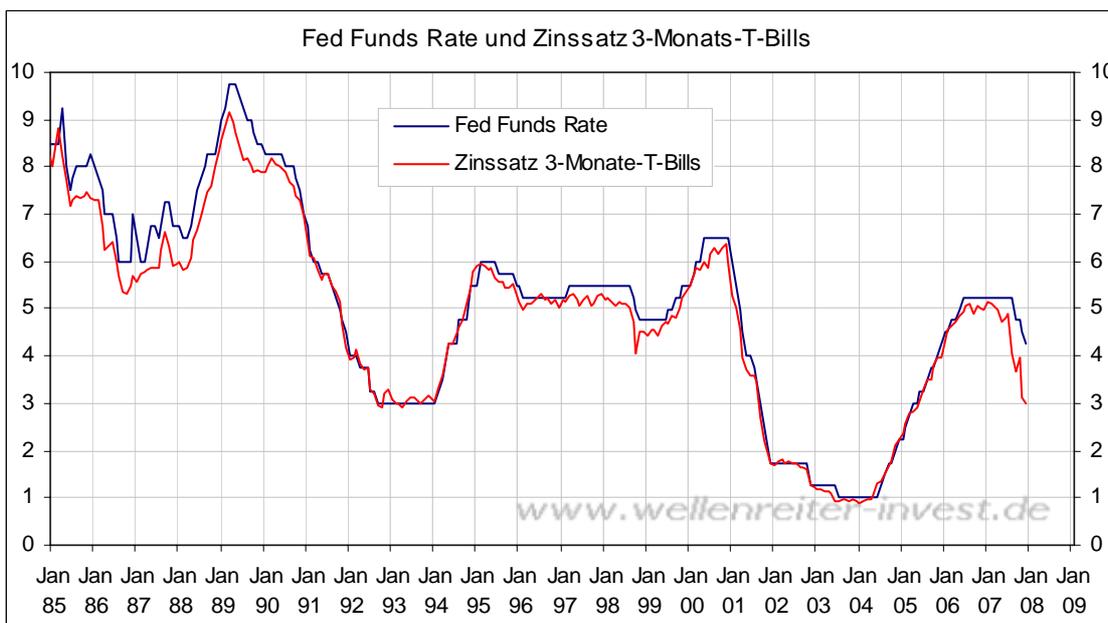


Abb. 23: Fed Funds Rate und Zinssatz 3-Monats-T-Bills

Der Spread zwischen 3-Monats-Geldern und Fed Funds Rate (US-Leitzins) ist mit 125 Basispunkten weiterhin groß. Ein derart großer Spread hat häufig Zinssenkungen signalisiert, wie der nächste Chart zeigt.

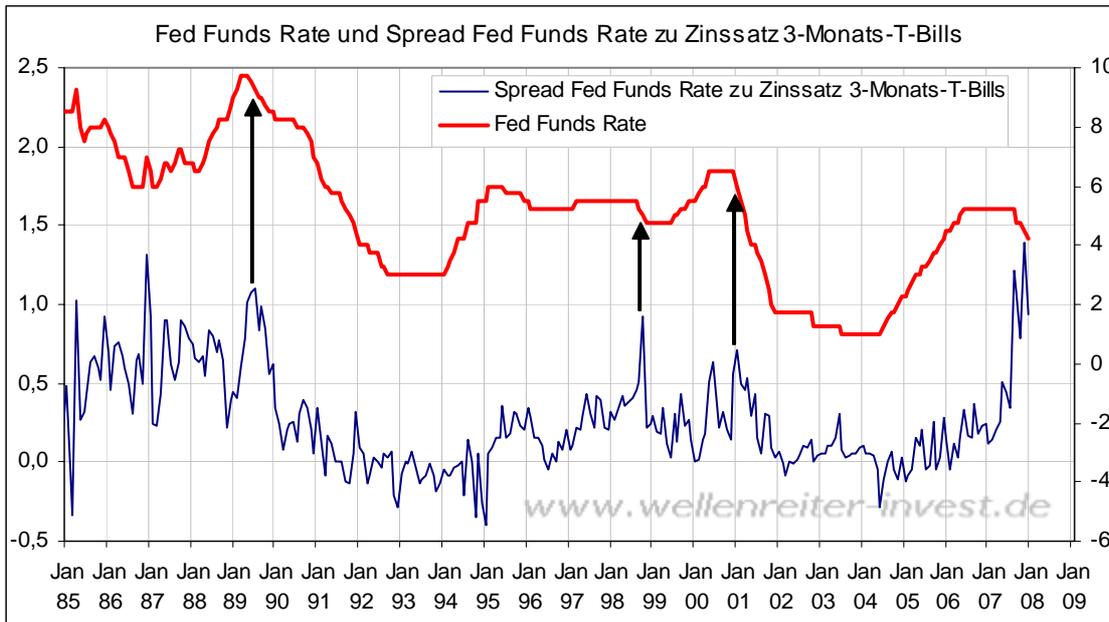


Abb. 24: Fed Funds Rate (US-Leitzins) und Spread Fed Funds Rate zu Zinssatz 3-Monats-T-Bills

Solange der Trend der Dreimonatsgelder nach unten gerichtet ist, dürfte auch die Fed Funds Rate und damit der US-Leitzins weiter nachgeben. Die Fed scheint aktuell weiterhin „hinter der Kurve“ zu liegen, hat also noch weiteren Zinssenkungsbedarf. In den 70er Jahren galt für die Aktienmärkte das Mantra „Follow the FED“. Die Grafik zeigt, dass man tatsächlich nur den Zinszyklen der Fed folgen musste, um sowohl auf der langen als auf der kurzen Seite an den Aktienmärkten erfolgreich zu sein. Die Skala der Fed Funds Rate wurde zwecks besserer Visualisierung umgekehrt dargestellt.

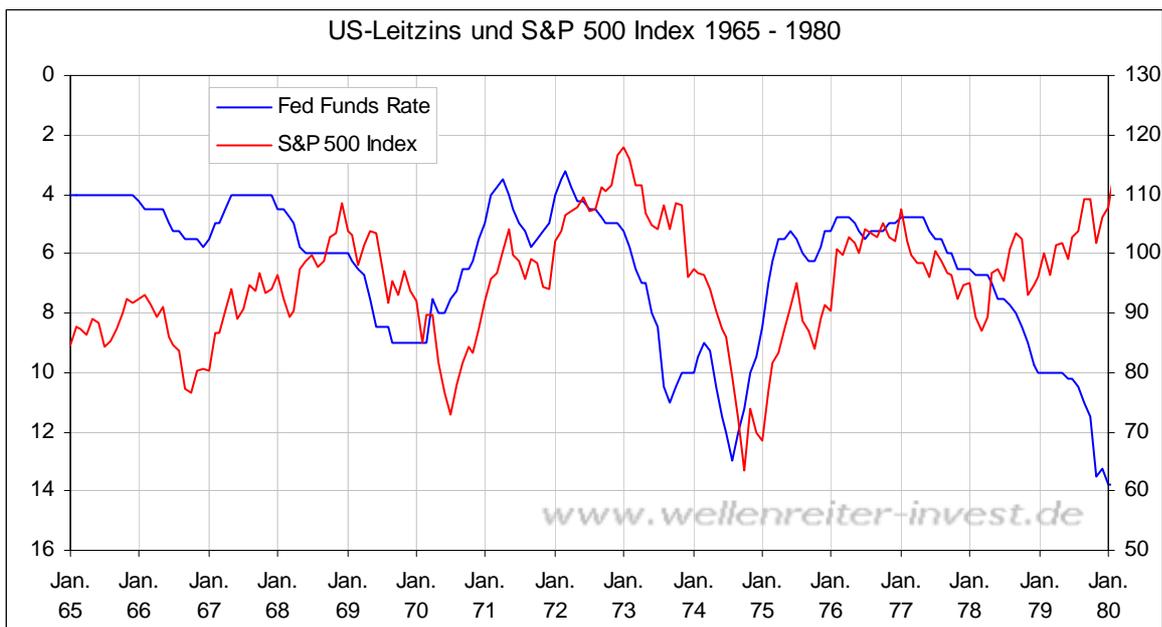


Abb. 25: US-Leitzins und S&P 500 Index 1965 - 1980

In dieser Dekade ergibt sich bisher ein anderes Bild. Der US-Leitzins hechtete bisher der Aktienmarktentwicklung hinterher. Die inverse hat sich in eine gleichgerichtete Beziehung umgedreht: Fallen die Fed Funds Futures, fallen auch die Aktienmärkte.

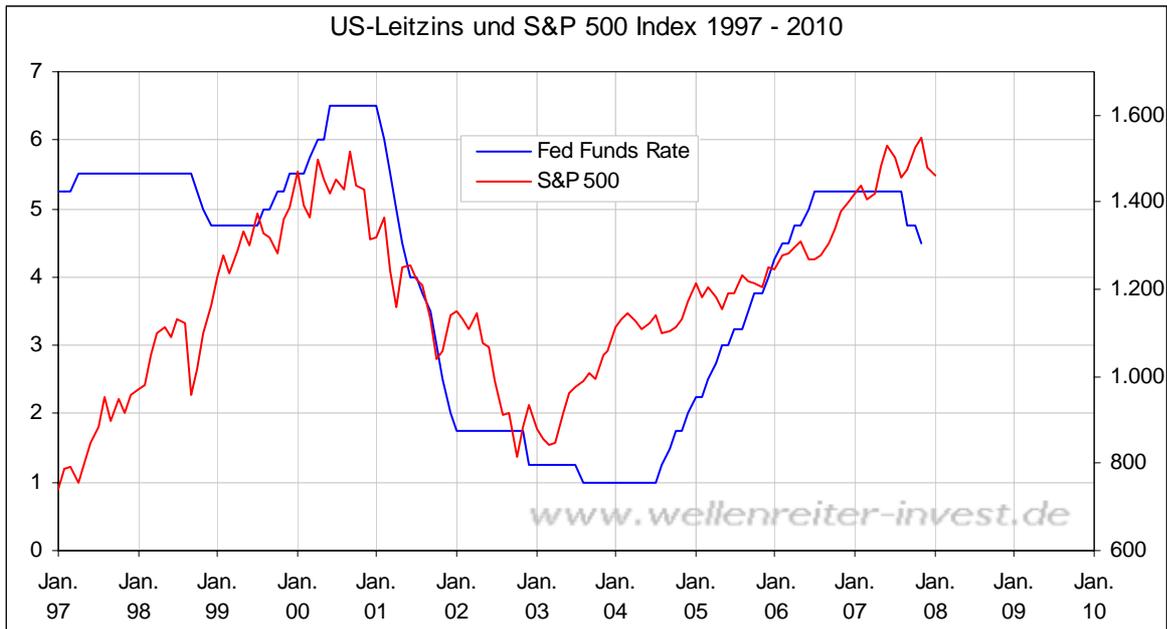


Abb. 26: US-Leitzins und S&P 500 Index 1997 - 2010

Ein interessantes Muster stellt der Verlauf von Euro/US-Dollar und dem Leitzinssatz in den USA dar. Hier ist ein zweijähriger Vorlauf der Währung erkennbar. Auch wenn eine Begründung für diese Korrelation schwer fällt, so zeigt der Verlauf der Währung doch an, dass das Potential für weitere Leitzinssatzsenkungen gering ausfällt. Im weiteren Jahresverlauf dürfte nach diesem Muster sogar wieder mit einer Leitzinserhöhung zu rechnen sein.

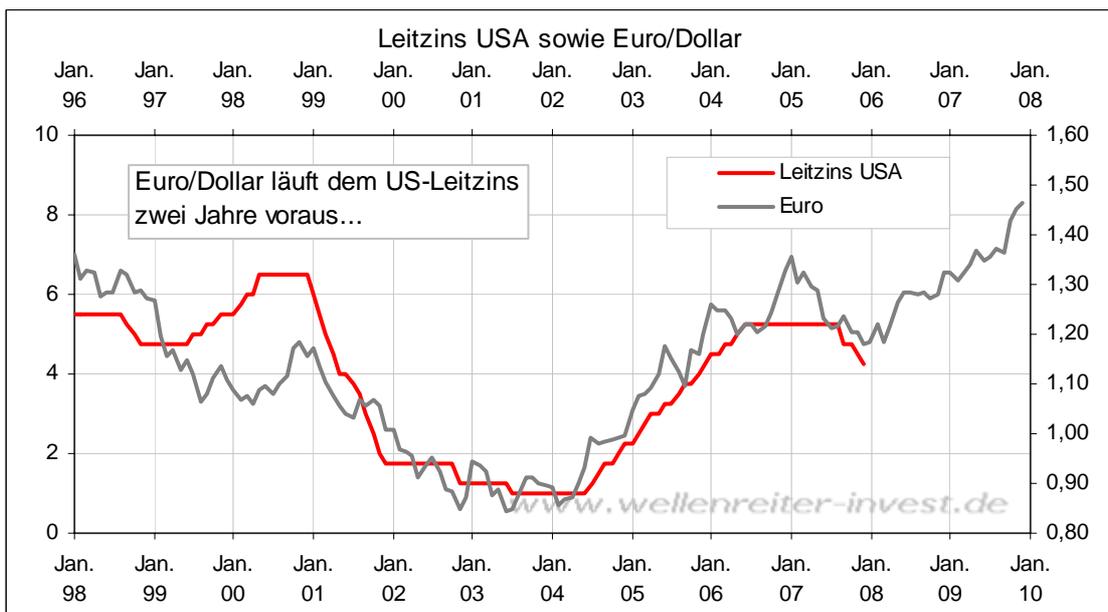


Abb. 27: US-Leitzins und Euro/Dollar

In diesem Jahr ist ein neuer Bestimmungsfaktor bezüglich der Handlungen der Fed im kurzfristigen Bereich hinzugekommen: Der LIBOR. Die „London Interbank Offered Rate“ ist der Zinssatz, zu dem sich Banken gegenseitig Geld leihen. Bis in den Juli hinein lag die Rate für den Drei-Monats-LIBOR (Dollar) nur wenig über dem US-Leitzins. Meist waren es 11 Basispunkte.

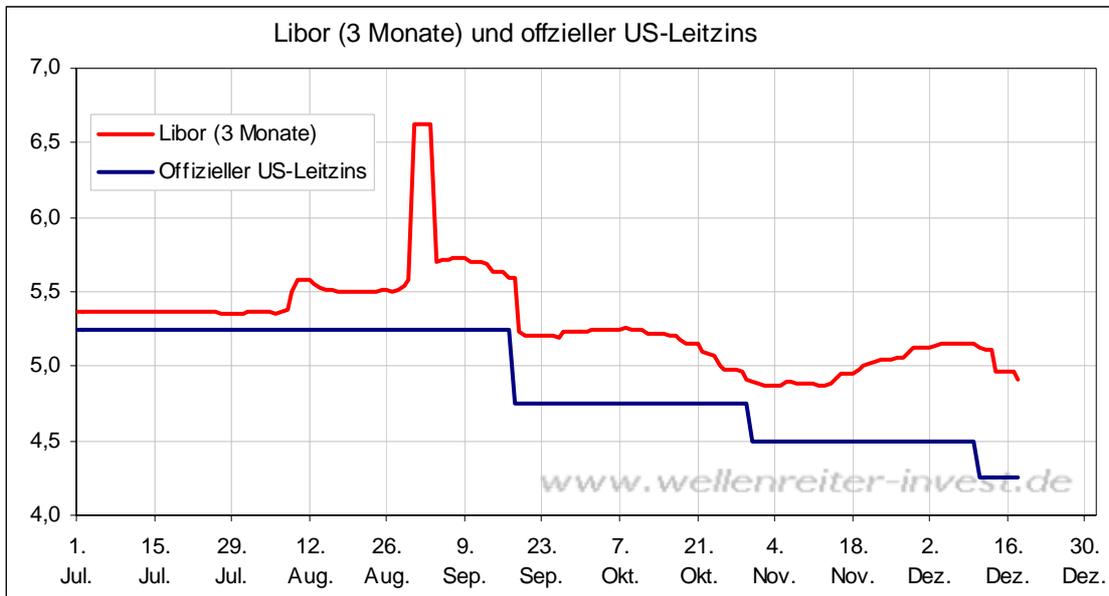


Abb. 28: US-Leitzins und LIBOR

Der Spread stieg bis Ende 2007 auf 60 Basispunkte an. Dies zeigt, dass das Vertrauen der Banken untereinander weiterhin fehlt. Solange dies so ist, kann von einem Ende der Finanzkrise nicht gesprochen werden. Die Finanzkrise ist dann vorbei, wenn der Spread deutlich schrumpft.



Abb. 29: Zinsspanne 10jährige zu 3monatigen US-Anleihen

Der obige Chart zeigt, dass immer dann eine US-Rezession stattfand, wenn die Zinsen am kurzen Ende (3 Monate) über die Zinsen am langen Ende (10 Jahre) stiegen. Von Anfang 2006 bis Mitte 2007 herrschte eine solche Situation vor. Üblicherweise breitet sich der Spread zwischen kurzen und langen Zinsen im Laufe von ein bis zwei Jahren auf drei Prozentpunkte aus (rote Linie). Das würde beispielsweise bedeuten, dass die Zinsen am kurzen Ende Mitte 2009 bei 3 Prozent und am langen Ende bei 6 Prozent liegen würden. Möglich wären auch 5 Prozent am kurzen und 8 Prozent am langen Ende, falls die Zinsen insgesamt deutlich steigen würden.

Wir rechnen damit, dass die Fed die US-Konjunktur nicht abwürgen, sondern im Gegenteil stimulieren wird. Weitere Zinssenkungen (nach der zu 100% eingepreisten Januar-Zinssenkung) dürften allerdings erst dann erfolgen, wenn der Höhepunkt der Inflation überwunden wurde. Das dürfte spätestens im Sommer 2008 der Fall sein.

3. Der Währungsmarkt

3.1 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.

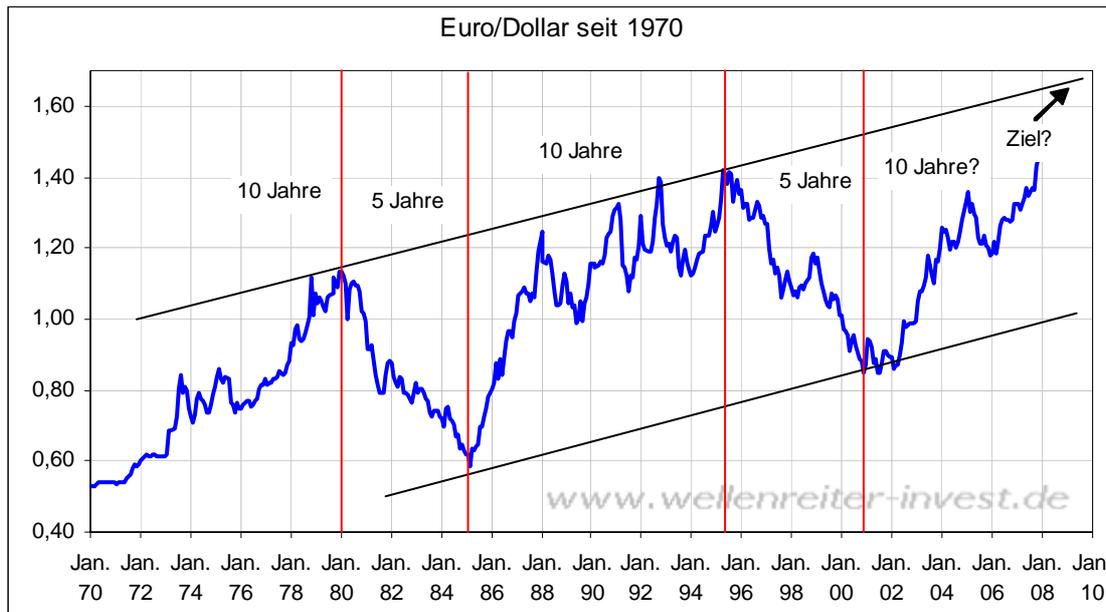


Abb. 30: Euro/Dollar seit 1970

Wir ändern unsere Meinung aus den Jahresausblicken der vergangenen Jahre nicht und definieren das Ziel für den Euro im Jahr 2010 im Bereich von 1,65 US-Dollar.

Die Frage ist nur, wie sich der Euro bis dorthin entwickeln wird. Dazu ist ein Blick auf den Verlauf des US-Dollar notwendig. Charttechnisch hat der US-Dollar-Index seine wichtige Marke von 80 Punkten unterschritten. Jede Bewegung gegen 80 ist ein Pullback. Eine wirkliche Umkehr des US-Dollar-Index ist erst dann zu erwarten, wenn der US-Dollar über 80 Punkte ansteigt. Der US-Dollar-Index markierte am Freitag, den 23.11.2007 sein Jahrestief.

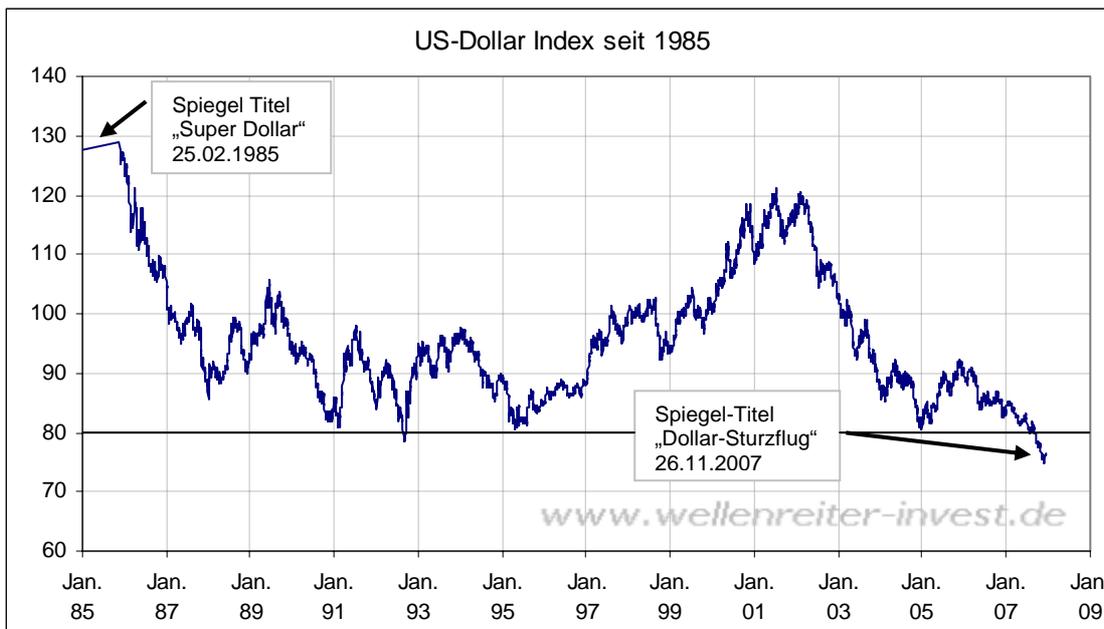


Abb. 31: US-Dollar-Index seit 1985

Nur einen Handelstag darauf – am Montag, den 26.11.2007 - brachte der SPIEGEL den „abstürzenden US-Dollar“ als Titelbild. Schon einmal hatte der SPIEGEL den US-Dollar an einem wichtigen Wendepunkt auf dem Titel: Der 25.02.1985 bedeutete für den US-Dollar-Index ein Mehrjahreshoch. Am gleichen Tag erschien der „Super-Dollar“ als Spiegel-Titel.

Titelbild vom 25.02.1985

Titelbild vom 26.11.2007



Abb. 32: Super-Dollar/Dollar-Sturzflug

Aus sentimenttechnischen Gründen hat der US-Dollar Ende November ohne Zweifel ein wichtiges Tief markiert. Als weiteres sentimenttechnisches Thema ist der Umstand

zu sehen, dass sich das brasilianische Supermodell Gisele Bündchen ihre Gage nur noch in Euro auszahlen lässt sowie das indische UNESCO-Weltkulturerbe Taj Mahal, die Eintrittsgelder nicht mehr in US-Dollar erhebt (nur noch Rupien). Dies bedeutet insgesamt ein sehr negatives Sentiment gegenüber dem US-Dollar, nachdem er seine wichtige Unterstützungsmarke unterschritten hat.

Die Saisonalität unterstützt dieses Sentiment. Wahljahren sind für den US-Dollar meist gute Jahre. Lediglich in einem der vergangenen fünf US-Wahljahre (2004) befand sich der US-Dollar-Index am Jahresende im Minus.

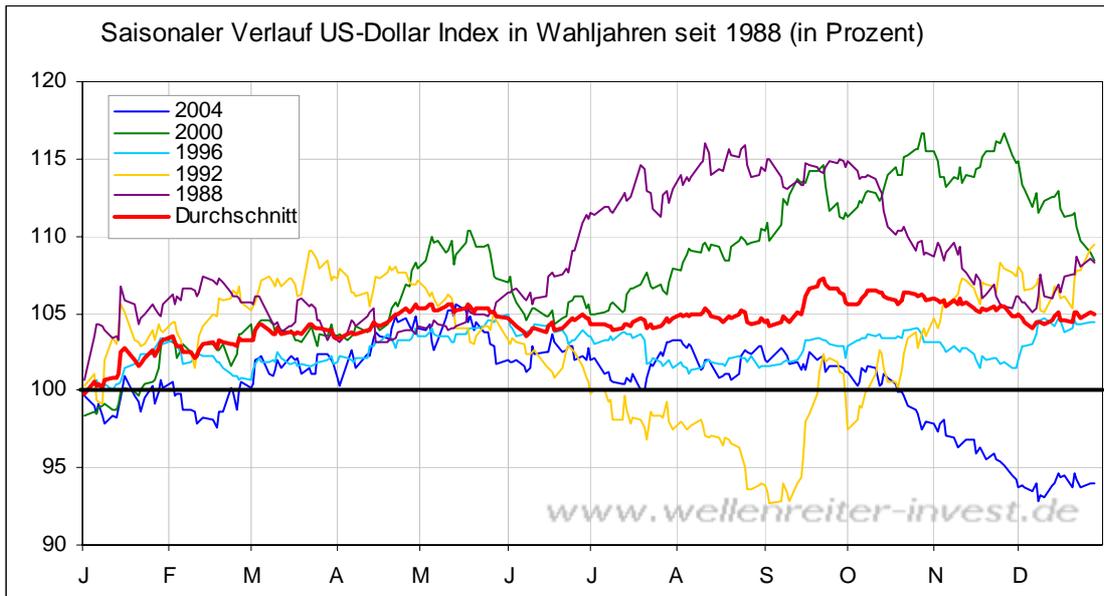


Abb. 33: Saisonaler Verlauf US-Dollar in Wahljahren

Aber: Aus Sicht der Commericals erscheint der US-Dollar derzeit wenig attraktiv. Ihr Verhalten zeigt im Jahr 2007 einen deutlich fallenden fairen Wert des US-Dollar an.

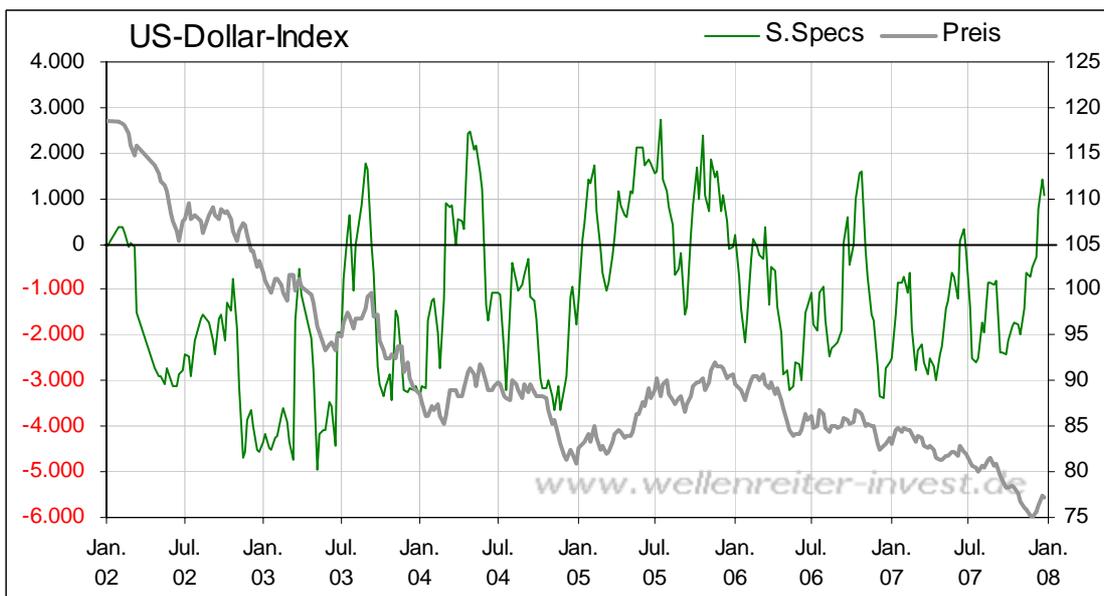


Abb. 34: Kleinspekulanten („Small Specs“) im US-Dollar

Hinzu kommt, dass die Kleinspekulanten long Dollar sind (obiger Chart). Kleinspekulanten befinden sich meist auf der falschen Seite.

Wir glauben dennoch nicht, dass der US-Dollar sein Wahljahresmuster sowie das beschriebene negative Sentiment negieren wird. Er dürfte in 2008 Stärke zeigen. Nur wann? Die offizielle US-Inflationsrate hat in den vergangenen Monaten deutlich zulegen können. Das ist angesichts des Ölpreiszuwachses um fast 60 Prozent in 2007 wenig verwunderlich. Wir erwarten, dass der Ölpreis auch in den ersten Monaten des Jahres 2008 Stärke zeigen wird. Deshalb gehen davon aus, dass die Inflation auf hohem Niveau zulegen kann. Wie der folgende Chart zeigt, korrelieren der Kurs des Euro/Dollar und die US-Inflationsrate positiv.

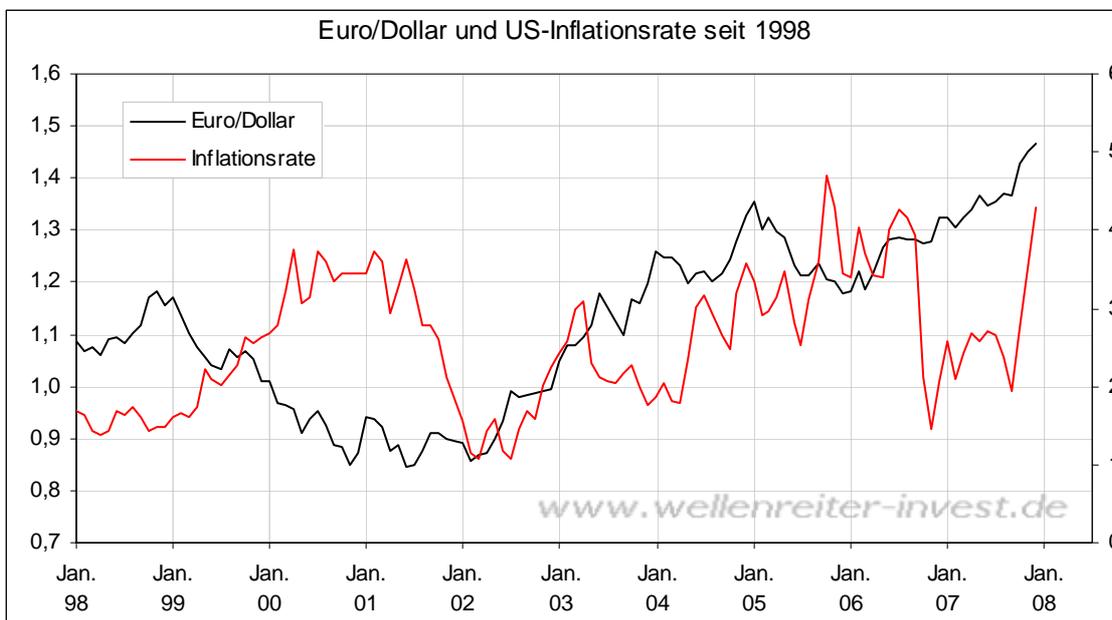


Abb. 35: Euro/Dollar und US-Inflationsrate

Solange die US-Inflationsrate auf dem aktuellen Niveau oberhalb von 4 Prozent verbleibt oder sogar noch zulegen kann, dürfte der Euro weiterhin Stärke zeigen und der US-Dollar-Index entsprechend Schwäche signalisieren.

Über den Höhepunkt der Inflationsrate kann man sich nur spekulativ äußern. Eine Rezession sorgt meist dafür, dass die Inflation ihren Höhepunkt überschreitet. In der Vergangenheit war es jedenfalls so, dass die US-Erzeugerpreise zu Beginn einer Rezession deutlich zulegen, nur um im weiteren Verlauf „gebrochen“ zu werden.

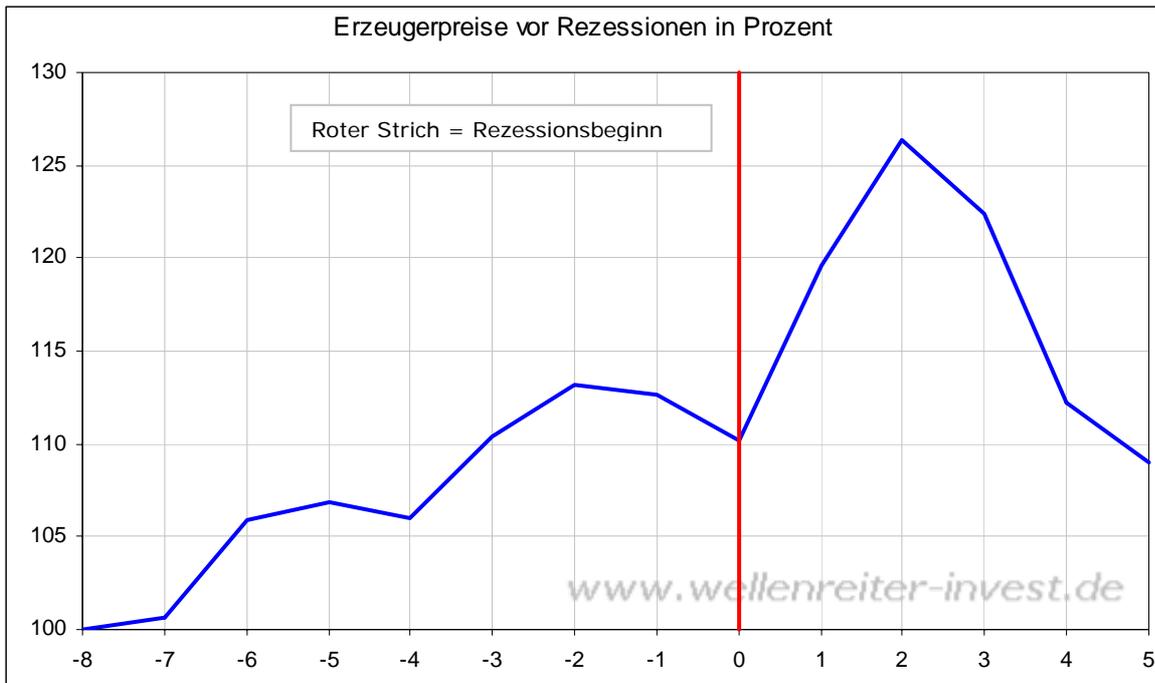


Abb. 36: Erzeugerpreise vor Rezessionen

Ergo: Sollte die Rezession im Dezember 2007 oder Januar 2008 begonnen haben, so dürfte die US-Inflationsrate im Frühjahr 2008 ihren Höhepunkt erreichen.

In den vergangenen Jahren hatten wir auf die Verlaufsvergleiche mit den 70er und 80er Jahren hingewiesen. Eine annähernde Wiederholung des Verlaufs der 80er Jahre würde auf eine deutliche – im Frühjahr 2008 beginnende - Euro-Schwäche (Dollar-Stärke) hinauslaufen. Das wäre mit dem angenommenen Inflationsverlauf konsistent. Ein weiterer Grund für die Dollar-Stärke dürfte sein, dass der US-Dollar in einer Rezessionsphase von US-Unternehmen und –Investoren repatriiert werden würde.

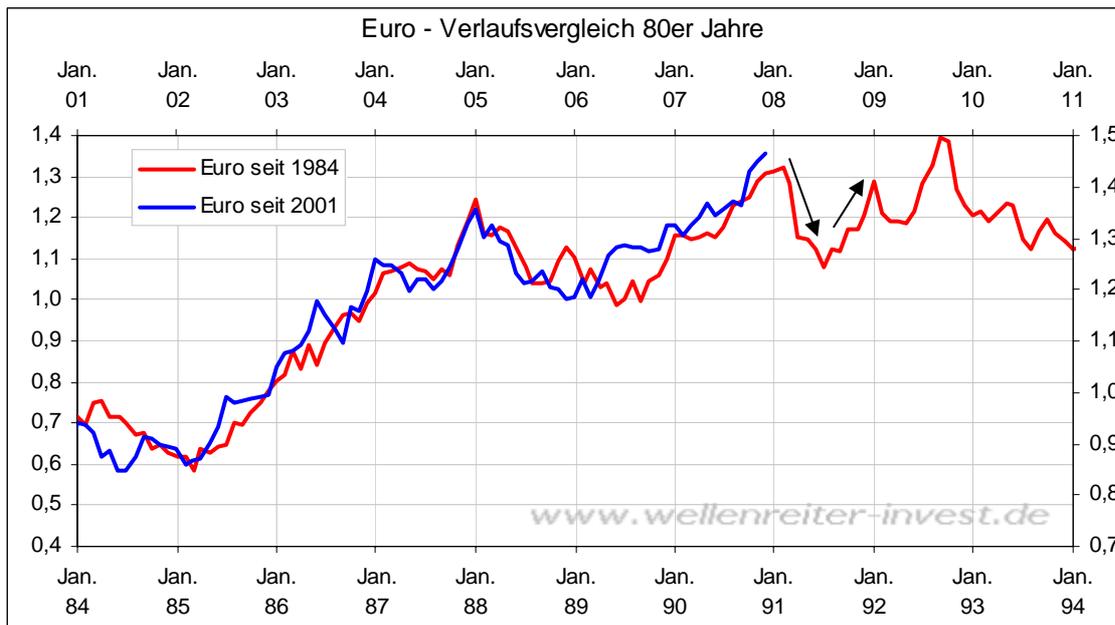


Abb. 37: Euro-Verlaufsvergleich 80er Jahre

In der zweiten Jahreshälfte würde sich der Euro nach diesem Muster erholen können. Das könnte dann der Fall sein, wenn das Ende der US-Rezession absehbar ist.

Hingegen halten wir eine Wiederholung des Verlaufsmusters der 70er Jahre (nächster Chart) angesichts der Stärke des US-Dollars in US-Wahljahren für unwahrscheinlich.

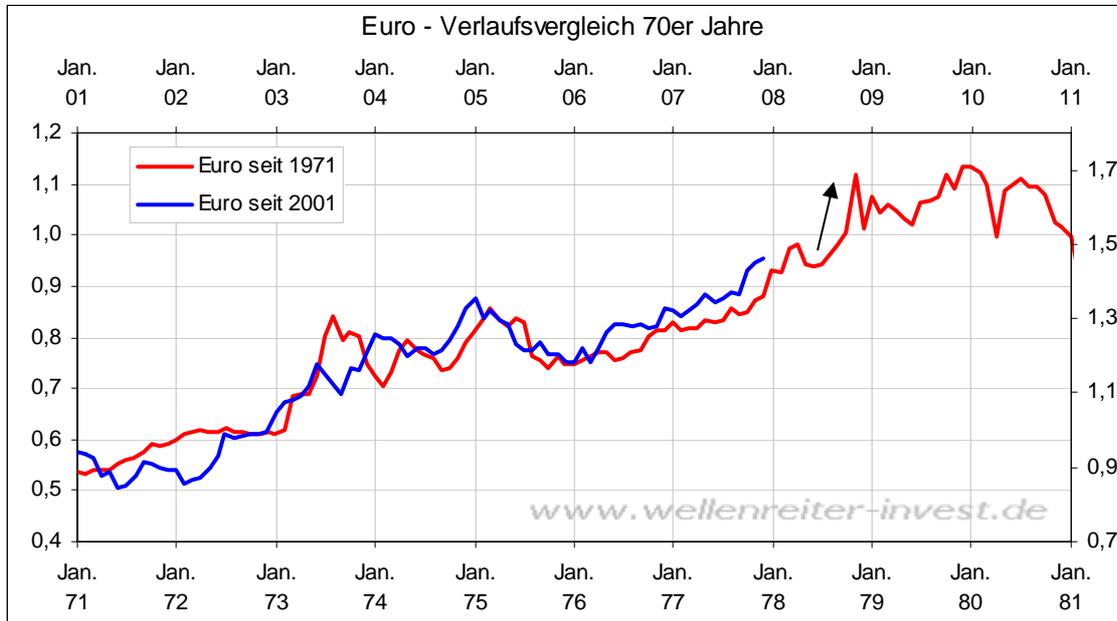


Abb. 38: Euro-Verlaufsvergleich 70er Jahre

Fazit: Wir gehen davon aus, dass der Euro erst dann seine Stärke verliert, wenn der Inflationshöhepunkt in den USA überschritten wurde. Das dürfte im Frühjahr 2008 der Fall sein. Für den US-Dollar-Index würde dies bedeuten, dass das Tief vom November 2007 nochmals getestet und eventuell sogar unterboten werden würde, bevor eine nachhaltigere Aufwärtsbewegung bis an die 80-Punkte-Marke einsetzt. Ab dem dritten Quartal dürfte der Dollar-Index wieder an Stärke verlieren und der Euro/Dollar entsprechend zulegen. Der langfristige Trend des Euro/Dollar ist weiterhin aufwärts gerichtet.

3.2. Yen/Dollar

Die Entwicklung des Yen verspricht im kommenden Jahr interessant zu werden. Der Langfristchart Yen/Dollar weist seit Beginn der 90er Jahre einen verengenden Charakter in Form einer großen Dreiecks-Formation auf.

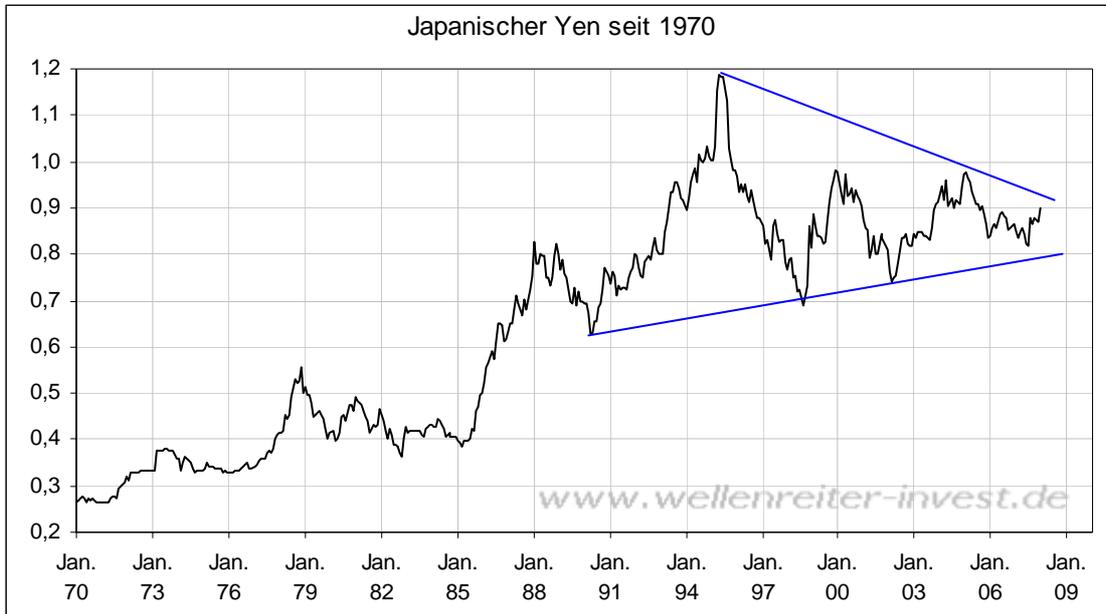


Abb. 39: Yen/Dollar 1970 - 2010

Durch diese Verengung wurde jahrelang Spannung aufgebaut. Diese dürfte sich in den kommenden ein bis zwei Jahren entladen. Spannungen entladen sich üblicherweise in Richtung des vorherrschenden Trends. Und der ist nach oben gerichtet (Dollar/Yen nach unten).

Eine solche Bewegung würde zur Auflösung von Carry Trades führen. Oder umgekehrt: Die Auflösung von Carry Trades könnte eine solche Yen-Stärke auslösen. Wie der folgende Chart zeigt, besteht ein Zusammenhang zwischen der Bewegung der US-Zinsen am langen Ende und der Bewegung des Yen.

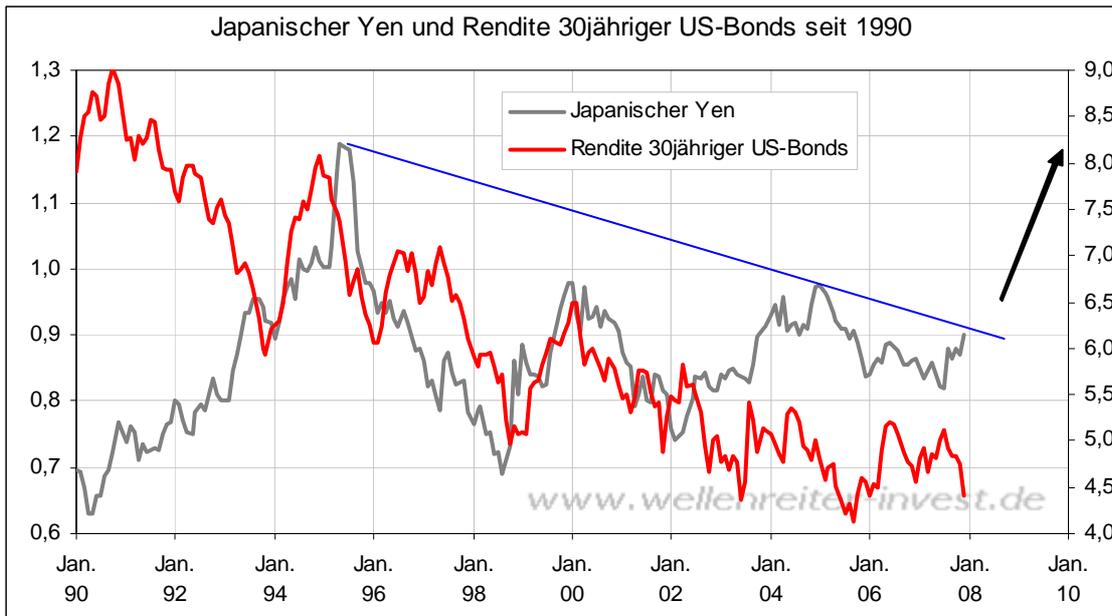


Abb. 40: Yen und 30jährige US-Bonds

Ein steigender Yen (fallender Dollar/Yen) geht üblicherweise mit steigenden US-Zinsen einher. Steigende US-Zinsen bedeuten fallende US-Anleihen. Das heißt, dass Geld aus den US-Anleihen herausgenommen wird und in andere Anlagen (z.B. in den japanischen Markt) investiert wird. In Rezessionen sind US-Anleihen daher gut unterstützt.

Ein Blick auf den Yen und den Nikkei-Index zeigt, dass der Yen der Entwicklung des Nikkei-Index vorausläuft.

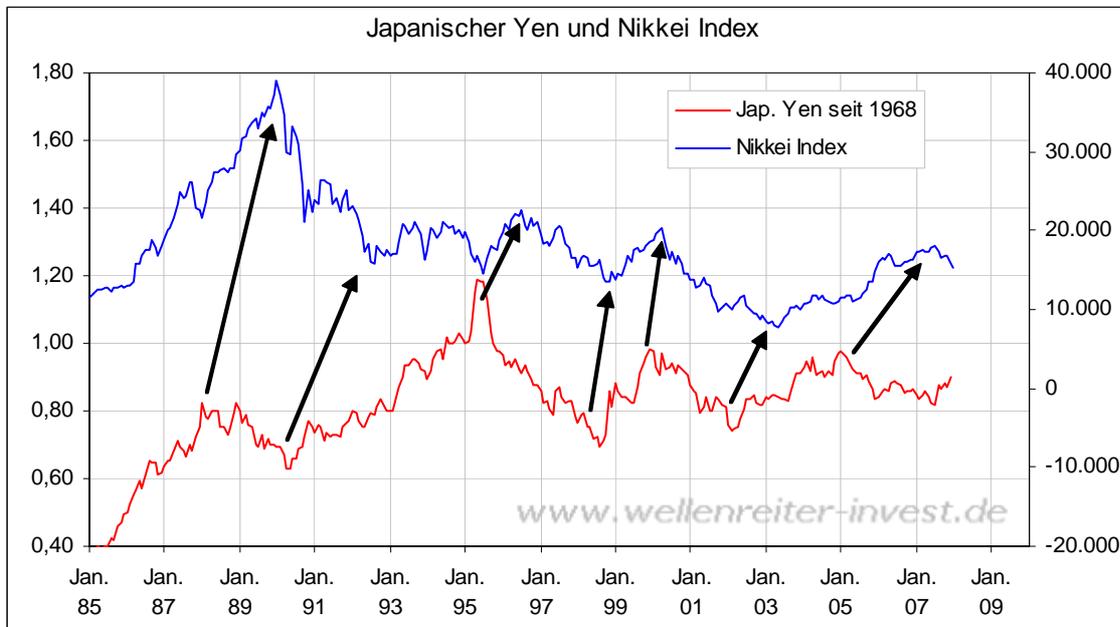


Abb. 41: Yen und Nikkei Index

Gegenwärtig beginnt der Yen, bereits wieder Stärke zu zeigen, während der Nikkei-Index noch einen Dornröschenschlaf schläft. Nach unserem Blasenmuster dürfte dieser Dornröschenschlaf noch etwa zwei Jahre anhalten.



Abb. 42: Verlaufsvergleich Dow ab 1929 zu Nikkei ab 1990

Da der Yen vorausläuft, dürfte der Yen bereits früher aus seinem Muster nach oben ausbrechen. Wir zeigen nochmals den Langfristverlauf, um zu verdeutlichen, was wir damit meinen (roter Pfeil).

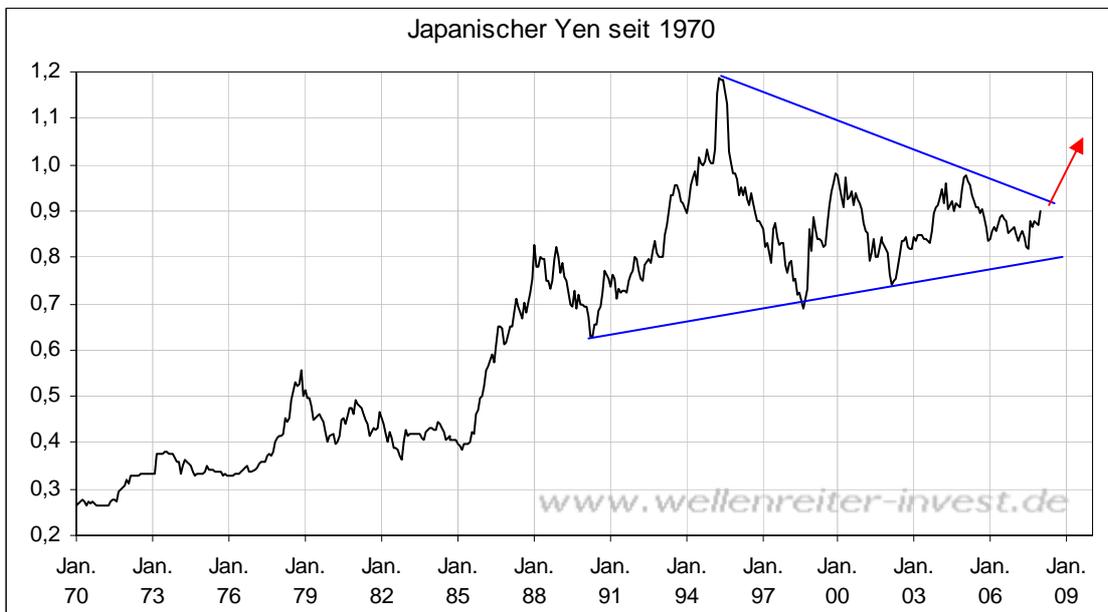


Abb. 43: Yen/Dollar 1970 - 2010

Doch wann wird dieser Ausbruch stattfinden? Nach dem Wahljahresmuster ist ein Ausbruch in den ersten Monaten des Jahres 2008 unwahrscheinlich. Ein günstiger Zeitpunkt wäre hingegen der Mai/Juni oder der September/Oktober.

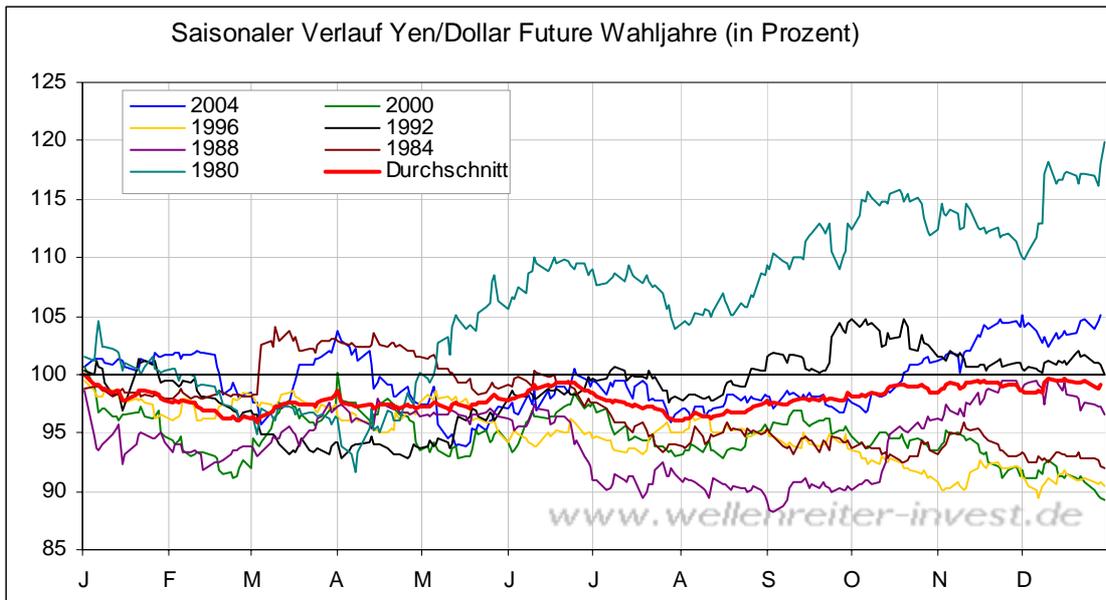


Abb. 44: Saisonaler Verlauf Yen/Dollar in Wahljahren

Ein Ausbruch des Yen könnte auch noch Anfang 2009 stattfinden. Dann allerdings wird die Vorlauffunktion des Yen gegenüber dem Nikkei-Index zunehmend geringer.

In den vergangenen Jahren haben sich die Investoren sehr an den Carry-Trade gewöhnt. Solange die japanische Notenbank am kurzen Ende das Geld weiter zu Fast-Null-Zinsen verschenkt, wird der Carry-Trade seine Berechtigung behalten.

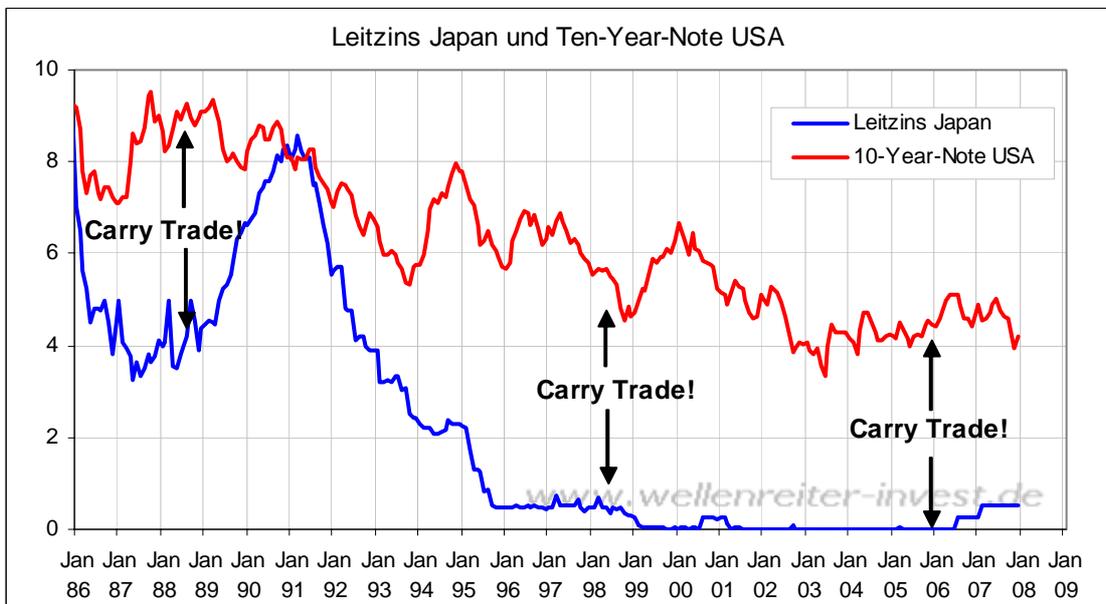


Abb. 45: Carry Trade

Verengt sich die Spanne zwischen dem japanischen Leitzins und den 10jährigen US-Staatsanleihen, verringert sich der Incentive für den Carry Trade. Eine Verengung der Spanne würde sich einerseits durch eine Erhöhung des japanischen Leitzinses und

andererseits durch fallende US-Zinsen am langen Ende ergeben. Letzteres könnte durch eine Rezession bewerkstelligt werden. Steigende japanische Leitzinsen unterliegen einer bewussten Willensentscheidung der japanischen Zentralbank. Diese dürfte den Leitzins erst dann weiter anheben, wenn eine konjunkturelle Erholung oder eine Inflationsbedrohung dies erzwingt.

Fazit: Es ist nicht sicher, ob der Yen/Dollar bereits im Jahr 2008 aus seiner langfristigen Dreiecksformation nach oben ausbricht. Doch die Zeit des schwachen Yen dürfte bald Vergangenheit sein. Japan wird sich nach einem bald 20jährigen Bärenmarkt auf den Weg in eine neue Aufschwungphase machen. Eine weitere Begründung für diese optimistische Einschätzung liefert die Demografie.

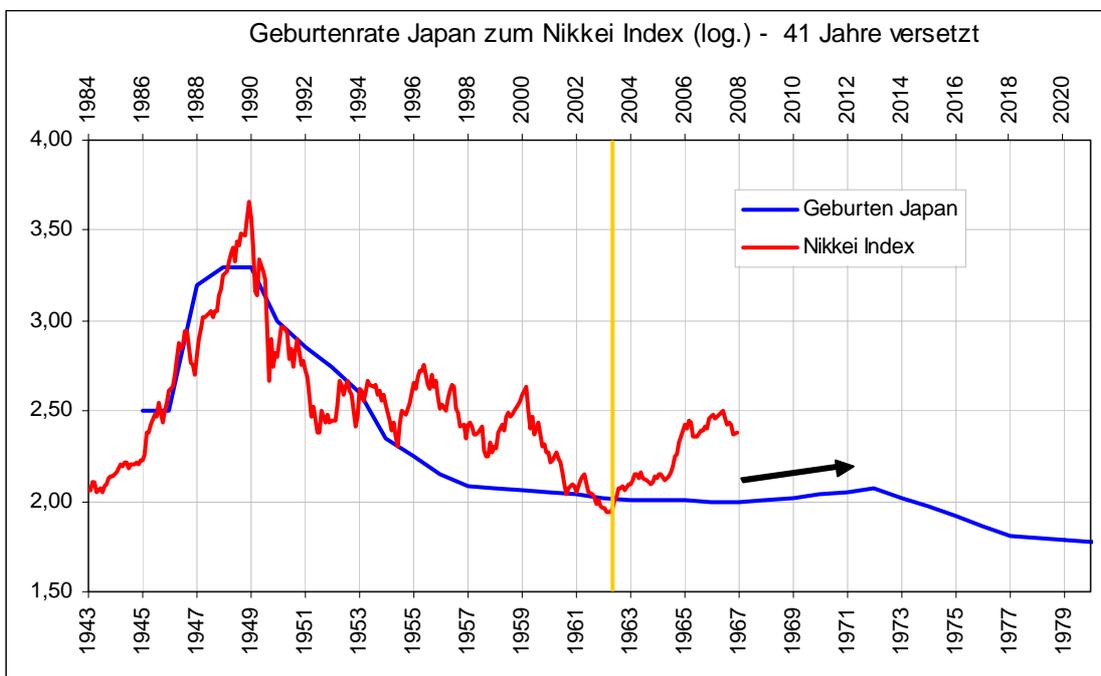


Abb. 46: Nikkei Index und Geburtenrate

Die Geburtenrate erreichte in Japan etwa 10 Jahre früher als in den USA ihren Höhepunkt (1950 statt 1960). Die „Echo-Boomer“ (die Kinder der Baby-Boomer) kommen jetzt in Japan in das beste Alter. Konsum dürfte in den nächsten Jahren dort groß geschrieben werden. Der japanische Markt dürfte daher in den kommenden Jahren für Investoren zunehmend interessant werden. Ein Investment in den Yen dürfte früher Früchte abwerfen als ein Investment in den Nikkei Index. Dort sollte eine nachhaltige Aufwärtsbewegung erst in knapp zwei Jahren einsetzen.

4. Der Rohstoffmarkt

4.1 Rohstoffmarkt langfristig

Der Rohstoffmarkt befindet sich seit sechs Jahren in einer ungebrochenen Aufwärtswelle. Der folgende Chart stellt diese Erfolgsspur mit Hilfe des Reuters-CRB-Index dar.

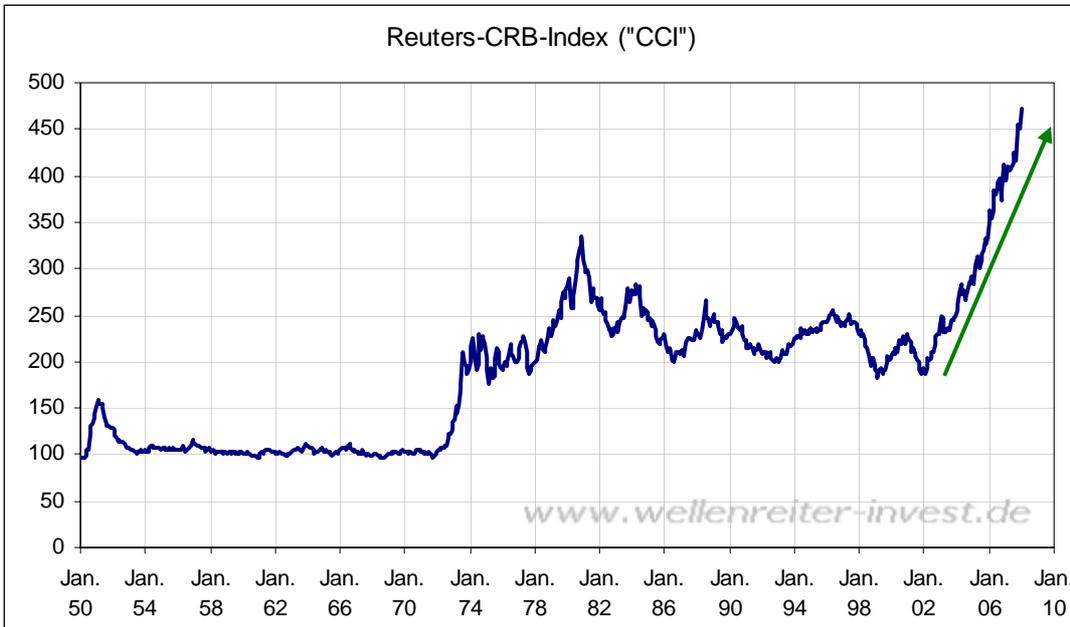


Abb. 47: Reuters-CRB-Index (CCI)

Selbst auf dem langfristigen Chart seit 1800 ist diese Bewegung gut zu erkennen.

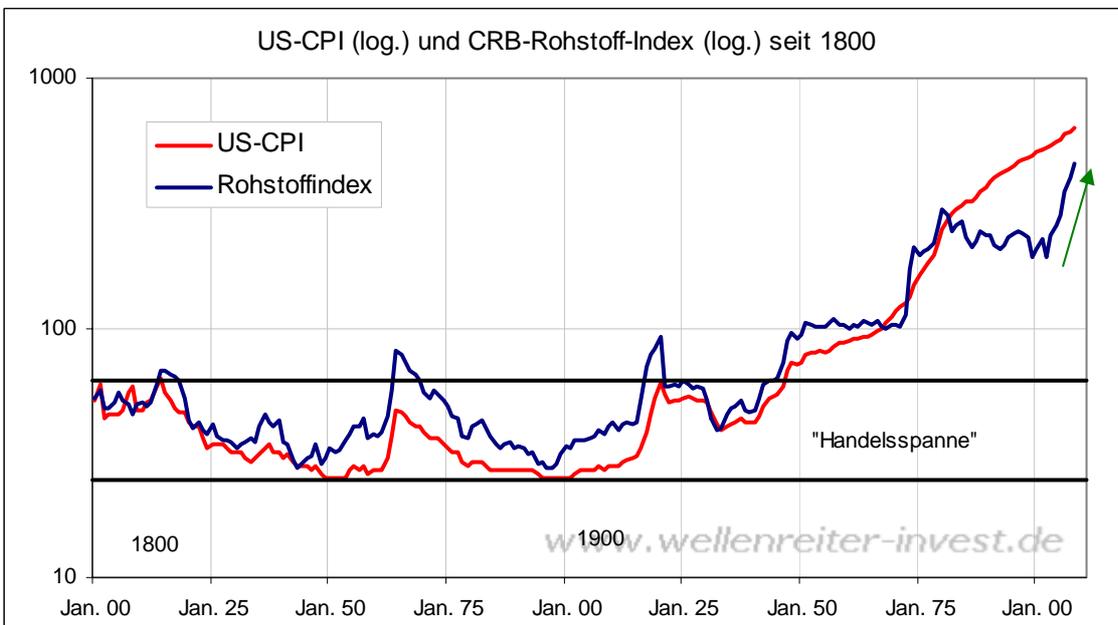


Abb. 48: US-CPI und CRB-Rohstoff-Index

Man sieht, dass sich Rohstoffe und der US-Inflationsindex (CPI) weitgehend parallel bewegen. Lediglich in den vergangenen 25 Jahren kam es zu einer größeren Abweichung. Hier setzte Anfang der Dekade ein Nachholeffekt ein, der die Rohstoffrallye

befeuerte. Aus diesem längerfristigen Blickwinkel ist zunächst mit weiter steigenden Rohstoffpreisen zu rechnen. Andererseits muss man sagen, dass die Rohstoffpreise seit Dekadenbeginn eine sehr steile Aufwärtsbewegung vollziehen. Zumindest eine Korrektur im bullischen Trend würde hier nicht überraschen.

4.2. 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.

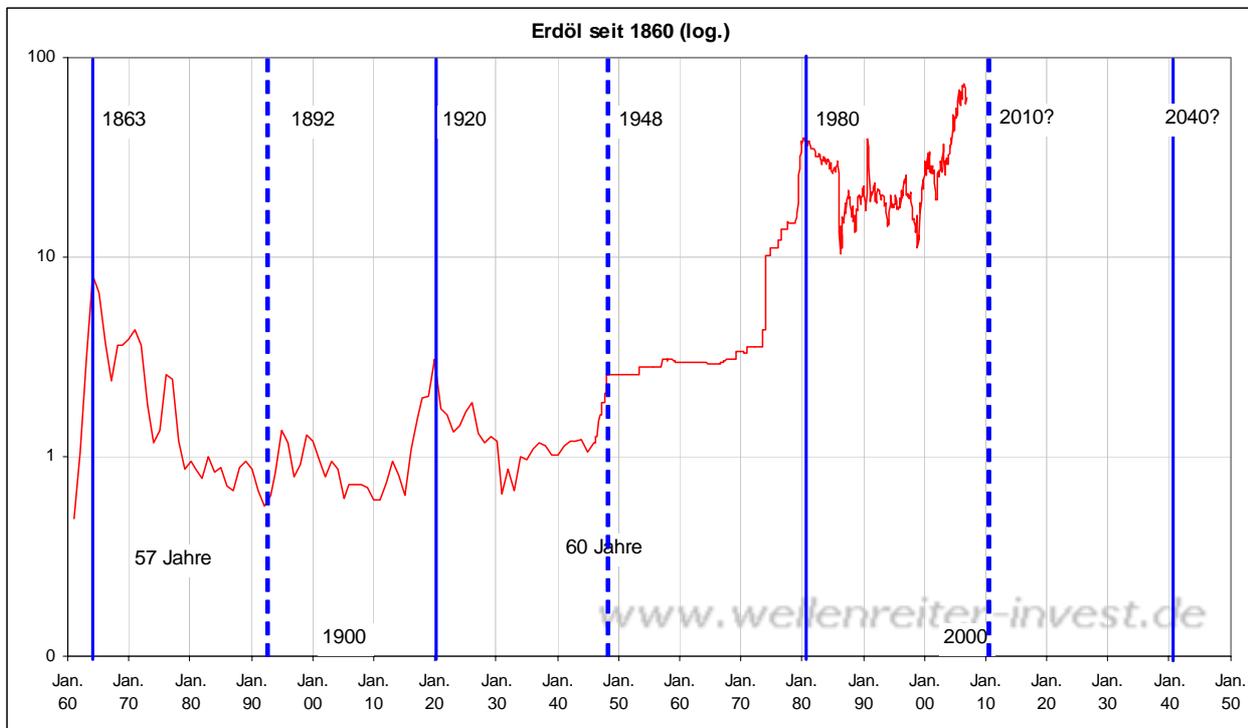


Abb. 49: Erdölzyklus seit 1860

Die Schübe des vergangenen Jahrhunderts fanden allesamt ihren Ausdruck in einer hohen Inflationsrate. Nach diesem Zyklus wäre ein Hoch im Jahr 2010 zu erwarten.

Ein Blick auf den langfristigen Erdöl-Trendkanal zeigt das Restpotential des Ölpreises bis 2010 auf (nächster Chart). Um die obere Grenze zu erreichen, müsste der Ölpreis auf etwa 130 Dollar steigen.

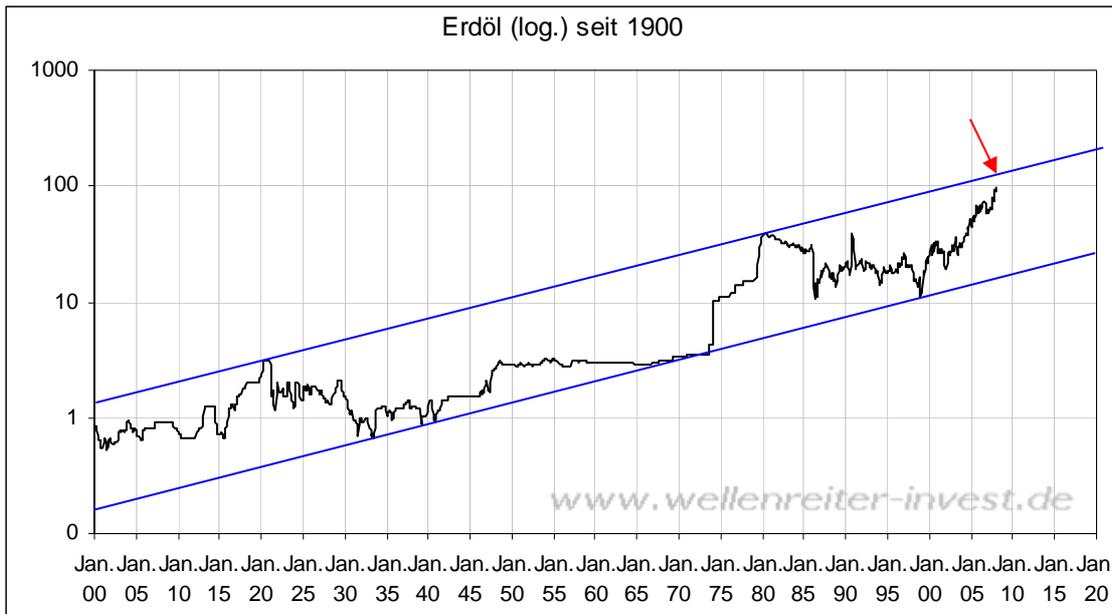


Abb. 50: Erdöl-Trendkanal seit 1900

Das bedeutet einen Anstieg vom Preisniveau Ende 2007 um etwa 30 Prozent. Wenn man bedenkt, dass Öl in 2007 um etwa 60 Prozent zulegen konnte, erscheint diese Hausnummer nicht zu groß. Es erscheint gut möglich, dass das für 2010 anvisierte Zyklenhoch bereits in 2008 erreicht werden kann, wenn man den 60-Jahres-Zyklus mit in die Überlegungen einbezieht.

Vor sechzig Jahren erreichte der Ölpreis im Juni 1948 ein längerfristiges Hoch. Dieser Chart weist auf zwei Möglichkeiten hin: Erstens auf die Möglichkeit eines Jahreshochs 2008 im Ölpreis noch in der ersten Jahreshälfte. Zweitens könnte sich das Dekadenmuster schon früher erfüllen, als das gemeinhin vermutet wird.

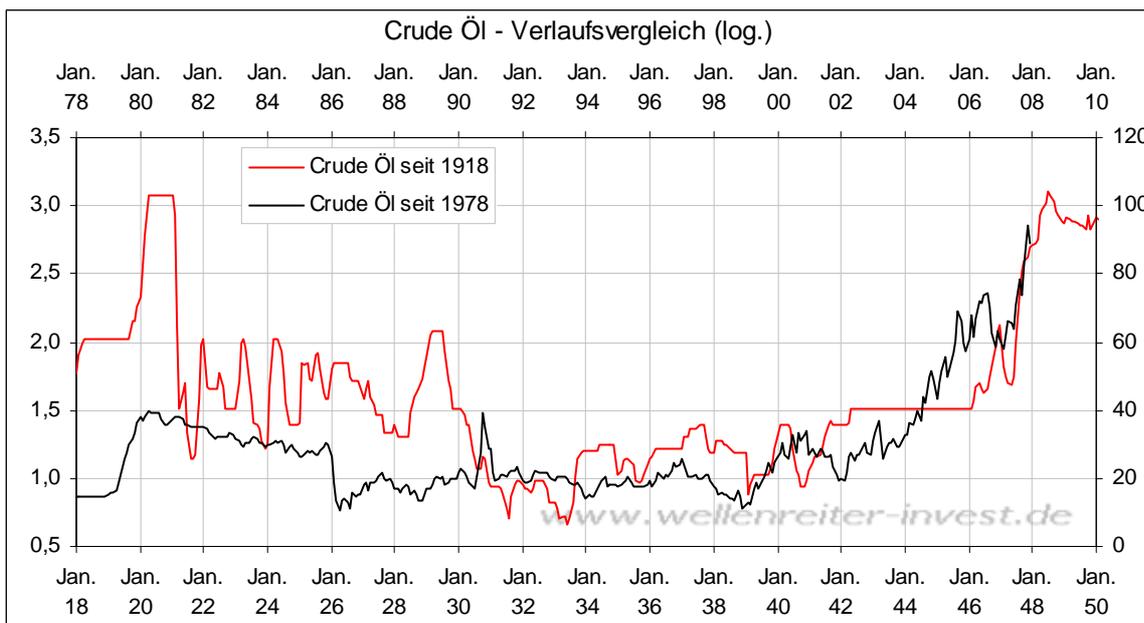


Abb. 51: Erdöl 60-Jahres-Verlaufvergleich

Nach einer einjährigen Konsolidierungsphase zwischen August 2006 und August 2007 gelang dem Erdölpreis im Oktober 2007 der Ausbruch auf neue Allzeithochs. Der dynamische Anstieg bis auf 99 Dollar wurde im Dezember korrigiert. Es bildete sich dabei bei 85 Dollar ein preisliches Zwischentief, sodass diese Bewegung einer bullischen Korrektur der vorherigen Ausbruchsbewegung entspricht. Die Erdölaktien haben bereits neue historische Höchststände vollziehen können, sodass hier eine positive Divergenz vorliegt, was wir als ein Zeichen eines intakten Aufwärtstrends ansehen.

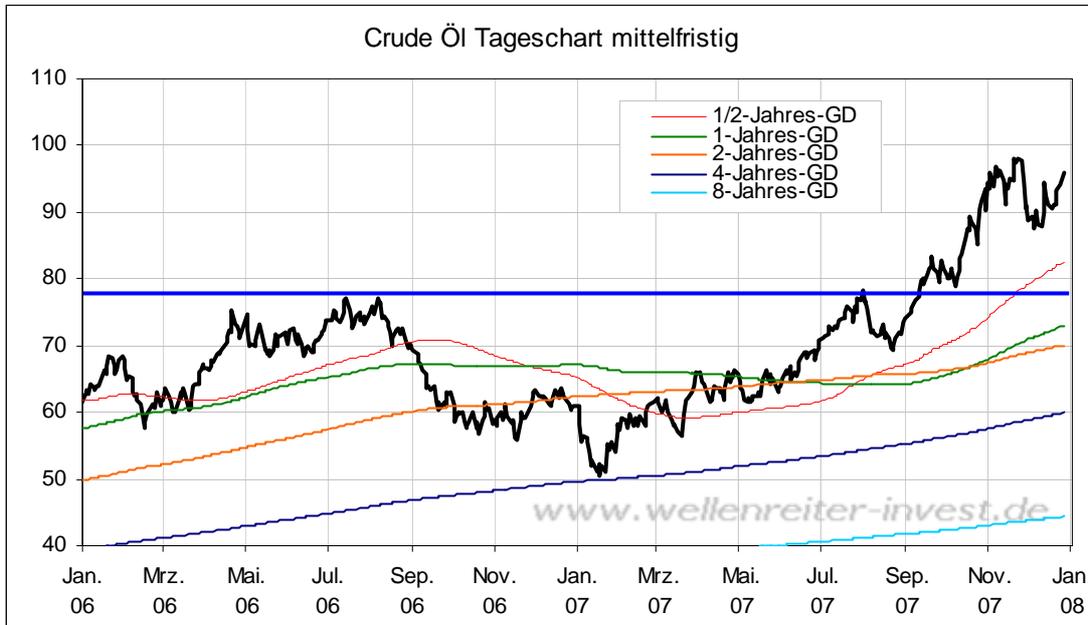


Abb. 52: Erdöl-Wochenchart seit 2006

Die Idee, dass es im kommenden Jahr zu einem vorzeitigen Ölpreishoch kommen dürfte, wird auch von einer weiteren Überlegung unterstützt. US-Präsidenten mögen es nicht, wenn ein zu hoher Ölpreis die Wahlvorbereitungen stört.

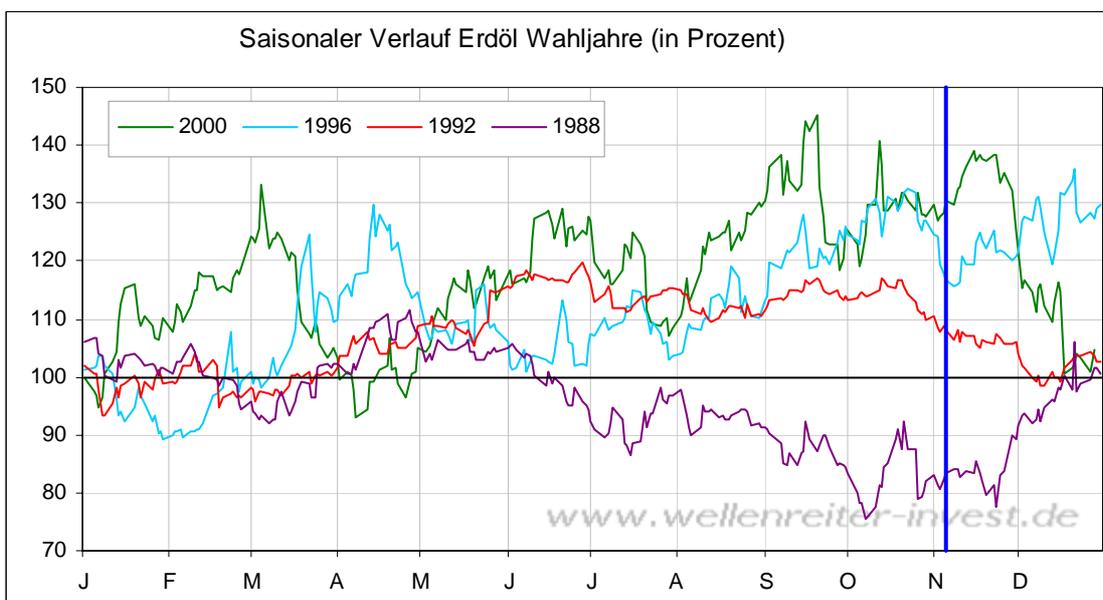


Abb. 53: Einzelverläufe Erdöl (blaue Linie = Wahltermin Anfang November)

In vier der letzten fünf Wahljahre (2000, 1996, 1992, 1988) markierte der Ölpreis bereits in der ersten Jahreshälfte ein signifikantes Hoch. Das Frühjahrshoch von 1992 (Juni) und 1988 (April) bedeutete sogar das Jahreshoch. 1996 und 2000 wurde das Frühjahrshoch in der zweiten Jahreshälfte jeweils nur marginal übertroffen. Lediglich im Wahljahr 2004 (hier nicht im Bild) kam es im Herbst direkt vor den US-Wahlen zu einer signifikanten Rallye.

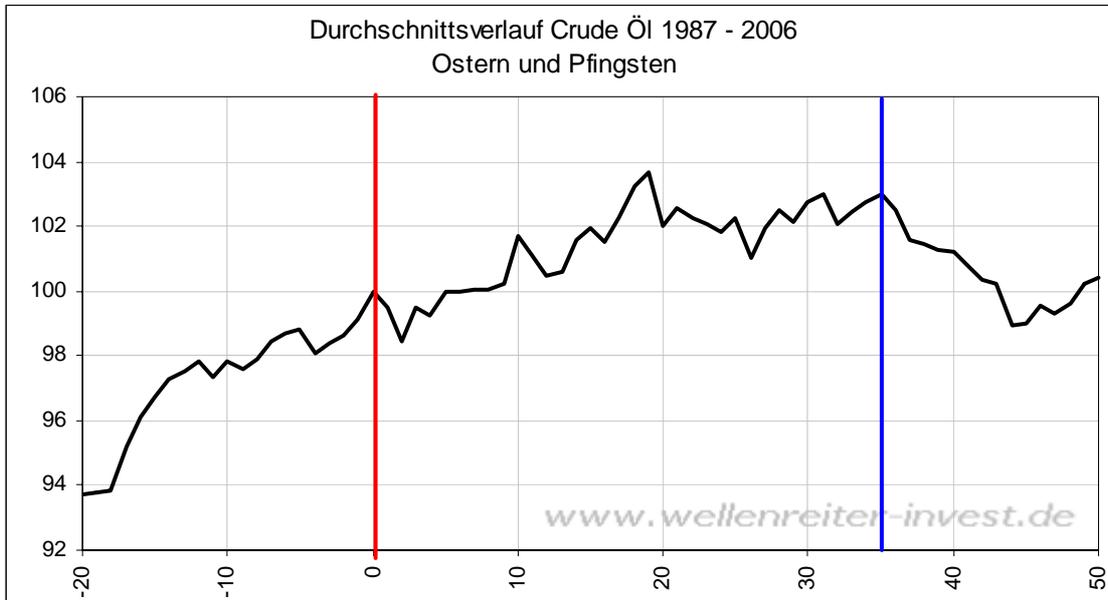


Abb. 54: Durchschnittsverlauf Erdöl Ostern/Pfingsten

Wie der obige Chart zeigt, ist ein Frühjahrshoch um Pfingsten herum wahrscheinlich. Im Jahr 2008 findet Ostern und Pfingsten sehr früh statt. Pfingstmontag wird am 12. Mai gefeiert.

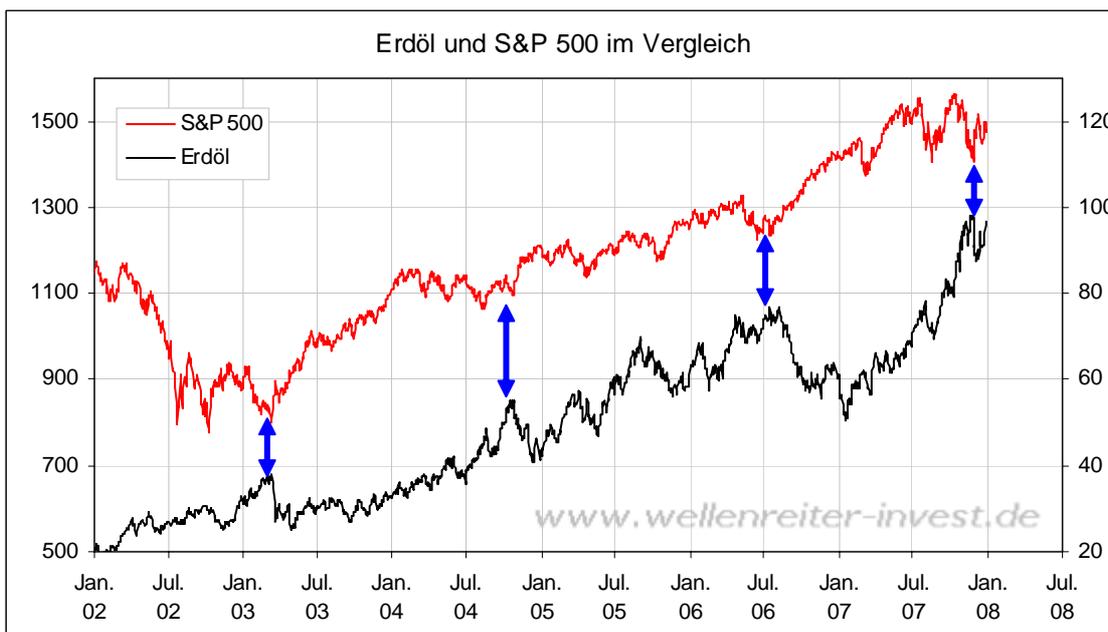


Abb. 55: Erdöl und S&P 500 im Vergleich

Signifikante Ölpreishochs haben die Angewohnheit, signifikante Aktienmarktiefs zu produzieren (oberer Chart). Wie wir später sehen werden, ist der Mai auch unter anderen Gesichtspunkten für uns ein Anwärter auf einen unteren Wendepunkt im Aktienmarkt.

Fazit: Wir erwarten für dieses Wahljahr ein saisonal frühzeitiges Hoch – vielleicht schon mit dem Jahreshoch in der ersten Jahreshälfte 2008 (Mai?). Wir glauben, dass der Ölpreis in dieser Phase deutlich über 100 US-Dollar ansteigen wird. Das Erreichen der Zielmarke von 130 US-Dollar in 2008 ist möglich, wenn es zu einer Art abschließender Beschleunigungsphase kommen sollte. Der Inflationsdruck dürfte daher in der ersten Jahreshälfte 2008 anhalten und erst in der zweiten Jahreshälfte abklingen.

Ob das Ölpreishoch von 2008 bereits ein längerfristiges Hoch darstellt – wie es der 60-Jahres-Zyklus suggeriert, muss an dieser Stelle offenbleiben. Die Wahrscheinlichkeit steigt jedoch, falls es im Ölpreis zu einer Kaufpanik kommen sollte.

Übrigens: Ist Ihnen auch aufgefallen, dass die Ängste bzgl. der politischen Entwicklung für 2008 zum jetzigen Zeitpunkt eher geringer Natur sind? Ich traue solchen Zeiten nicht. Häufig geschieht gerade dann Überraschendes. Aber das nur nebenbei.

4.3 US-Erdgas

US-Erdgas dürfte im kommenden Jahr ein interessanter Rohstoff sein. Wie der folgende Chart zeigt, befindet sich die Erdgas/Erdöl-Ratio am tiefsten Punkt seit Beginn der 90er Jahre. Damit ist Erdgas relativ betrachtet zu Erdöl preiswert.

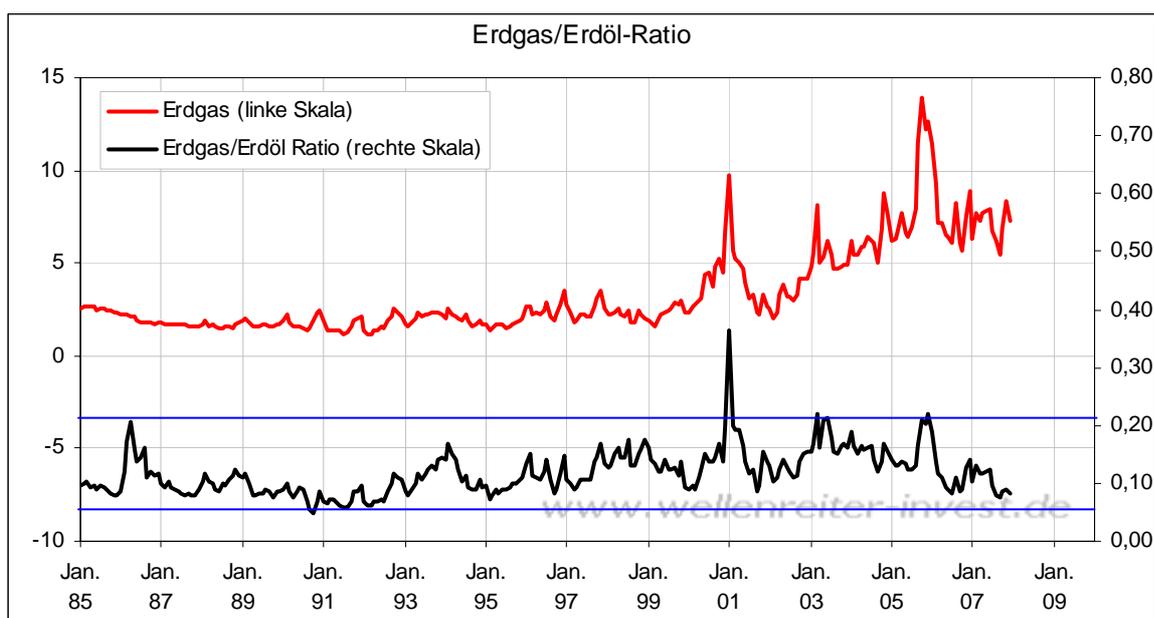


Abb. 56: Erdgas/Erdöl Ratio

Wir gehen aufgrund der Ratio davon aus, dass sich der US-Erdgaspreis in den kommenden Jahren im Vergleich zum Erdöl besser entwickeln dürfte. Nachfolgend der Verlaufschart seit 2001 von Erdöl und Erdgas, der die Diskrepanz ebenfalls zeigt.

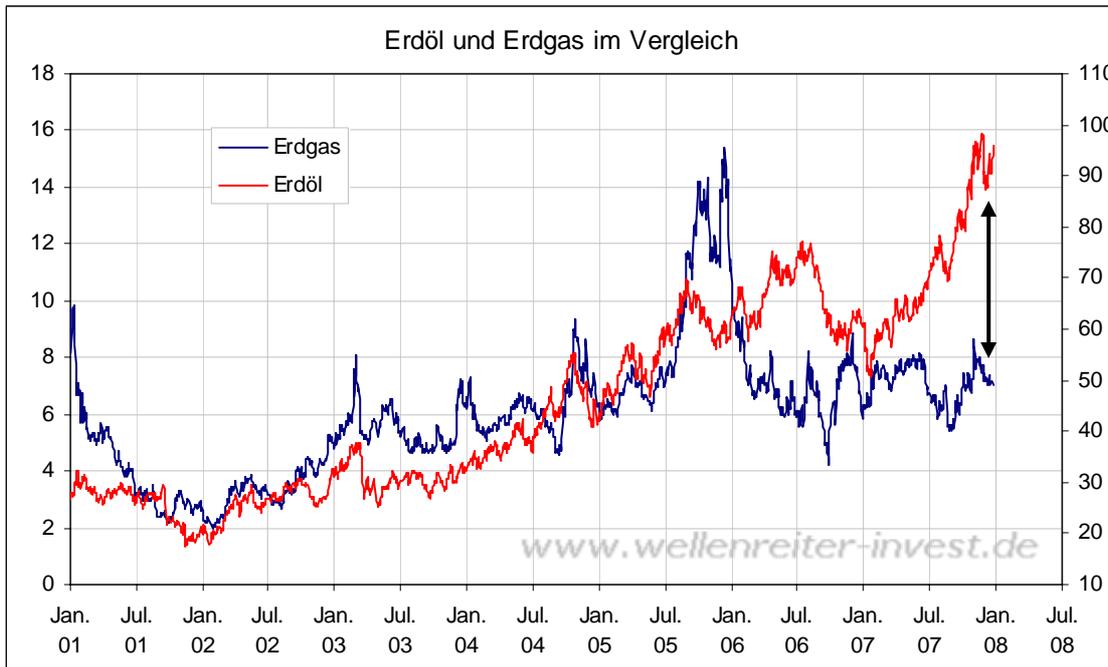


Abb. 57: Erdöl und Erdgas im Vergleich

Der Erdgaspreis notiert derzeit in einer großen Seitwärtsbewegung und hat wichtige Preistiefs im September 2006 und September 2007 ausgebildet. Innerhalb der volatilen Seitwärtsphase neigt der Erdgaspreis zuletzt wieder zur Schwäche, könnte aber mit einem dritten (höheren?) Preistief ein Ende der Seitwärtsbewegung signalisieren und dann eine neue Trendphase im Laufe des Jahres einleiten. Der saisonale Verlauf zeigt, dass Erdgas in der zweiten Jahreshälfte meist besser performt als in den ersten sechs Monaten.

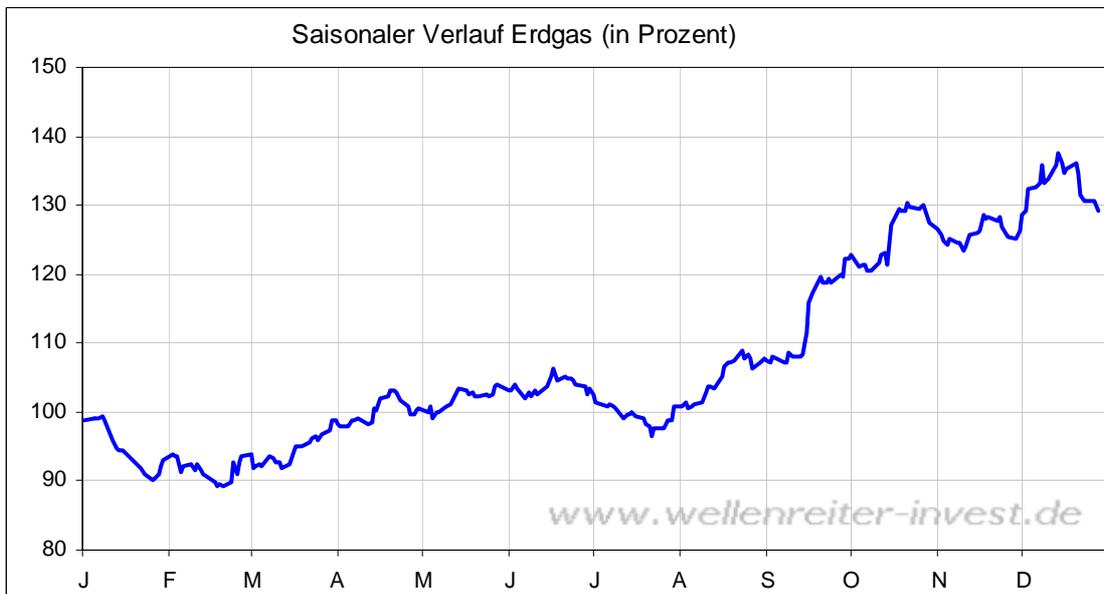


Abb. 58: Saisonaler Verlauf Erdgas

Auch die Commercials befinden sich in US-Erdgas auf der Käuferseite. Insgesamt sehen wir in US-Erdgas in 2008 eine interessante Turnaround-Geschichte mit Potential für eine neue Trendbewegung nach oben.

Im Aktienbereich gibt es im Erdgassektor nur wenige Anlagemöglichkeiten, eine davon ist der Kauf von Trusts, die in Toronto handelbar sind. Trusts schütten den Großteil der Erträge aus und weisen somit hohe Dividendenrenditen aus. Bei steigenden Erdgaspreisen besteht zudem die Aussicht, dass sich die monatlichen Zahlungen in der Tendenz erhöhen. Solche Trusts sind z.B. Advantage (AVN.UN), Daylight (DAY.UN), Peyto (PEY.UN), Trilogy (TET.UN) und Vault (VNG.UN). Das größte Exposure im Erdgasbereich besitzt Peyto, ihre Reversen halten auch von allen Trusts am längsten, so dass Peyto Energy Trust Unit Trust (auch in Deutschland handelbar; WKN 813536) als der konservative Favorit aus dem Sektor anzusehen ist. Daylight ist spekulativer, hier waren zuletzt die Handelsumsätze im November in Toronto positiv.

4.4 Gold

Der Goldpreis bewegt sich in der Nähe seines Allzeithochs aus dem Jahr 1980.

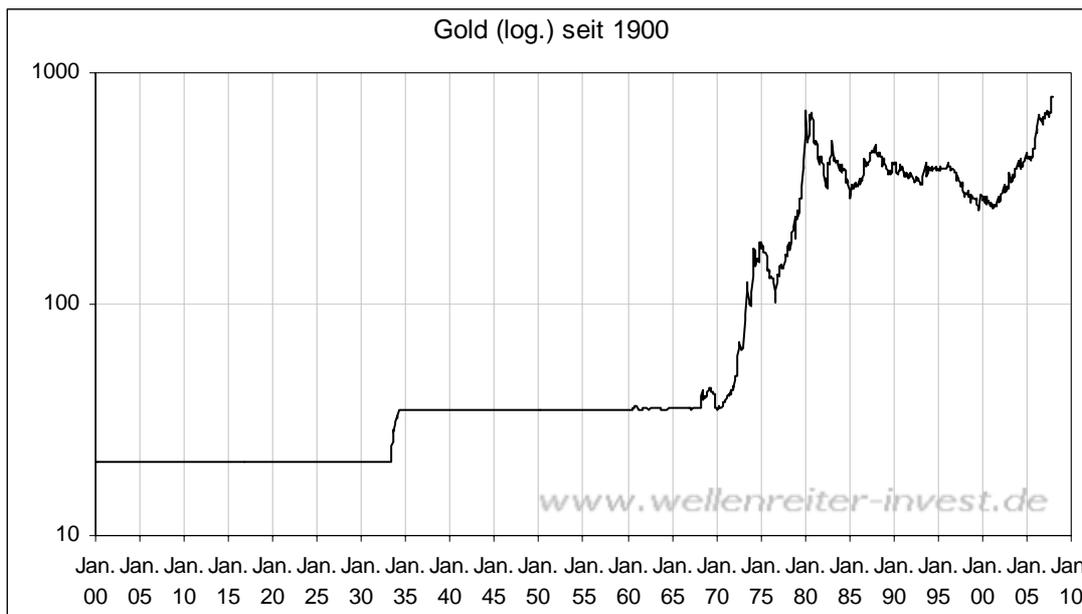


Abb. 59: Goldpreis seit 1900

Der nächste Chart zeigt dies noch deutlicher: Das Allzeithoch vom 21.01.1980 (Intraday 873 US-Dollar) wurde Anfang November 2007 (841 US-Dollar) beinahe erreicht.

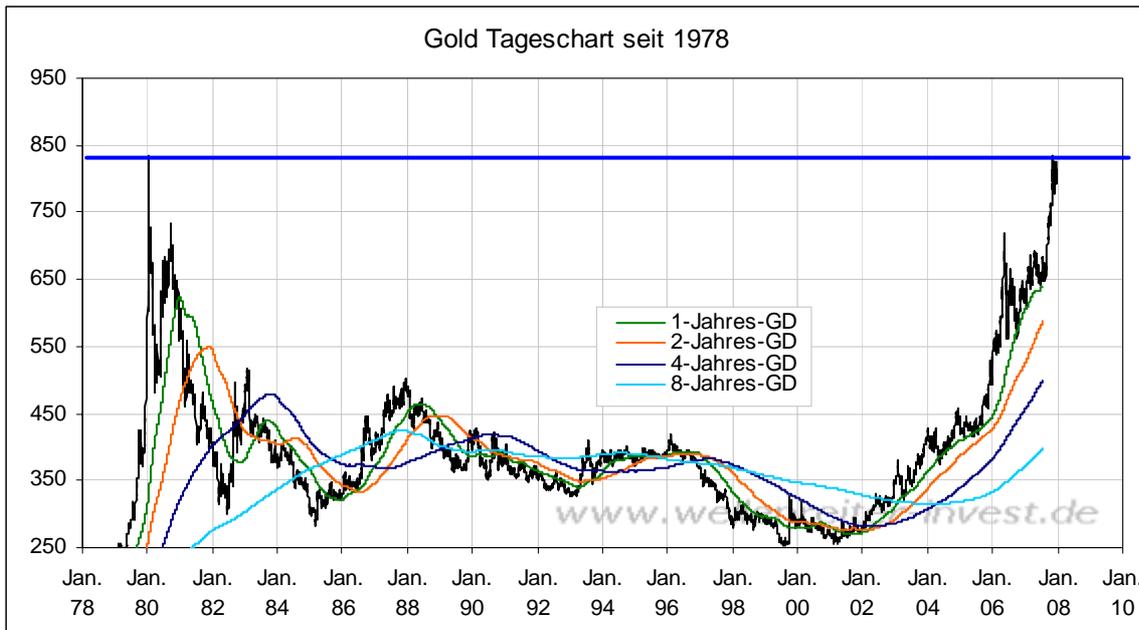


Abb. 60: Goldpreis seit 1978

Der Goldpreis steht somit vor einem Ausbruch in „unbekannte Gewässer“. Ein Blick auf den Realzins scheint diese Annahme zunächst zu bestätigen.

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. In diesem Fall „rentiert sich“ die Anleihe. Steigt hingegen die Inflationsrate – wie aktuell – auf 4,3 Prozent, während der Zinssatz für 10jährige US-Anleihen auf 4,2 Prozent fällt, wird der Realzins negativ. Die Anleihen rentieren unterhalb der Inflationsrate (Realverlust)! In solch einem Fall gewinnen Investments in Edelmetalle mangels Alternative an Attraktivität.

Dieser Effekt zeigt sich im folgenden Chart. Viermal – auch aktuell! - herrschte in den vergangenen 30 Jahren ein negativer Realzins, und viermal stieg der Goldpreis deutlich an. Allerdings bedeutete in den 70er Jahren der Tiefpunkt des Realzinses auch das Hoch im Goldpreis.

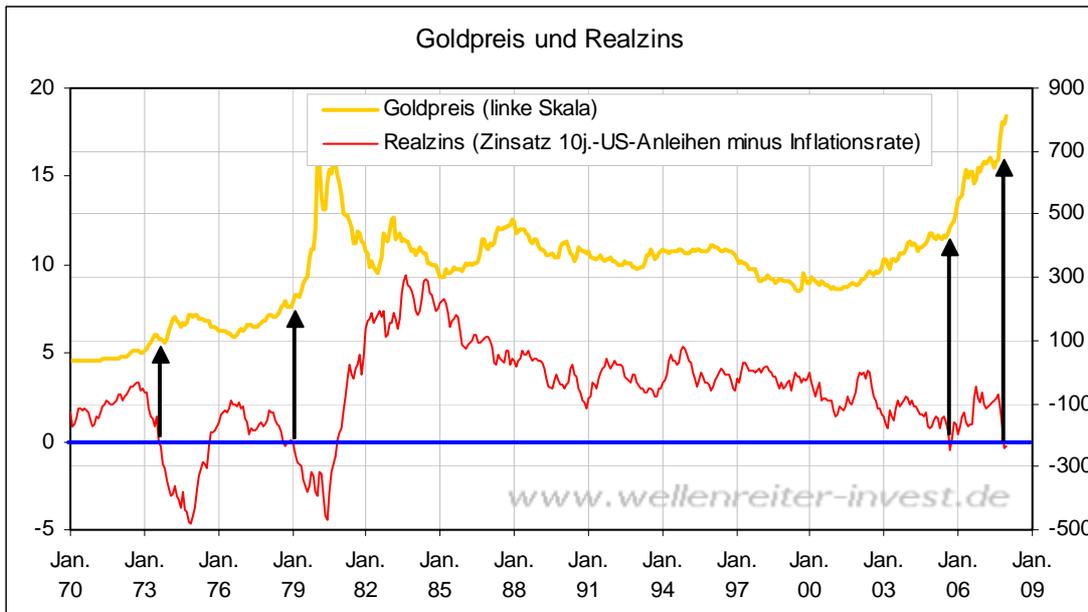


Abb. 61: Goldpreis und Realzins langfristig

Nachfolgend ein Blick auf den mittelfristigen Chart.

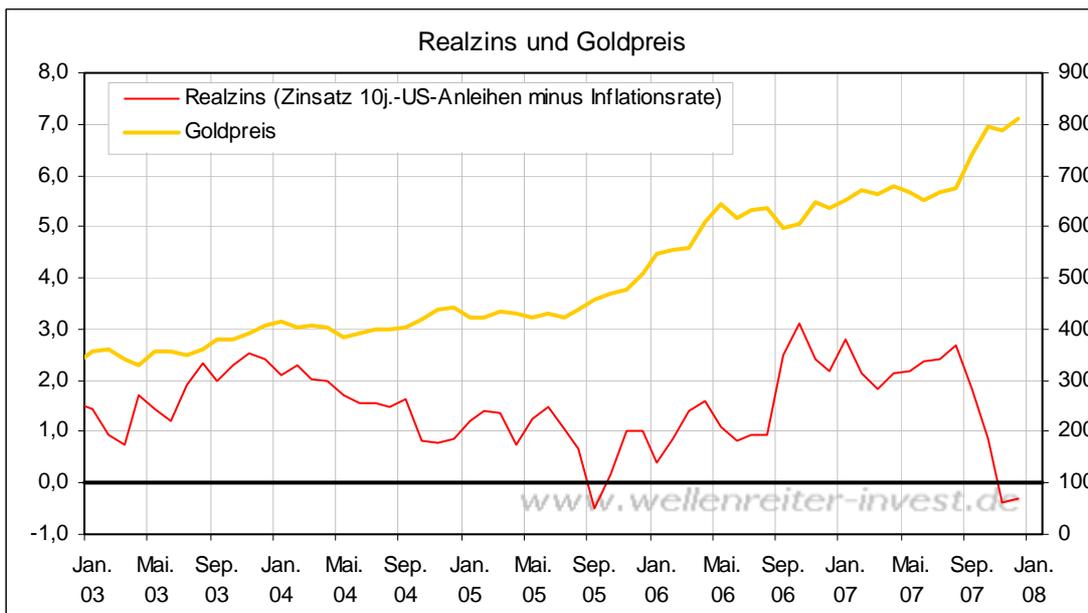


Abb. 62: Goldpreis und Realzins mittelfristig

Der negative Realzins macht die Fortsetzung der Aufwärtsbewegung in Gold wahrscheinlich. Die hohe Inflationsrate dürfte – wenn unsere Ölpreisannahmen stimmen – in den kommenden Monaten anhalten, sodass der Realzins ebenfalls bis ins zweite Quartal negativ bleiben sollte.

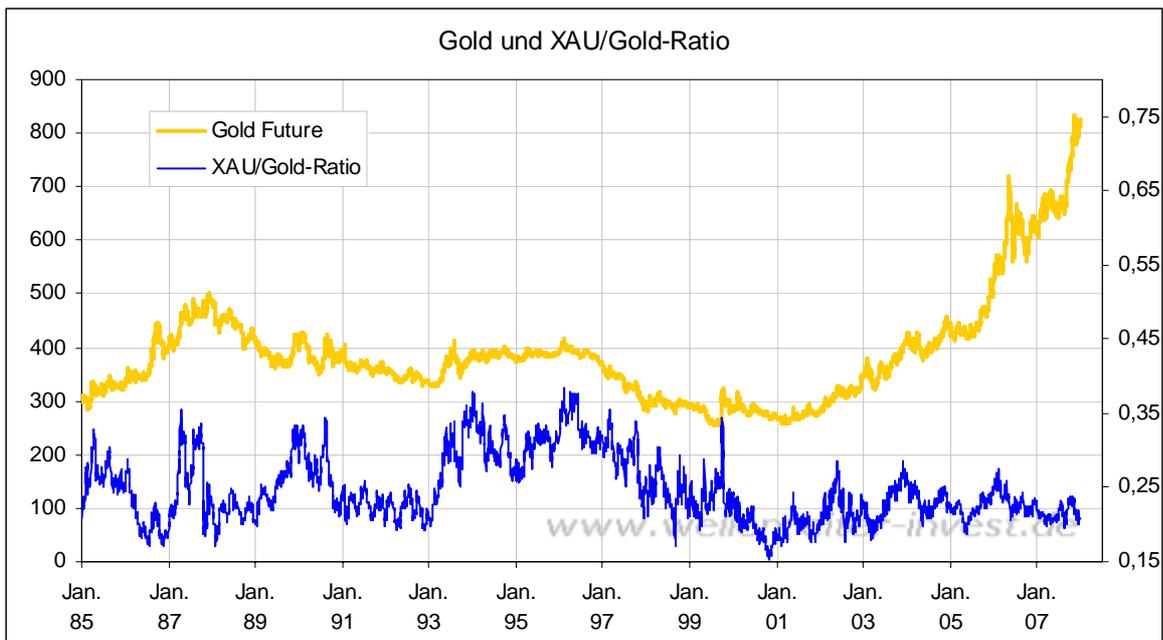


Abb. 63: Goldpreis und XAU/Gold-Ratio mittelfristig

Die XAU/Gold-Ratio befindet sich auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau. Sie unterstützt die These eines weiter steigenden Goldpreises. Betrachtet man die Ratio XAU-Gold-Index zum S&P 500 (nächster Chart), so ist erkennbar, dass die Ratio Ende 2007 ein marginal höheres Top im Vergleich zum Mai 2006 produzierte (siehe Pfeil).

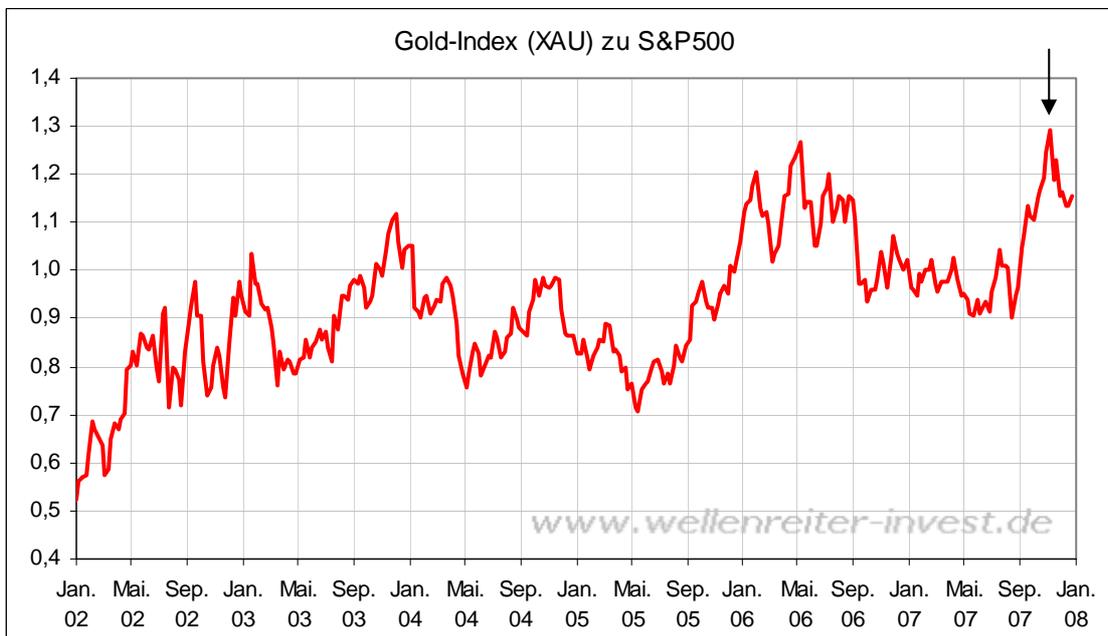


Abb. 64: Gold-Index (XAU) zu S&P500

Dies deutet auf eine momentane relative Schwäche der Goldminen zum S&P 500 hin. Der Goldpreis verhält sich Ende des Jahres 2007 ebenfalls stärker als die Goldminen.

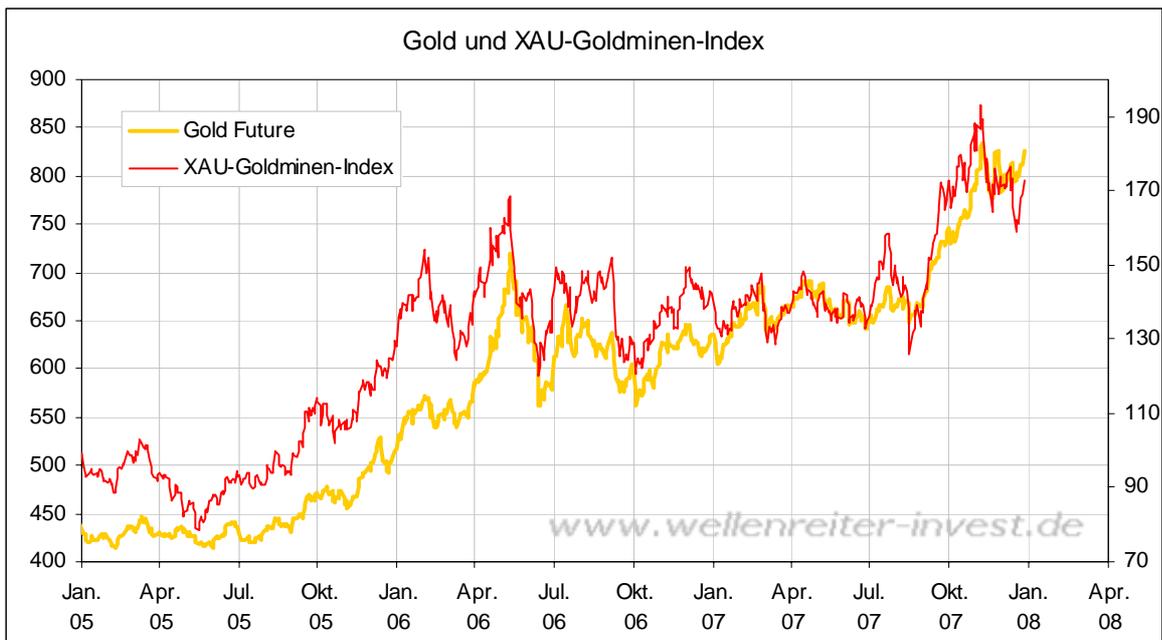


Abb. 65: Gold und XAU-Gold-Index seit 2005

Die aktuelle Schwäche der Goldminen im Vergleich zum Goldpreis und zum S&P 500 ist auf der Negativseite für die weitere Entwicklung des Goldpreises zu verbuchen.

Ein Blick auf den saisonalen Verlauf von Gold in Wahljahren zeigt, dass das Edelmetall in Wahljahren schwächer als in anderen Jahren agiert. Wir haben uns alle Einzelverläufe von Gold in Wahljahren seit 1976 angesehen. Nur in zwei der acht Wahljahre konnte der Goldpreis am Ende ein marginales Plus erzielen (1980 und 2004).

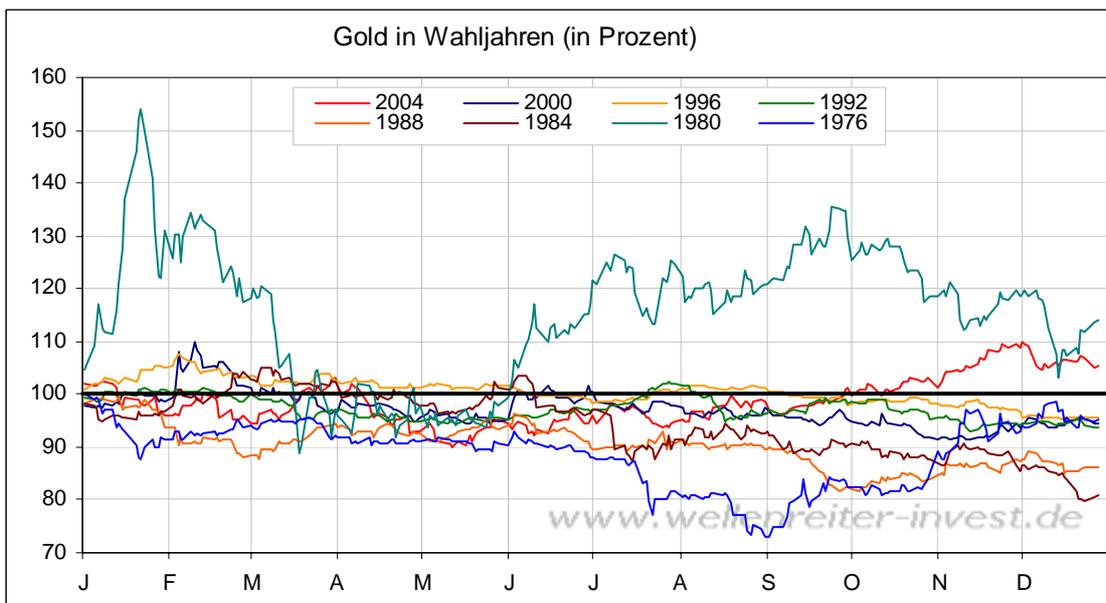


Abb. 66: Verlauf Gold in Wahljahren

Der Januar 1980 bedeutete zudem das Ende des 70er-Jahre-Bullenmarktes. Sechs der acht Jahre endeten hingegen im Minus. Dies ist umso beachtlicher, als dass der übliche Verlauf von Gold über alle Jahre positiv ist. Nachfolgend der saisonale Durchschnittsverlauf (Wahljahre schwarze Linie). Der Unterschied zu Nicht-Wahljahren ist auffällig.

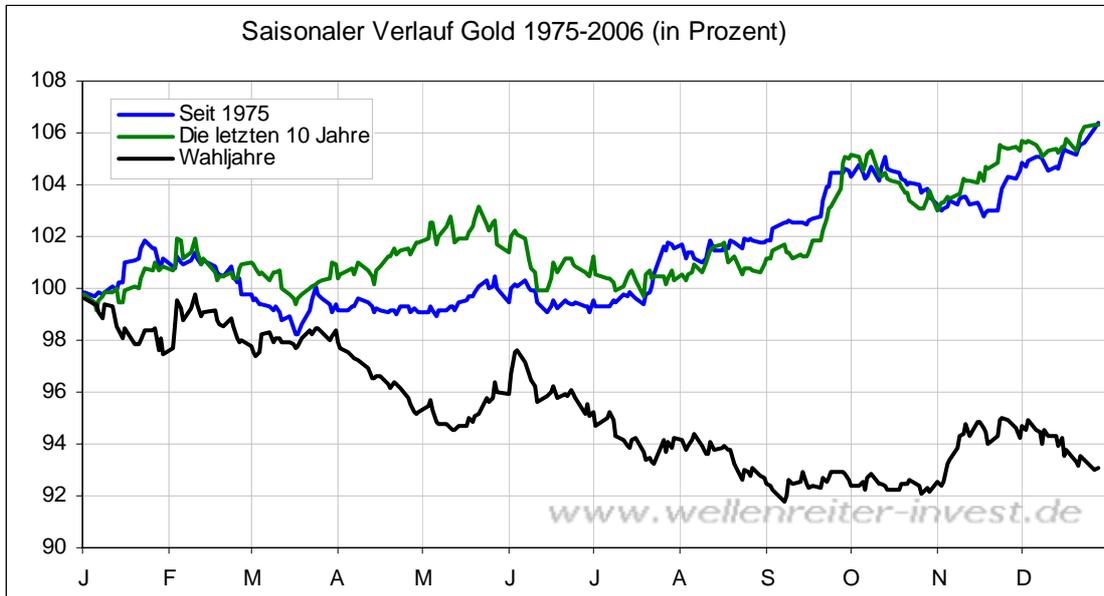


Abb. 67: Saisonaler Verlauf Gold

Fazit: Auf der Positivseite für die Entwicklung des Goldpreises ist die Entwicklung des Realzinses zu verbuchen. Auf der Negativseite steht gegenwärtig die relative Schwäche der Goldminen. Goldminen sind Aktien und reagieren in einem fallenden Aktienmarktumfeld negativ. Hinzu kommt die Angewohnheit von Gold, in Wahljahren bereits recht früh (Januar bis März) ein Jahreshoch auszubilden. Das war in allen sechs Negativ-Wahljahren der Fall.

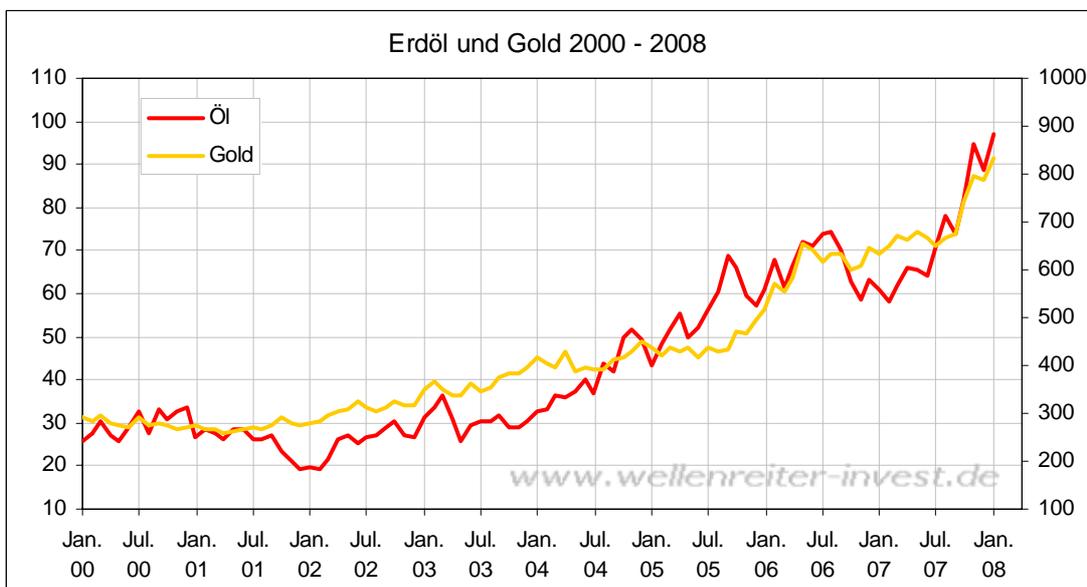


Abb. 68: Erdöl und Gold 2000 - 2008

Erdöl und Gold laufen in dieser Dekade parallel. Es gibt keinen Grund daran zu zweifeln, dass sich diese Parallelität aufhebt. Wir rechnen für das Jahr 2008 mit einem zunächst realzins-bedingten weiteren Anstieg des Goldpreises. Im Frühjahr dürfte ein wichtiges Hoch erzielt werden. Die Wahrscheinlichkeit spricht dafür, dass es sich hierbei bereits um ein Jahreshoch handeln könnte. Ein Vergleich mit dem Hoch vom 1980 erscheint in diesem Zusammenhang interessant: Damals wurde das Hoch im Goldpreis im Januar, das Hoch im Ölpreis aber erst im März erzielt. Eine ähnliche Zwei-Monats-Verschiebung (z.B. Gold-Hoch im März, Ölpreishoch im Mai) ist aktuell ebenfalls vorstellbar.

Wie der folgende Chart zeigt, dürfte dieser Rücksetzer perspektivisch nur von kurzer Dauer sein. Dort vergleichen wir den Verlauf des Dow Jones Index nach dem Platzen der Blase im Jahr 1929 mit dem Verlauf des Goldpreises nach dem Platzen der Blase im Jahr 1980.

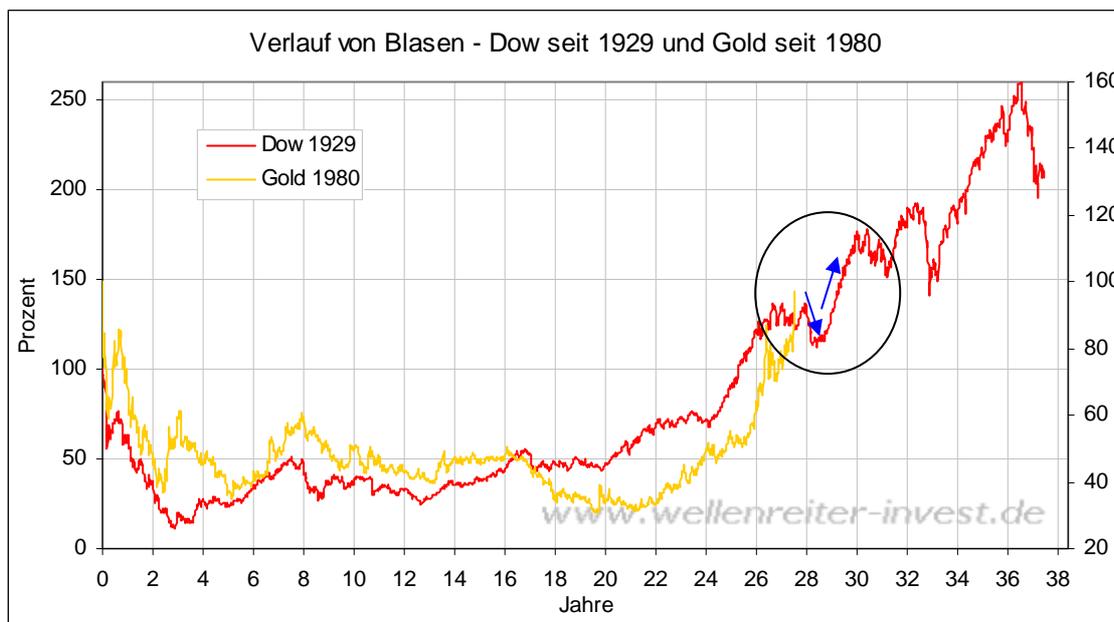


Abb. 69: Verlauf von Blasen – Dow seit 1929 und Gold seit 1980

Wir rechnen – nicht nur aufgrund dieses Charts - damit, dass der Goldpreis spät im Jahr in 2008 (viertes, vielleicht schon Ende drittes Quartal) seinen Anstieg umso deutlicher wieder aufnehmen wird. Ein solcher Anstieg wäre mit einem Anstieg des Euro/Dollar in diesem Zeitraum konsistent.

4.5 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. 70: Silber seit 1900

Der saisonale Chart zeigt für Silber in Wahljahren ebenfalls ein frühes Hoch und insgesamt einen schwachen Verlauf.

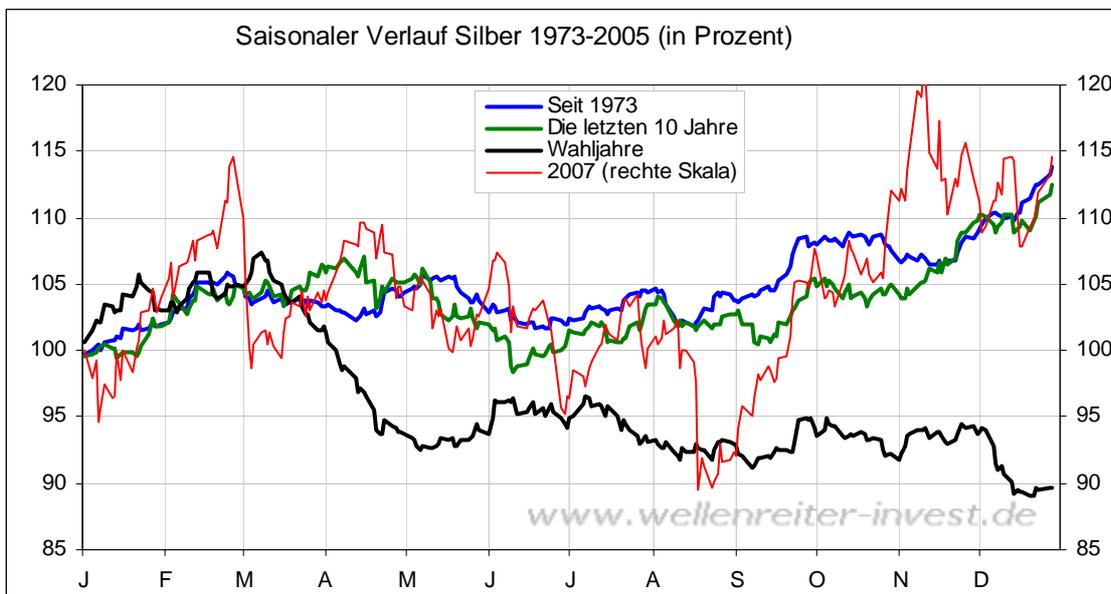


Abb. 71: Saisonaler Verlauf Silber

Bei Silber fällt auf, dass es in diesem gegenüber Gold im Gegensatz zur sonst üblichen Stärke im letzten Quartal schwach blieb.

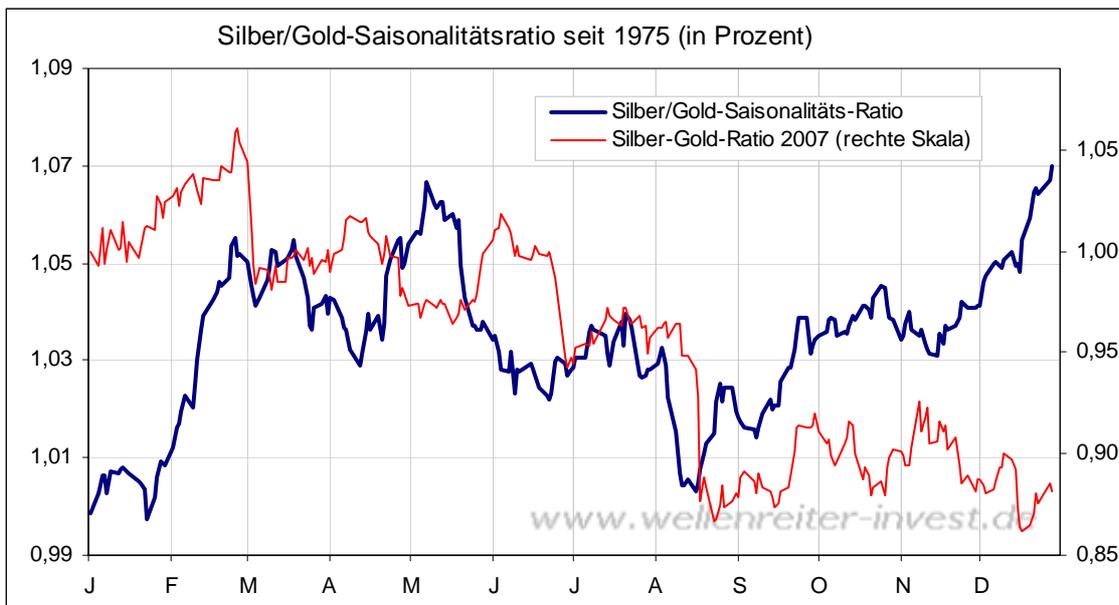


Abb. 72: Silber/Gold-Saisonalitätsratio

Der Grund dürfte darin zu finden sein, dass Silber im Gegensatz zu Gold nicht nur ein Edelmetall, sondern auch ein Industriemetall ist. Hier macht sich die wirtschaftliche Schwäche bemerkbar.

Insgesamt sehen wir für Silber – wie schon für Gold – ein Frühjahrhoch und dann ein Rebound im vierten Quartal.

4.6 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. Der Aufwärtstrend ist intakt.



Abb. 73: Platin seit 1973

Der Verlaufsvergleich im 60-Jahres-Zyklus sieht für Platin ein Ende der Aufwärtsbewegung im Frühjahr 2008 vor.

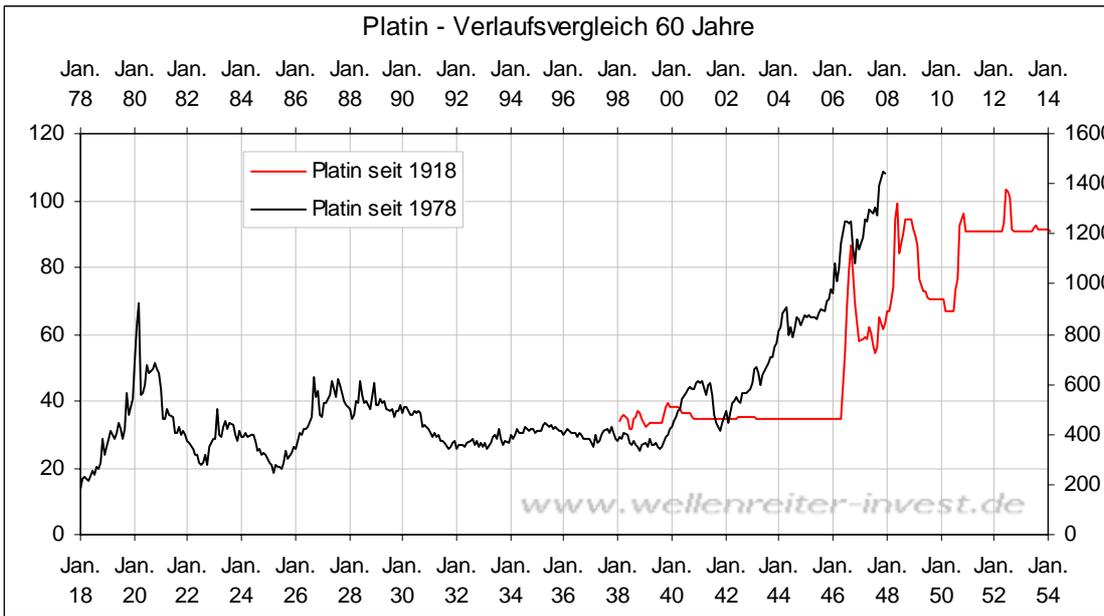


Abb. 74: Platin Verlaufsvergleich 60-Jahres-Zyklus

Wir gehen davon aus, dass das für Gold und Silber definierte Muster auch für Platin gilt.

4.7. Kupfer

Der Langfristchart seit 1900 weist für Kupfer im Bereich von 350 Dollar (siehe Pfeil) eine Widerstandslinie (blau) auf, an der das Basismetall bisher scheiterte.

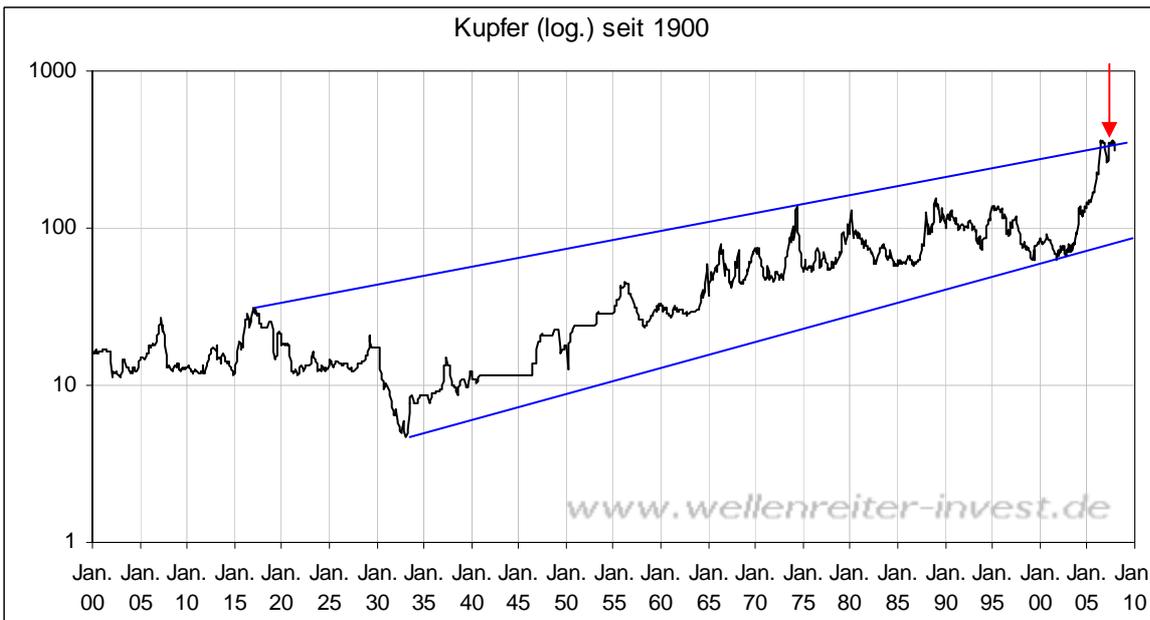


Abb. 75: Kupfer seit 1900

Kupfer hat sich in den vergangenen 100 Jahren als guter voraus laufender Indikator für die Inflationsentwicklung erwiesen. 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.

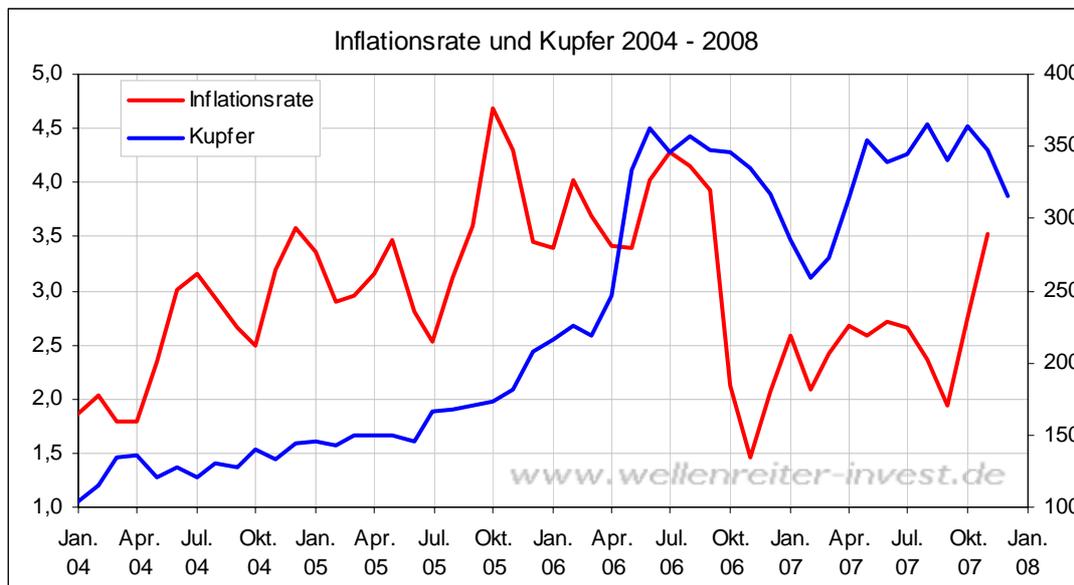


Abb. 76: Inflationsrate und Kupfer 2004 - 2008

Kupfer toppte bereits im Mai 2006 und zeigt damit relative Schwäche gegenüber anderen Rohstoffen. Solange der Kupferpreis kein neues Allzeithoch markiert (was aufgrund des oben gezeigten Langfristcharts unwahrscheinlich erscheint), erwarten wir eine Normalisierung der US-Inflationsraten in Richtung 3 Prozent.

4.8 Nachwachsende Rohstoffe

Unter dem Begriff Nachwachsende Rohstoffe verstehen wir die Soft Commodities wie Sojabohnen, Mais, Weizen, Zucker, Orangensaft, Kaffee, Kakao und Baumwolle. 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 stellt sich damit anders dar 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.

Obwohl die nachwachsende Rohstoffe im vergangenen Jahr bereits gut performt haben (z.B. Weizen, Sojabohnen), erscheint das Anstiegspotential insgesamt noch nicht ausgeschöpft zu sein. Man kann das an verschiedenen Punkten festmachen. Der eine betrifft die Ratio der nachwachsenden Rohstoffe zu den erdgebundenen Rohstoffen (Metalle, Öl). Stellvertretend für die beiden Rohstoffarten sollen nachfolgend Weizen und Kupfer stehen. Wie der Chart zeigt, bewiesen die nachwachsenden Rohstoffe zwischen 1800 und 1950 relative Stärke gegenüber den Bodenschätzen.

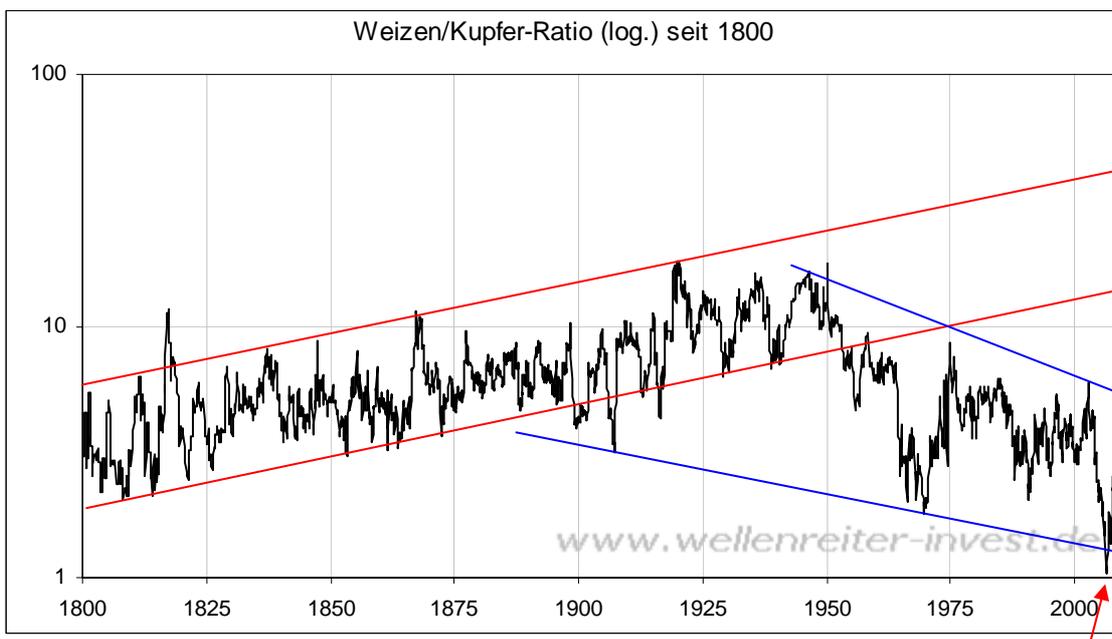


Abb. 77: Weizen-/Kupfer-Ratio

Dieses Verhältnis drehte sich nach dem zweiten Weltkrieg um. Die intensive Phase der Industrialisierung und die Phase des Wiederaufbaus verlangten nach zunehmender Ausbeutung der Bodenschätze. Die Nachfrage stieg zwischen 1945 und dem Beginn der 70er Jahre exorbitant an. Bodenschätze bewiesen in dieser Phase relative Stärke gegenüber den nachwachsenden Rohstoffen. Dieser Trend ist weiterhin intakt, auch wenn es im vergangenen Jahr zu einer Umkehr an der unteren Trendlinie gekommen

ist (siehe Pfeil). Diese Umkehr der Trendbewegung ist jedoch mittelfristig bedeutsam. Die Ratio hat durchaus das Potential, bis an die obere blaue Abwärts-Trendlinie zu steigen.

Doch welches Potential haben die Agrarrohstoffe aktuell noch? Agrarrohstoffe wie Sojabohnen oder Weizen neigen zur Ausbildung von explosiven „Spikes“. Wie der folgende Chart zeigt, befindet sich der Sojabohnenpreis am oberen Rand einer langen Handelsspanne.

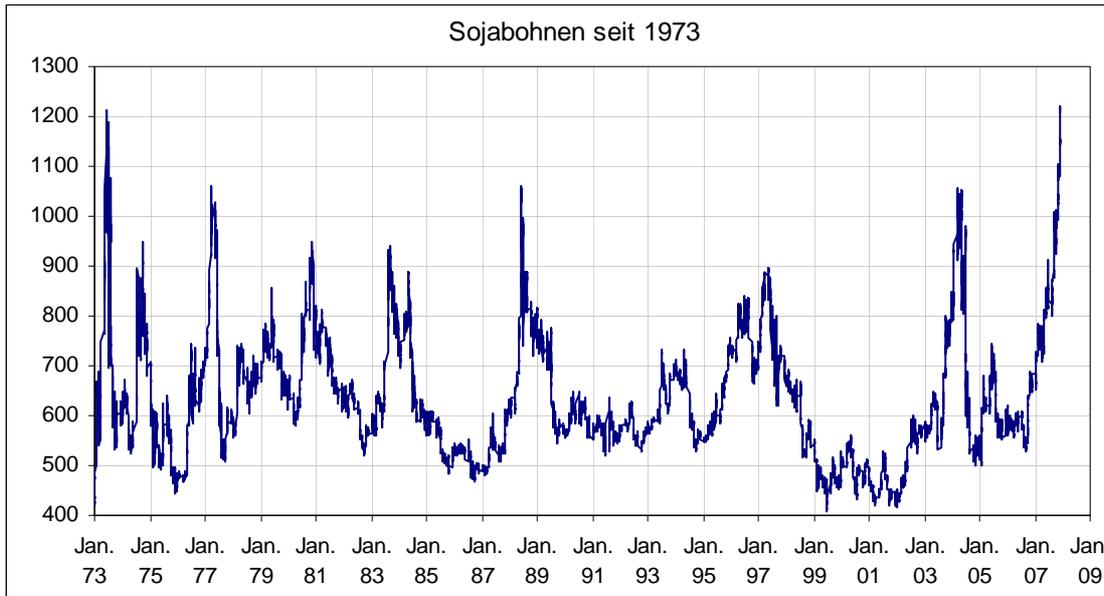


Abb. 78: Sojabohnen seit 1973

Auch im Rahmen des 60-Jahres-Zyklus (blauer Kreis nächster Chart) scheint das weitere Aufwärtspotential von Sojabohnen begrenzt zu sein.

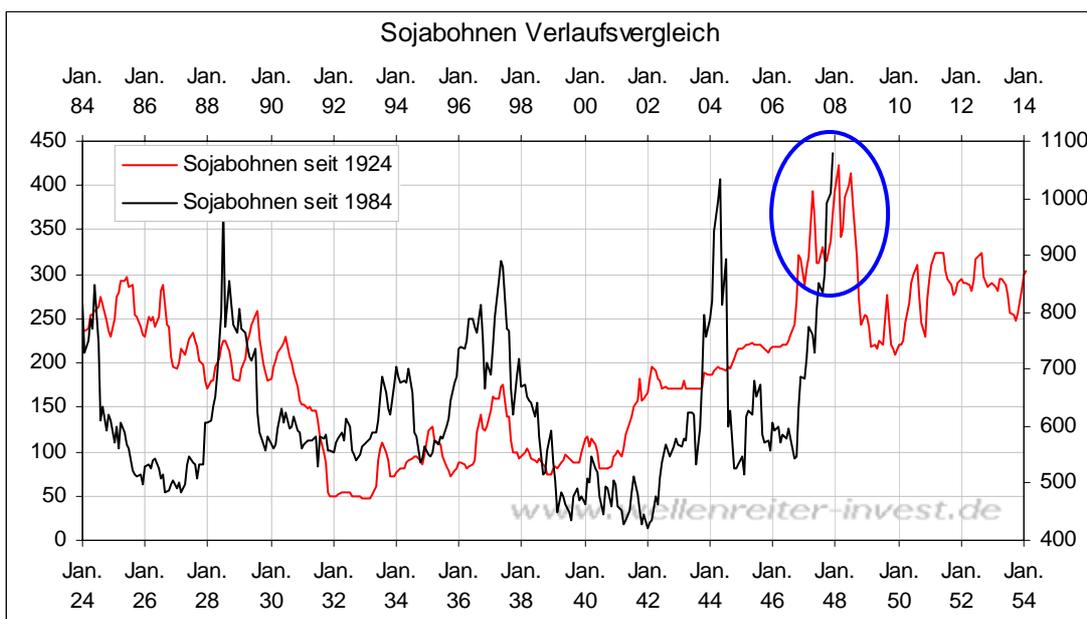


Abb. 79: Sojabohnen 60-Jahres-Zyklus

Im vergangenen Jahr hatten wir an dieser Stelle Weizen als potentiellen Überflieger für 2007 genannt. In diesem Jahr nennen wir Baumwolle als potentiellen Outperformer. Billiglohnländer (die es zunehmend weniger gibt) sorgten über Jahrzehnte dafür, dass Konsumenten bei H&M oder C&A preiswert Kleidung einkaufen konnten. Dieser Idealzustand dürfte sich durch die steigenden Löhne langsam aber sicher auflösen.

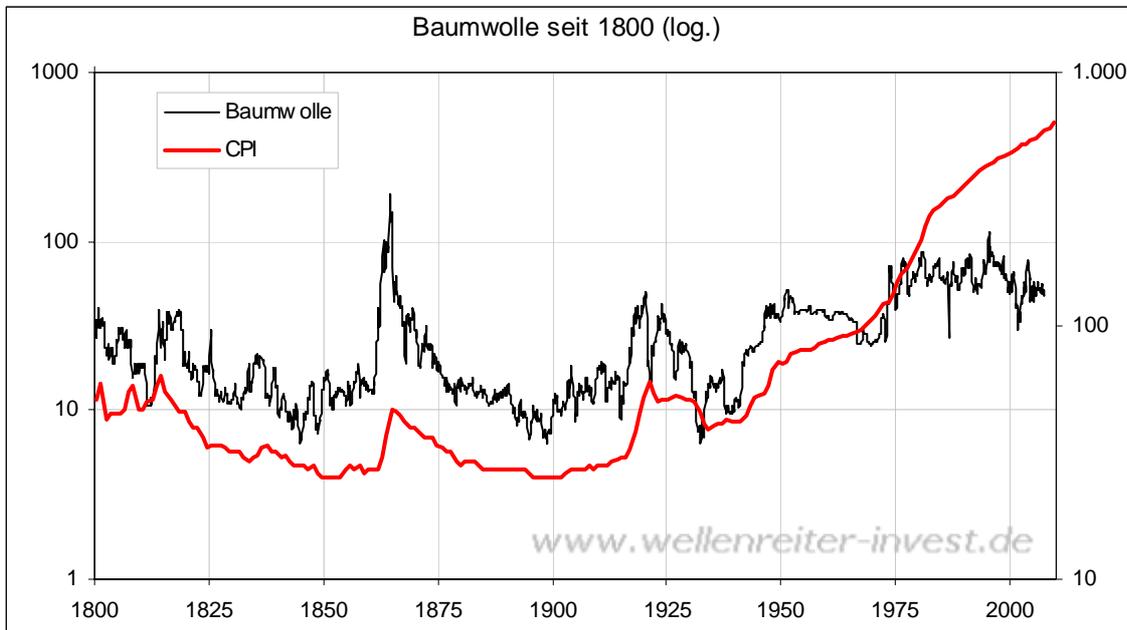


Abb. 80: Baumwolle und CPI

Charttechnisch hat die in den USA gehandelte Baumwolle ein interessantes Dreieck ausgebildet.

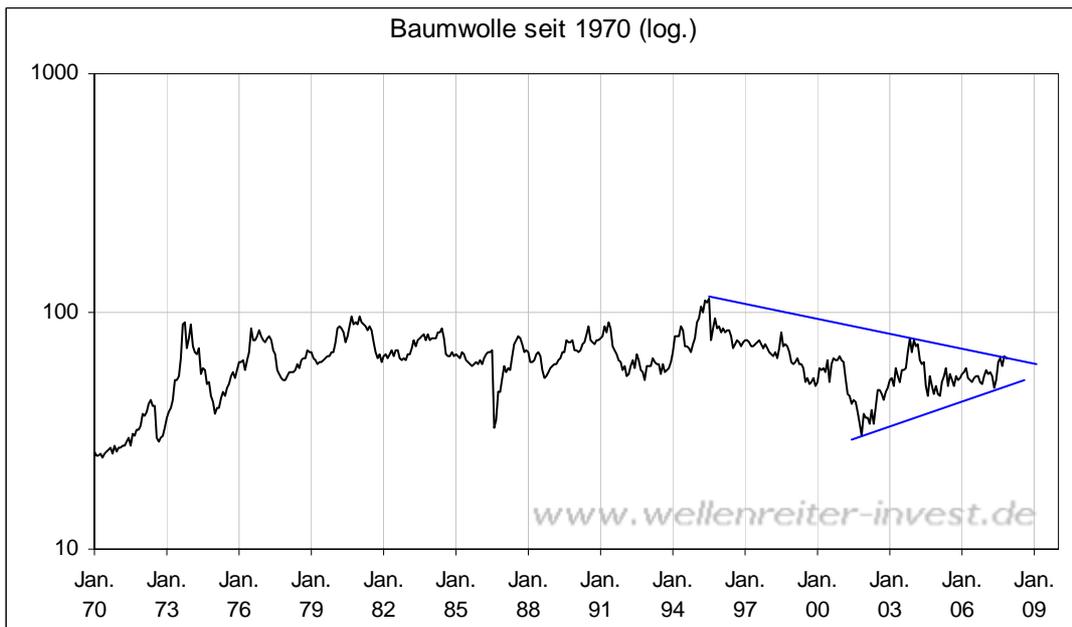


Abb. 81: Baumwolle seit 1970

Wir gehen davon aus, dass Baumwolle dieses Dreieck im Jahr 2008 nach oben verlassen wird.

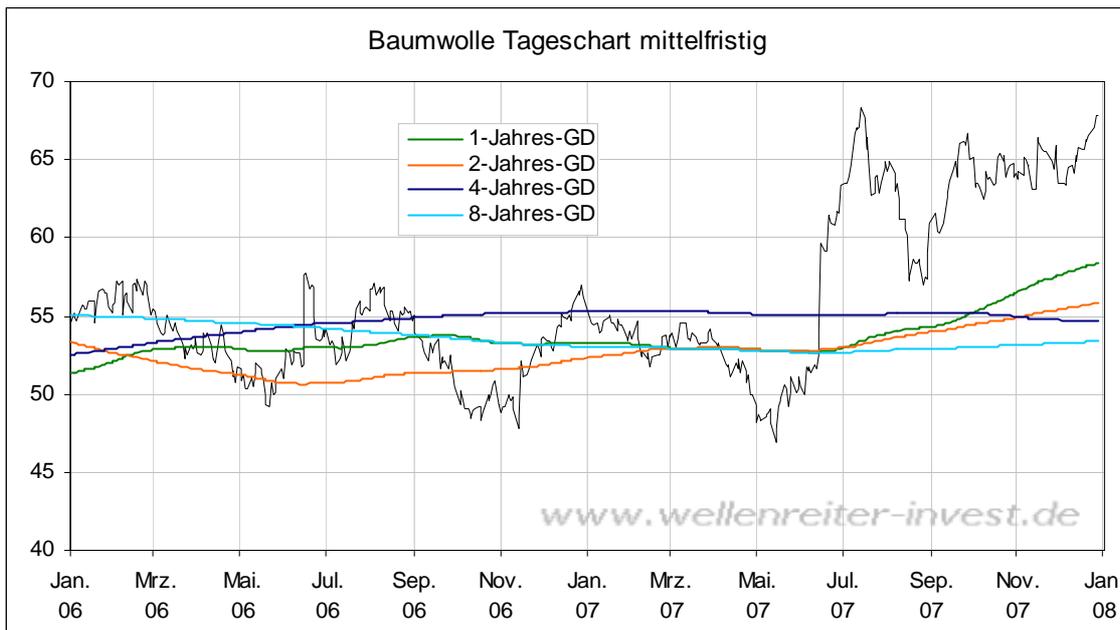


Abb. 82: Baumwolle mittelfristig

Im Tageschart ist seit Juli 2007 eine sehr wahrscheinlich bullische Konsolidierung zu erkennen.

Fazit: Die Agrarrohstoffe dürften zumindest in 2008 nicht zu den Outperformern gehören. Baumwolle dürfte hingegen noch Einstiegschancen bieten. Ein Inflationshöhepunkt in der ersten Jahreshälfte dürfte auch an den nachwachsenden Rohstoffen nicht vorübergehen.

5. Der Aktienmarkt

Wir nutzen Wahl- und Dekadenmuster, Sentiment, Momentum und Verlaufsvergleiche zum Aktienmarktausblick auf das Jahr 2008.

5.1. Das große Bild

Zuerst werfen wir einen Blick auf das große Bild. Wir zeigen den inflationsbereinigten Verlauf des Dow Jones Index in den letzten 200 Jahren. Ohne Dividende beträgt der reale Zuwachs pro Jahr etwa zwei Prozent. Das entspricht dem langfristigen Potential für das US-Wirtschaftswachstum.



Abb. 83: Dow Jones Index 1800 – 2010 (inflationsbereinigt)

Auf dem Chart sind für größere Bullenmärkte (schwarze Pfeile) und fünf größere Bärenmärkte (blaue Pfeile) zu erkennen. Während die Bullenmärkte im Durchschnitt 20 Jahre andauern und einen Gewinn von real mehr als 600 Prozent markieren, laufen Bärenmärkte durchschnittlich nur halb so lang. In dieser Zeit wird jedoch dreiviertel des Kapitals vernichtet. Dazu tragen nicht nur die Kursverluste, sondern auch die Inflation bei. Nicht berücksichtigt sind Dividenden.

Versucht man eine aktuelle Positionsbestimmung, so ist klar, dass sich der Dow Jones Index in der Nähe seines oberen Langfrist-Trendkanals befindet. Das bedeutet, dass der Index wenig Luft nach oben, aber viel Luft nach unten besitzt, wenn man einen Verbleib in dem über 200 Jahre existierenden Trendkanal annimmt. Eine Bewegung an die untere Trendlinie muss nicht notwendigerweise drastisch (wie 1929 – 1932)

erfolgen, sondern kann auch durch längerfristiges Seitwärtsgehen mit erhöhter Inflation erreicht werden (wie 1966 – 1982). Nachfolgend eine Übersicht über die fünf großen Bullen- und Bärenmärkte der vergangenen 200 Jahre.

Bullenmärkte

Periode	Dauer in Jahren	realer Gewinn %
1982 – 2000	18	730
1942 – 1966	22	400
1921 - 1929	8	492
1859 – 1889	30	610
1813 - 1835	22	810
Durchschnitt	20	608

Bärenmärkte

Periode	Dauer in Jahren	realer Verlust %
1966 - 1982	16	73
1929 - 1932	3	85
1906 - 1921	15	69
1853 - 1857	4	66
1835 - 1842	7	70
Durchschnitt	9	73

5.1.1 Dekadenmuster

Es gibt Jahre, in denen die genannte Anpassung eine hohe Realisierungschance hat. Das 8er Jahr (Jahre, die mit der Zahl 8 enden) gehört nicht dazu. Wie der folgende Chart zeigt, verlief das 8er Jahr sowohl im letzten als auch im vorletzten Jahrhundert durchschnittlich positiv.

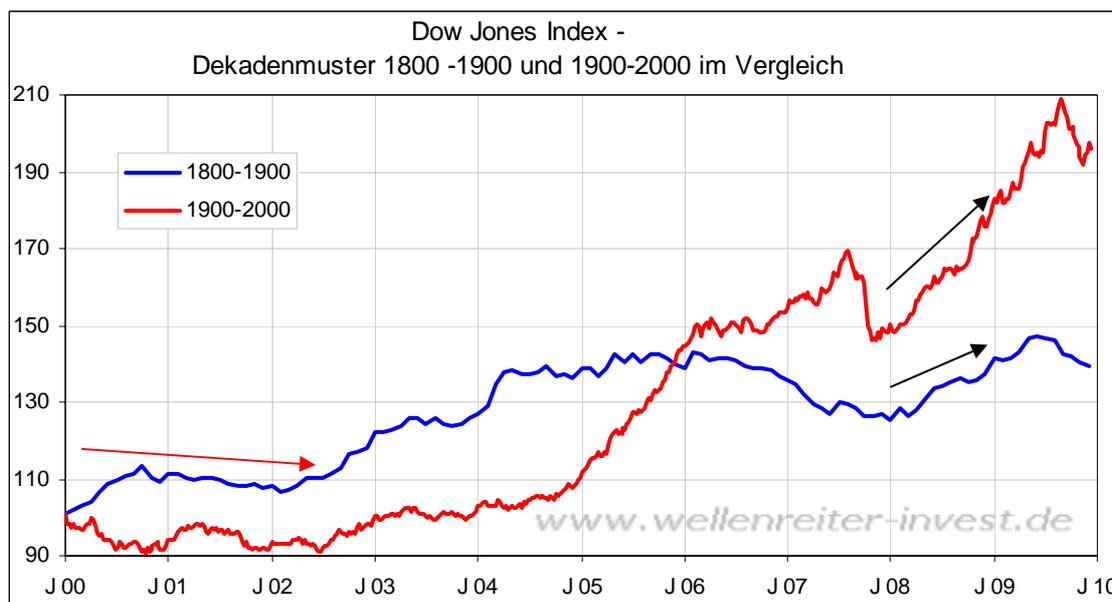


Abb. 84: Dekadenmuster im Vergleich

Der Chart zeigt allerdings auch, dass die oben beschriebene „Luft nach unten“ von Mitte des 9er Jahres bis zur Mitte des 2er Jahres (roter Pfeil) eine Chance auf Verwirklichung besitzt. Konkret würde dies bedeuten, dass die Wahrscheinlichkeit hoch ist, dass die Aktienmärkte von Mitte 2009 bis Mitte 2012 von einer Schwächeperiode getroffen werden. Das achte Jahr einer Dekade präsentiert sich in der Regel bullisch, wie auch die folgende Übersicht zeigt.

Jahre	Rang	Schnitt	pos	neg	Bemerkungen (1900-2007)
0er Jahre	10	-6,12 %	4	7	meist negativ, als Wahljahr meist ok
1er Jahre	8	-1,92 %	6	5	meist negativ, selbst als Vorwahljahr
2er Jahre	7	+3,00 %	7	4	meist ok, aber häufig Zick-Zack-Jahre
3er Jahre	5	+8,81 %	6	5	durchschnittlich, wenn ein Vorwahljahr positiver
4er Jahre	3	+8,10 %	8	3	durchwachsen, aber als Wahljahr meist ok
5er Jahre	1	+31,41 %	10	1	positiv
6er Jahre	6	+6,96 %	7	4	problematisch, wenn Mitte des Wahlzyklus
7er Jahre	9	-1,79 %	7	5	häufig mit Sell-off
8er Jahre	2	+19,80 %	9	2	fast ausnahmslos positiv
9er Jahre	4	+7,41 %	8	3	meist positiv (Crash von 1929 ist Ausnahme)

Der Dow Jones Index stieg in 8er-Jahren neun von elf Fällen an. Der durchschnittliche Gewinn betrug fast 20 Prozent. Allerdings war die Performance vor dem zweiten Weltkrieg insgesamt deutlich besser als in der Zeit nach dem 2. Weltkrieg. Wie der folgende Chart zeigt, endeten die letzten vier 8er-Jahre mit unterdurchschnittlichen Ergebnissen.

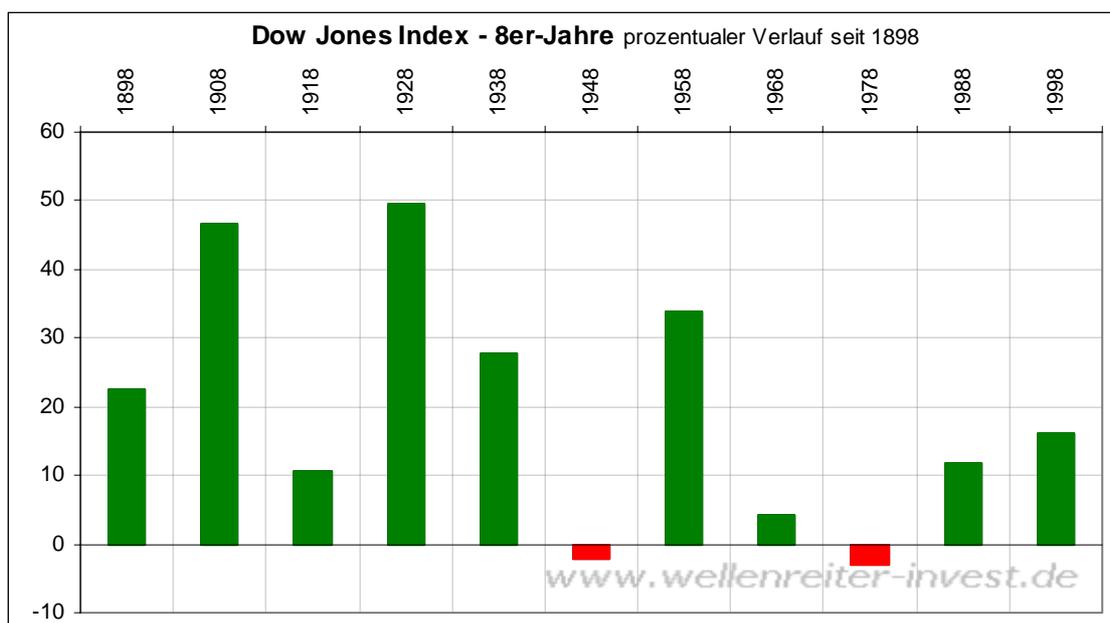


Abb. 85: Dow Jones Index 8er-Jahre prozentualer Verlauf seit 1898

Der durchschnittliche Verlauf der 8er-Jahre zeigt eine Seitwärtsbewegung bis Anfang April und anschließend eine Aufwärtsbewegung bis zum Jahresende.

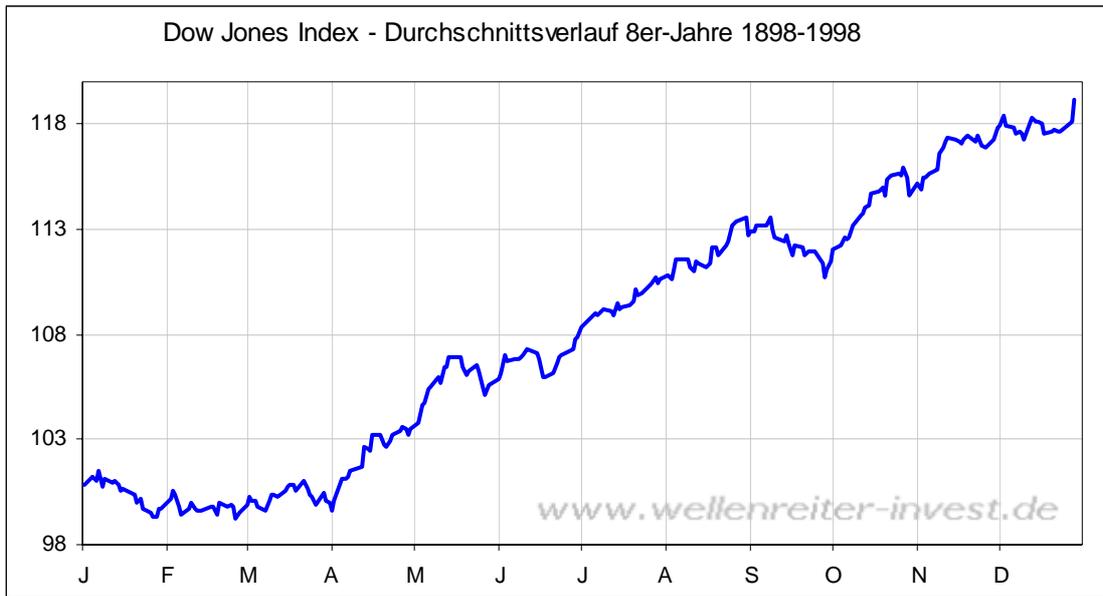


Abb. 86: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf 8er-Jahre 1898 - 1998

Betrachtet man lediglich den Durchschnittsverlauf vom Ende des 2. Weltkriegs bis heute, so erhält man einen weniger bullischen Verlauf. Das Gros der Bewegung findet im zweiten Quartal statt (Pfeil).

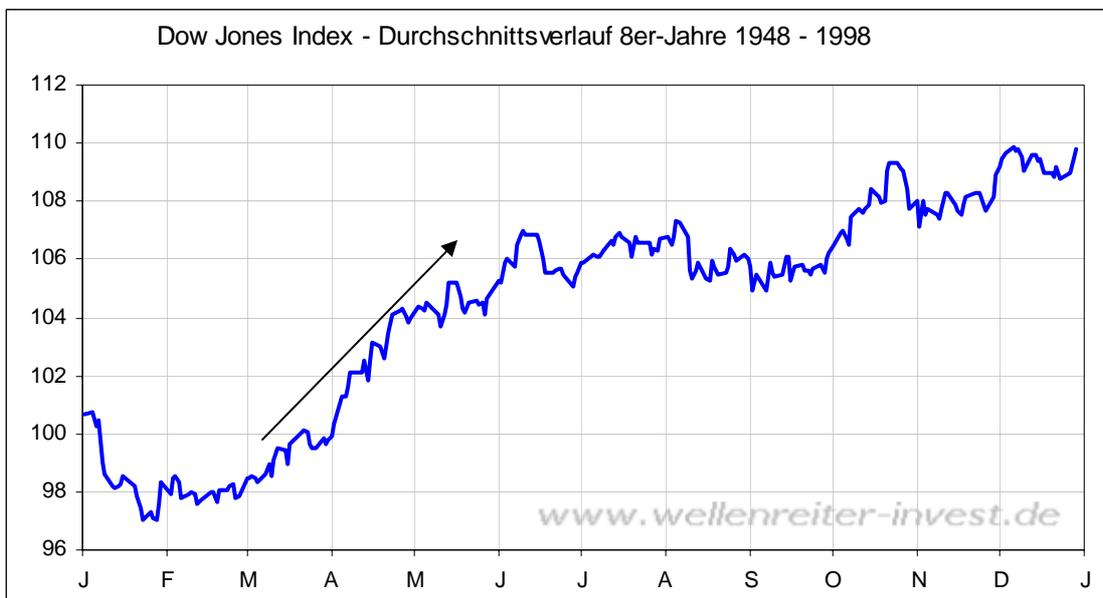


Abb. 87: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf 8er-Jahre 1948 - 1998

5.1.2 Wahljahre

Das Jahr 2008 ist ein „Wahljahr“. Wahljahre weisen im Präsidentschaftszyklus die zweihöchste Rendite auf (nur Vorwahljahre laufen besser). Seit 1897 standen bisher 19 positiven Wahljahren lediglich 8 negative gegenüber. Die durchschnittliche Rendite betrug dabei 9,3 Prozent.

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

Seit dem Ende des zweiten Weltkrieges wurden im Dow Jones Index in Wahljahren lediglich vier Minusjahre verzeichnet.

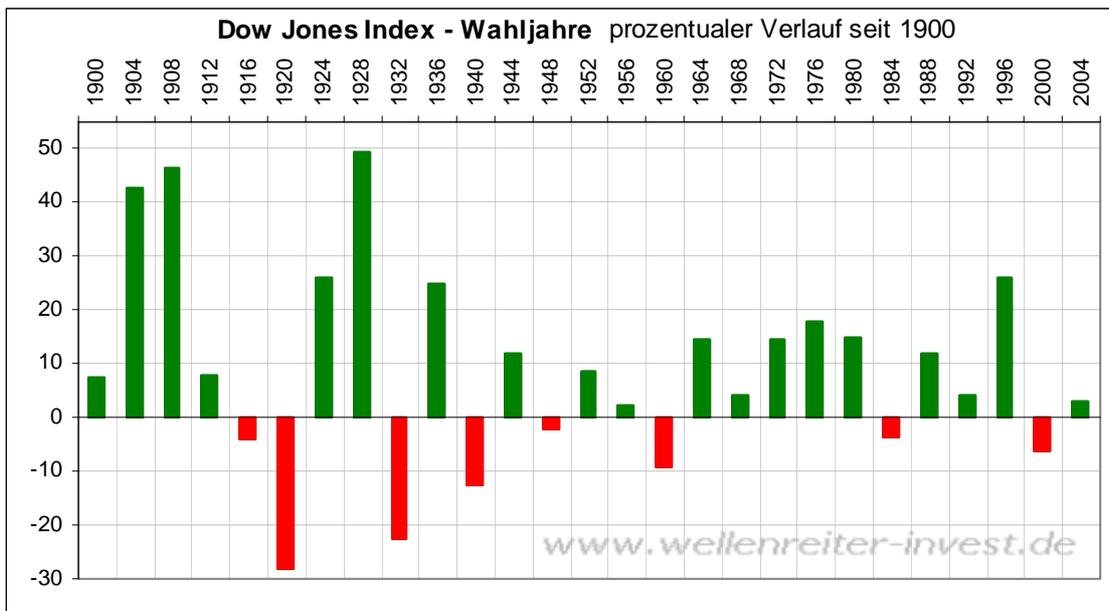


Abb. 88: Dow Jones Index Wahljahre seit 1900

Der durchschnittliche Verlauf eines Wahljahres ist durch eine Schwächephase im ersten Halbjahr bis Ende Mai gekennzeichnet (nächster Chart). Der Dow Jones Index kommt in Wahljahren üblicherweise erst in der zweiten Jahreshälfte in Fahrt. Das bekannte Bonmot „Sell in May and Go away“ ist demnach für 2008 die falsche Maxime. „Buy in May and Stay“ wäre richtiger.

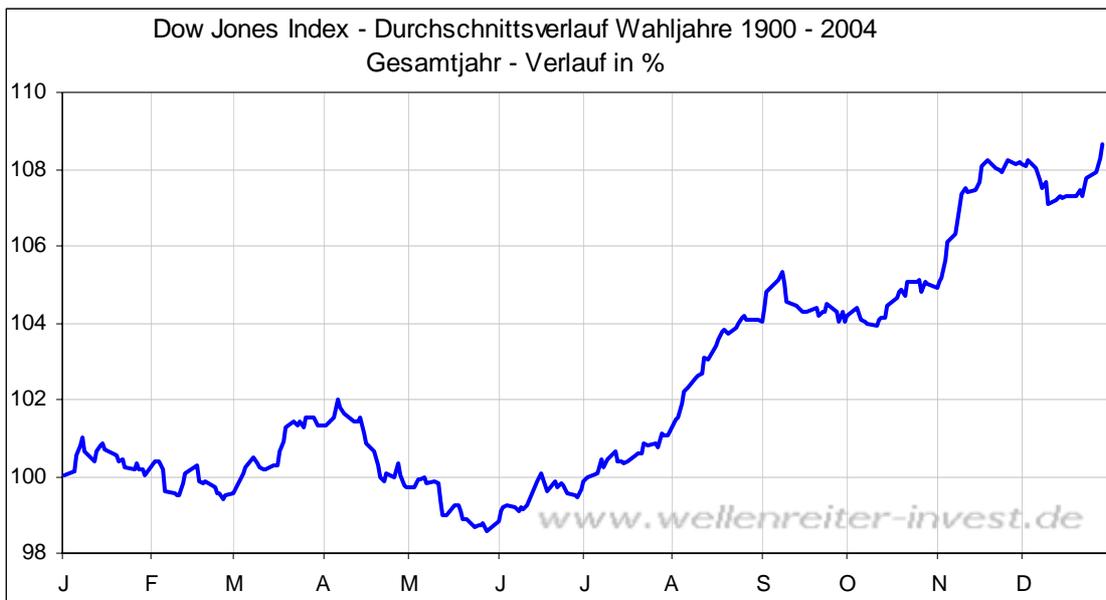


Abb. 89: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf Wahljahre 1900 - 2004

Die beiden letzten Wahljahre 2000 und 2004 entsprechen nur im ersten Halbjahr dem Durchschnittsverlauf. Im zweiten Halbjahr waren sie schwächer als normal.

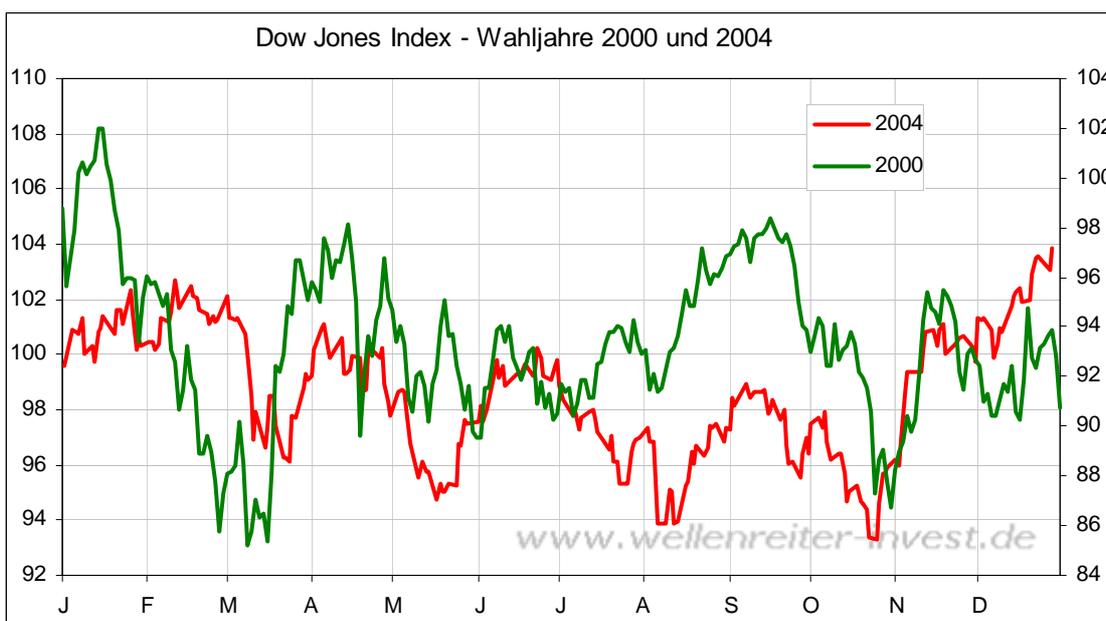


Abb. 90: Dow Jones Index Verlauf Vorwahljahre 2000 und 2004

Charakteristisch für die letzten Wahljahre war ein langsamer Start, gefolgt von einer steilen Aufwärtsbewegung im März. Der Zeitraum von Ende Oktober bis Mitte November war in beiden Jahren außerordentlich bullisch. Das war der Zeitraum kurz vor und nach der Präsidentschaftswahl.

5.1.3 Kombination 8er-Jahre/Wahljahre

In der vergangenen Dekade gab es mit 1908, 1928, 1948, 1968 und 1988 fünf Jahre, die zugleich 8er-Jahre und Wahljahre waren. Negativ verlief dabei lediglich das Jahr 1948. Die Jahre 1968 und 1988 verliefen per Saldo leicht positiv, waren jedoch schwierig zu handelnde Seitwärtsjahre. Die Jahre 1908 und 1928 verliefen beide sehr positiv mit Gewinnen zwischen 40 und 50 Prozent.

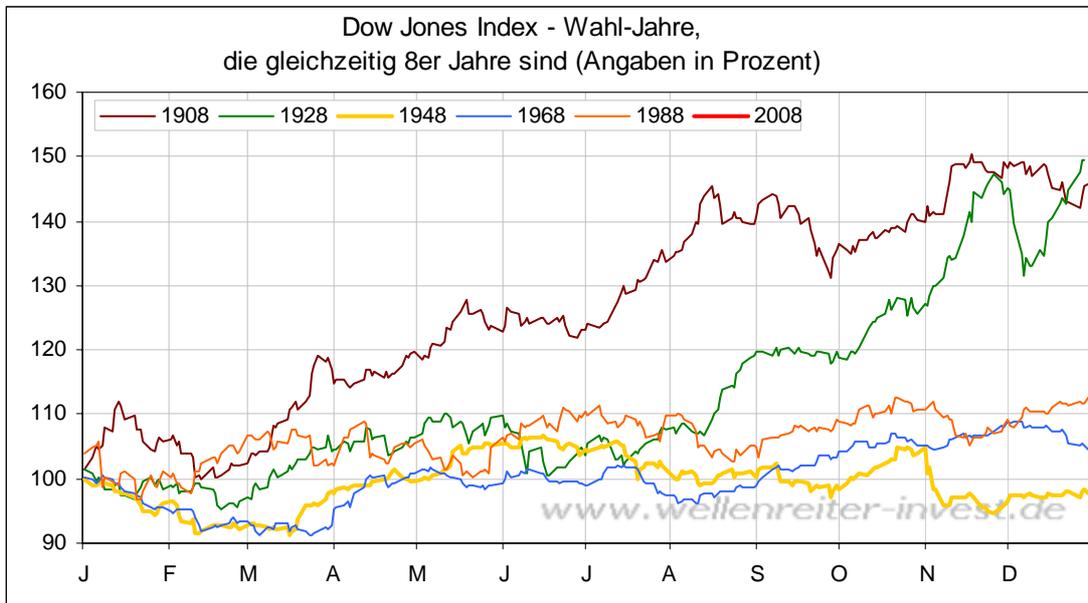


Abb. 91: Wahljahre, die gleichzeitig 8er-Jahre sind

Bildet man einen Durchschnittsverlauf über die 8er- und Wahljahre seit 1948, so erhält man die folgende Grafik.

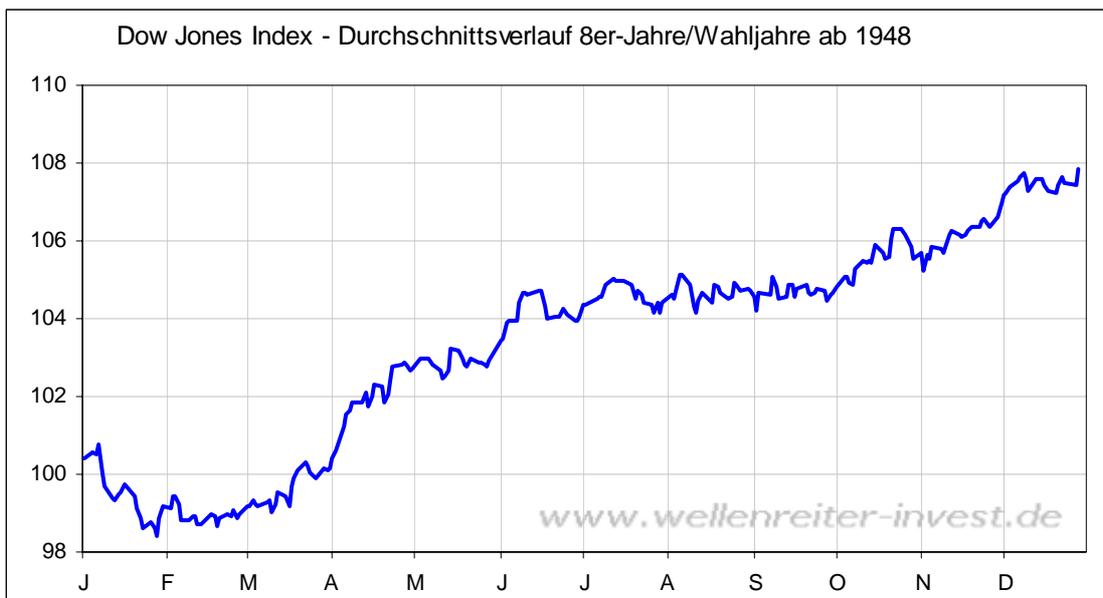


Abb. 92: Durchschnittsverlauf 8er-Jahre/Wahljahre seit 1948

Auch hier ist die Frühjahrsschwäche deutlich zu erkennen.

5.1.4 Rezessions-Wahljahre

Da die Eintrittswahrscheinlichkeit einer US-Rezession durchaus hoch ist, haben wir einmal nachgesehen, wie sich der Dow Jones Index in Rezessions-Wahljahren schlug. Das Ergebnis: Der „Schwächebauch“ zwischen Mai und Juli war extremer ausgebildet als üblich.

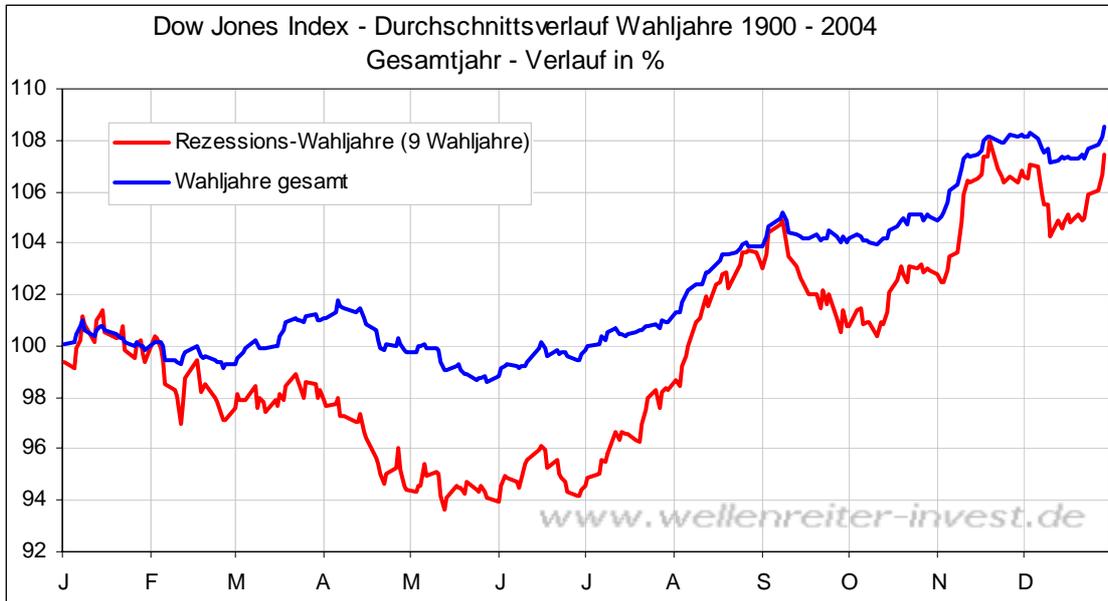


Abb. 93: Durchschnittsverlauf Rezessions-Wahljahre

Dafür war jedoch die anschließende Aufwärtsbewegung in der zweiten Jahreshälfte extremer. „Buy in May“ wäre auch hier die richtige Entscheidung. Der Spruch „Schwache Wirtschaftsjahre sind gute Börsenjahre“ gilt dann zumindest für die zweite Jahreshälfte“

Fazit: Ungeachtet des Umstandes, ob eine Rezession bevorsteht oder nicht, zeigt unsere Zyklenanalyse, dass die Wahrscheinlichkeit für ein positives Aktienjahr 2008 recht groß ist. In den ersten beiden Quartalen (besonders im ersten Quartal) muss jedoch mit einer eher mageren Performance gerechnet werden. Ein wichtiges Tief könnte sich bereits im März ausbilden, wenn sich eine milde Rezession ergibt. Sollte die Rezession jedoch schärfer ausfallen, so rechnen wir erst im zweiten Quartal mit einer Bodenbildung. In jedem Fall ist der Mai aus zyklischer Sicht ein Monat, der sich für Käufe anbietet.

5.2 Hartes Sentiment

Sentiment-Daten lassen sich in harte und weiche Sentiment-Daten unterscheiden. Während das weiche Sentiment in der Regel umfragebasiert ist, lässt sich das harte Sentiment direkt durch Kauf- und Verkaufsbewegungen messen. Zum harten Sentiment zählen die Put-/Call-Ratios, die Leerverkaufsratios sowie der Kapitalfluss.

5.2.1. Put-Call-Ratios

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

Nachfolgend zeigen wir den Chart mit einem 21-Tages-Durchschnitt. Dieser reflektiert gut die steigende Angst, die seit dem Jahr 2000 Jahr für Jahr zunimmt.

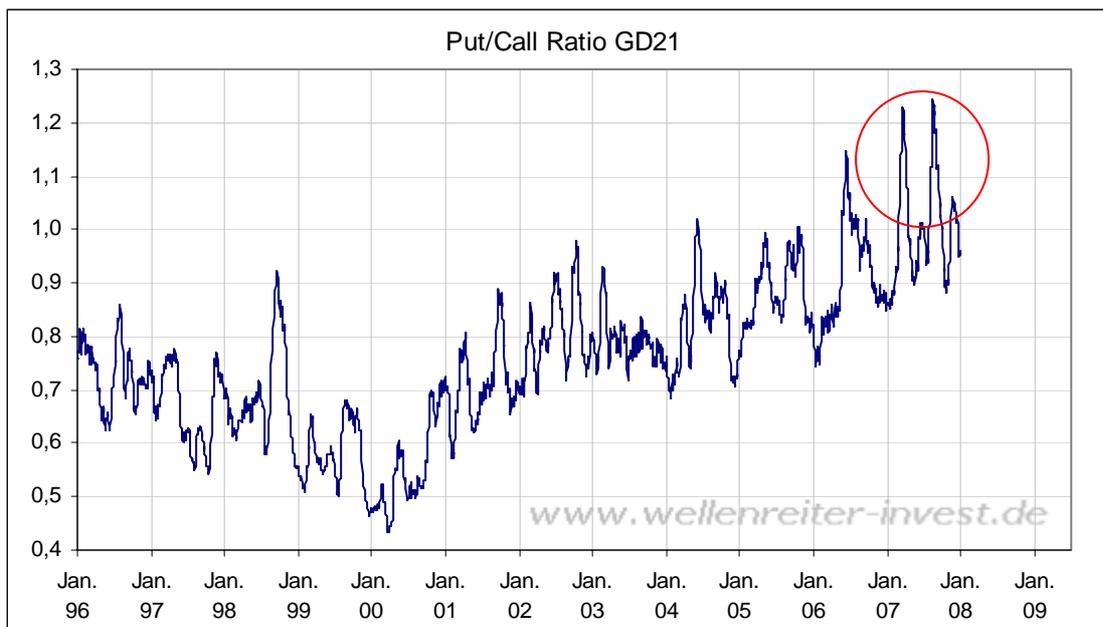


Abb. 94: Put/Call-Ratio 21-Tages-Durchschnitt

Die Angst-Spikes aus dem Jahr 2007 (roter Kreis) werden noch lange in Erinnerung bleiben und so schnell wohl nicht übertroffen werden. Dies zeigt auch der folgende Chart. Im März und August wurden Werte von 1,5 und mehr gemessen.

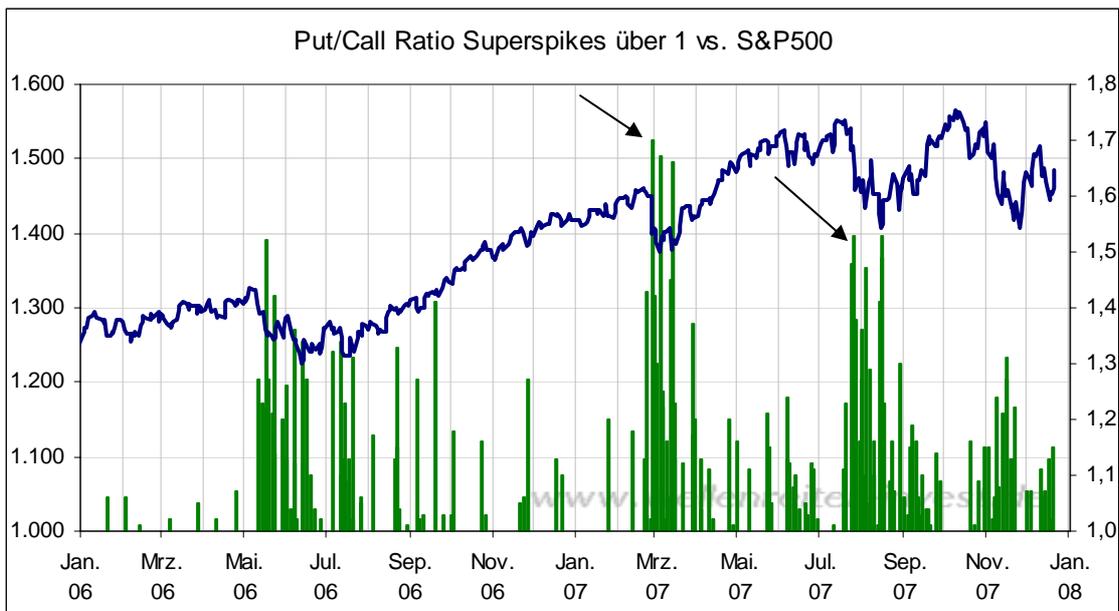


Abb. 95: Put/Call-Ratio Superspikes über 1

Ein Niveau von 0,6 oder weniger signalisiert hingegen ein geringes Absicherungsbedürfnis der Marktteilnehmer.

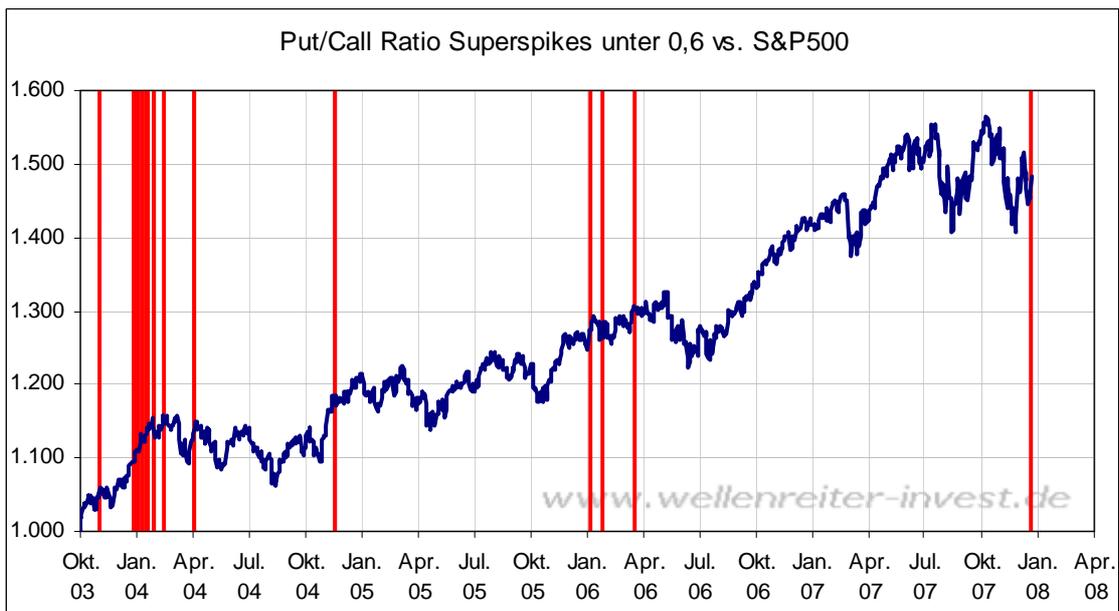


Abb. 96: Put/Call-Ratio Superspikes unter 0,6

Zum Jahresende kam es zu einer Überraschung: Am Freitag, den 21.12. betrug die Put/Call-Ratio 0,57 und wies damit den geringsten Wert seit fast zwei Jahren auf. Im Jahr 2000 wurden solche Zahlen fast Tag für Tag gemessen. Man sieht, dass seit 2004 solchen Tagen meist längere Seitwärtsbewegungen folgten.

Die Put-Call-Ratio auf Aktien („Equity-Put-Call-Ratio“) befindet sich derzeit in der Mitte der langfristigen Handelsspanne.

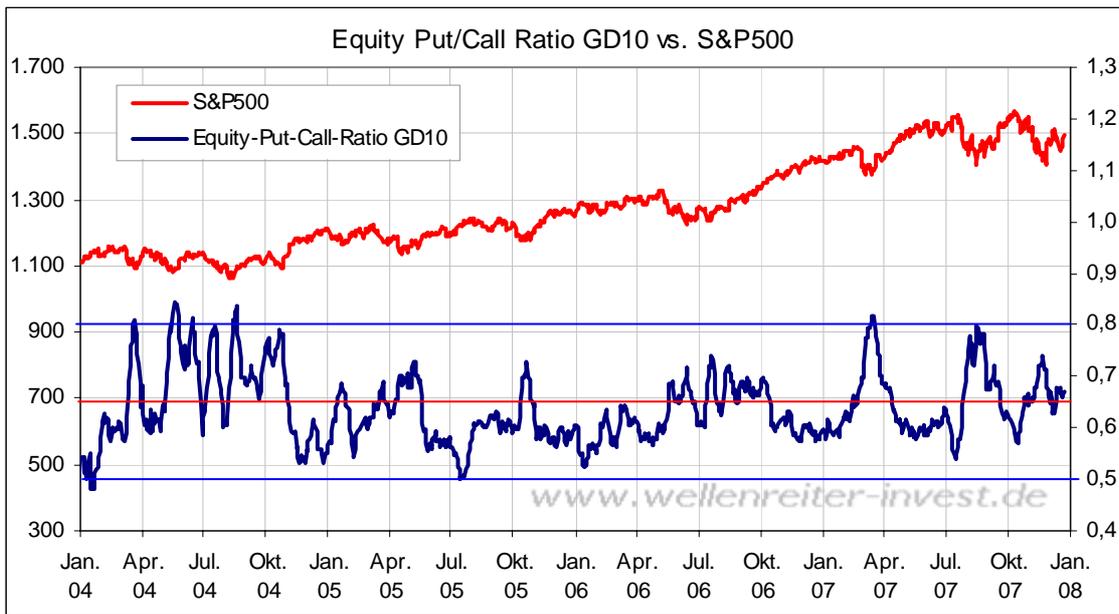


Abb. 97: Equity Put/Call Ratio GD10 vs. S&P 500

Einer unserer wichtigsten Indikatoren ist die OEX/Equity-Put-Call-Ratio. Sie bildet das Verhältnis der großen – im S&P 100 aktiven Marktteilnehmer – zur Equity-Put-Call-Ratio ab.

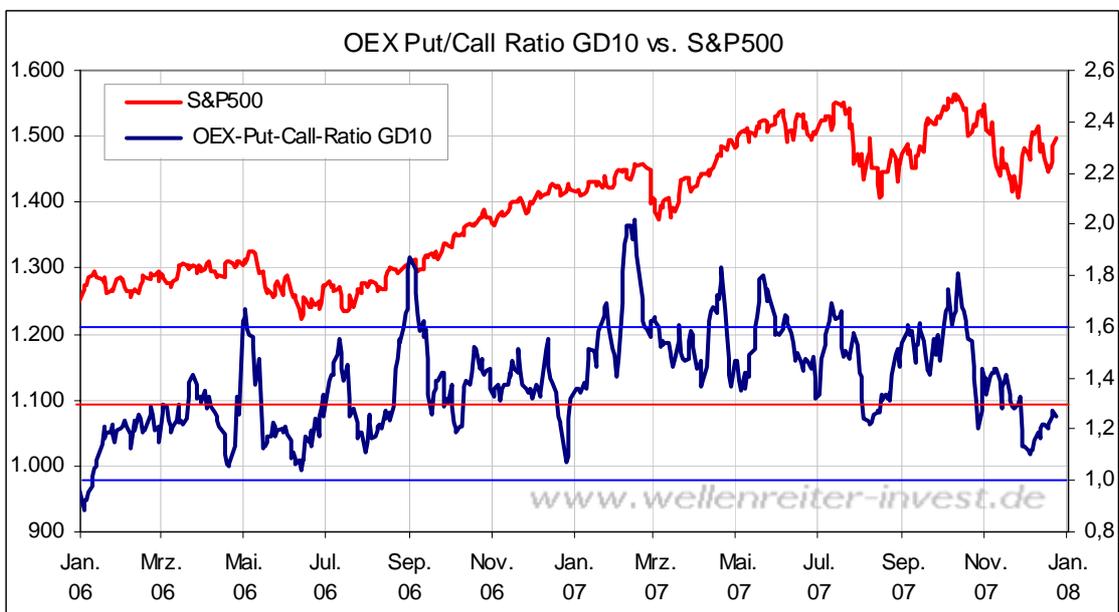


Abb. 98: OEX-Put/Call-Ratio

Die im S&P 100 aktiven Marktteilnehmer blieben im November/Dezember 2007 recht ruhig und sicherten sich kaum ab. Das hat sich zum Jahresende 2007 hin ausgezahlt.

Die International Securities Exchange (ISE) misst das Sentiment, indem sie die Ratio von an der ISE erworbenen Calls gegenüber den gekauften Puts vergleicht. 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 das Kundenverhalten.



Abb. 99: ISEE – Sentiment-Index

Im ISEE lässt sich eine Zweiteilung erkennen. Während sich der 10-Tages-GD des ISEE von Mitte 2003 bis Mitte 2006 grob im Bereich von 150 bis 200 Punkten aufhielt, schwankt er seit Mitte 2006 nur noch zwischen 100 und 150 Punkten: Aktienmarkt-böden wurden bei Werten um 100, Aktienmarkt-Topps bei Werten um 150 gebildet.

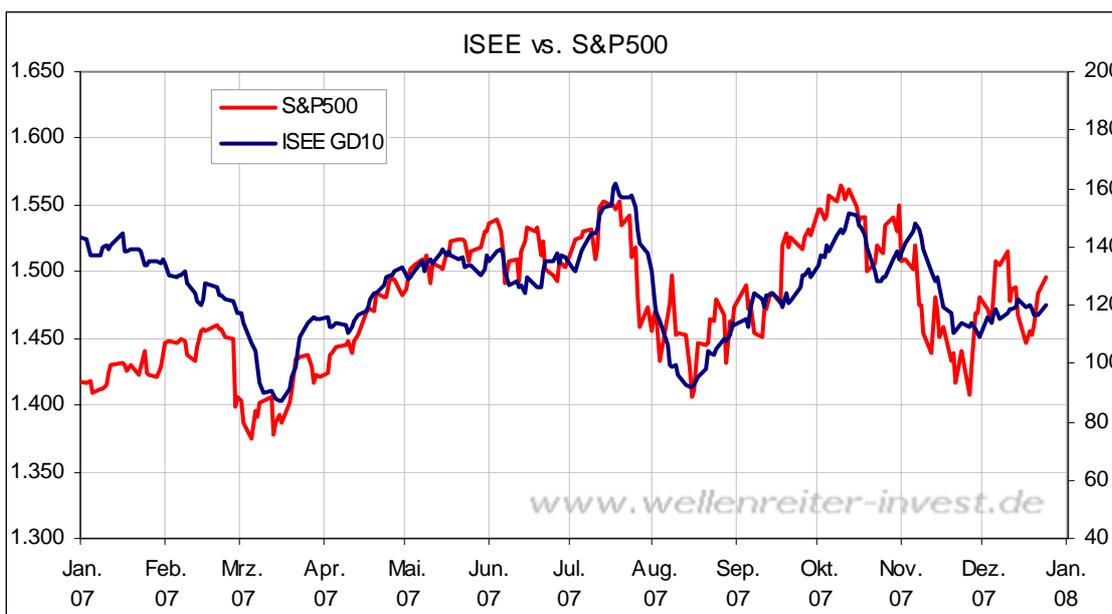


Abb. 100: ISEE – Sentiment-Index kurzfristig

Aktuell hält sich der 10-Tages-GD in der Mitte dieser Spanne auf. Ein Blick auf den Verlauf des Jahres 2007 zeigt an, dass der ISEE konsistent mit der Aktienmarktentwicklung verläuft (obiger Chart).

5.2.2 Leerverkäufe

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.

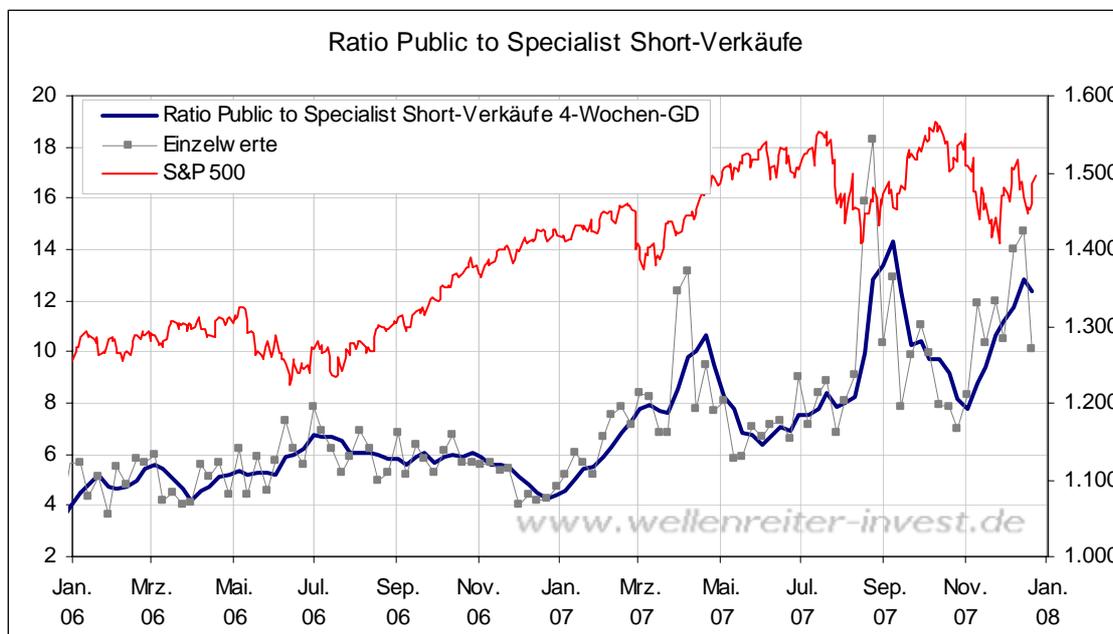


Abb. 101: Public/NYSE-Specialist Short Ratio

Die Tiefpunkte von 2007 wurden durch die Ratio gut markiert. In der letzten Woche vor Weihnachten hat sich die hohe Ratio auf Normal-Niveau abgeschwächt.

Auch bei der Ratio Oddlot-Leerverkäufe zu Odd-Lot-Käufen (nächster Chart) wurden die drei Tiefs des Jahres 2007 gut getroffen. Hier ist zum Jahresende eine neutrale Position zu erkennen.

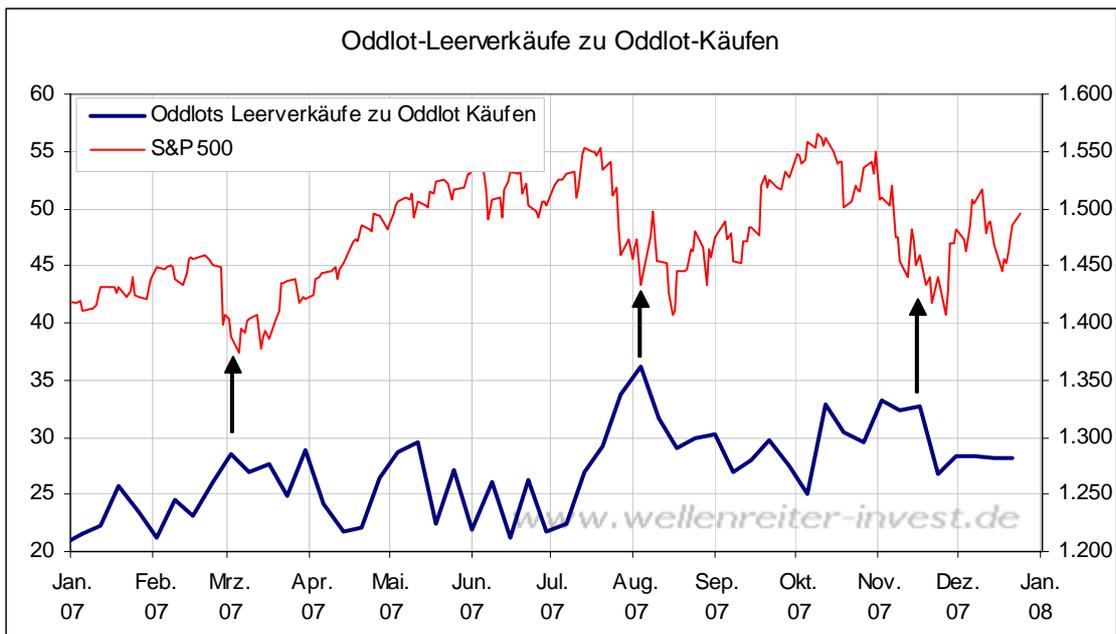


Abb. 102: Odd-Lots-Leerverkäufe

Fazit Leerverkäufe: Insgesamt erscheint die Öffentlichkeit vorsichtig ins neue Jahr zu gehen. Jedenfalls haben sie sich mit Short-Positionen gut eingedeckt.

5.2.3 Volatilität

Der 10-Tages-GD der implizierte Volatilität des S&P 500 „spikt“ immer dann nach oben, wenn die Märkte ein Tief ausbilden. Das war in den vergangenen drei Jahren sechsmal der Fall.

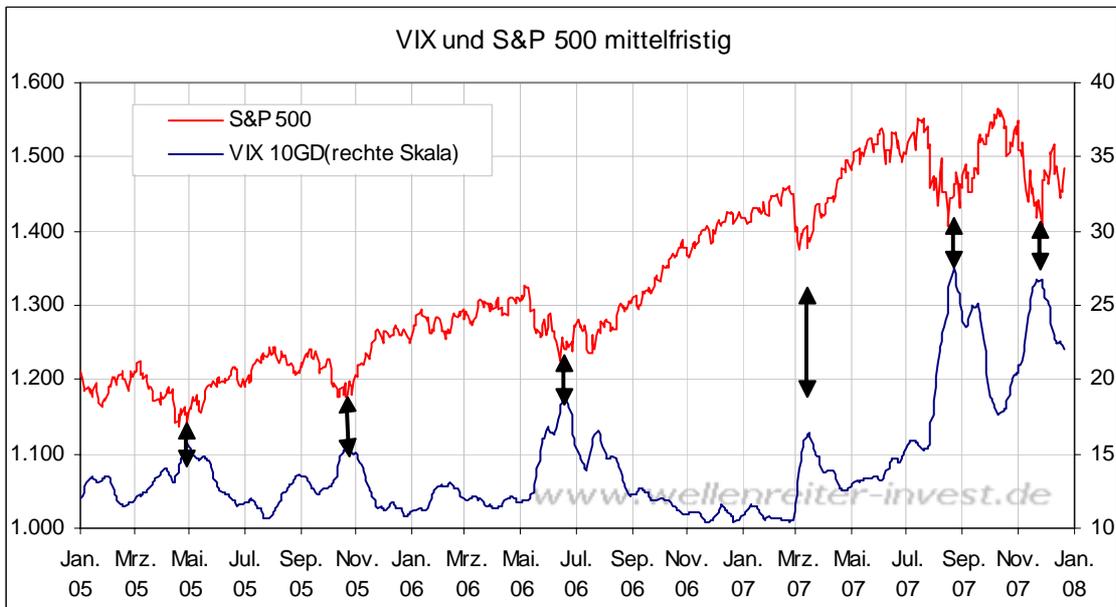


Abb. 103: VIX GD10 und S&P 500 Index seit 2005

Nachdem die Volatilität zwischen 2003 und Mitte 2007 gering war und lediglich Werte unter 20 erreichte, befindet sie sich seit August 2007 auf einem erhöhten Niveau. Wir

gehen davon aus, dass uns die vergleichsweise hohe Volatilität auch in den ersten Monaten des Jahres 2008 erhalten bleiben und danach zurückbilden.

5.2.4. Mittelzu- und Abflüsse

Das Unternehmen AMG-Data misst die wöchentlichen Zu- und Abflüsse in Aktien- und Geldmarktfonds. Auf dem folgenden Chart sind die Zu- und Abflüsse in US-Geldmarktfonds dargestellt. Man erkennt die Panik im August 2007, als sehr viele Mittel in Geldmarktfonds umgeschichtet wurden (siehe Pfeil).

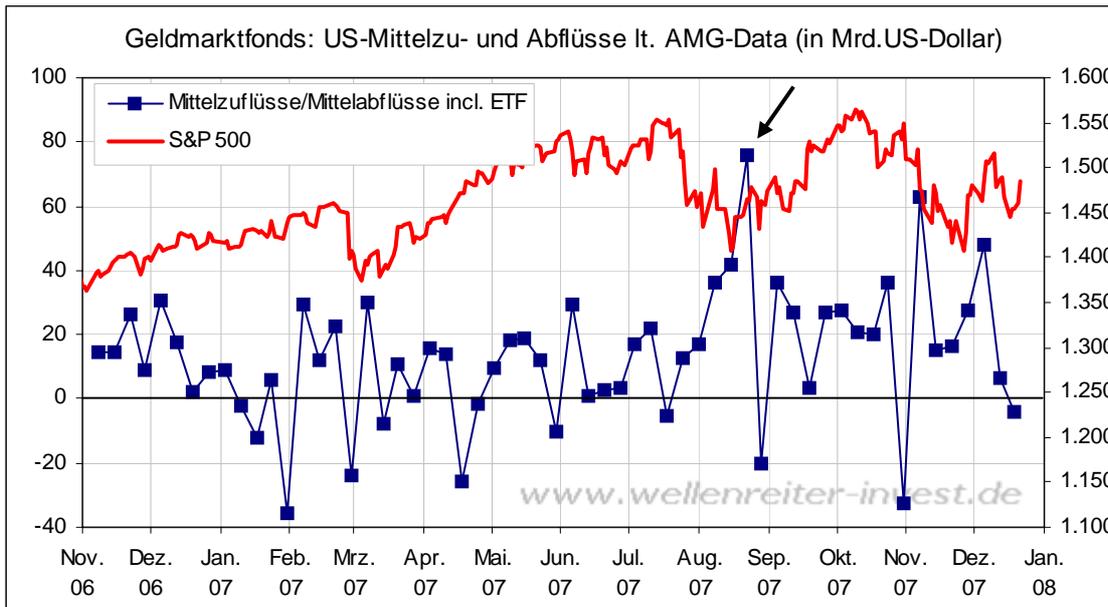


Abb. 104: Mittelzu- und Abflüsse Geldmarktfonds

Dies bedeutete gleichzeitig einen wichtigen Boden für die Aktienmärkte. Im November trat das gleiche Phänomen in abgeschwächter Form auf. Aktuell ist das Bedürfnis, das Kapital in Geldmarktfonds anzulegen, abgeflaut.

Noch eine weitere Kapitalfluss-Statistik erscheint uns interessant. In 2007 waren die sogenannten „Non-Domestic-Fonds“ (US-Ausland) sehr gefragt. Die einheimischen Fonds wurden hingegen von den Amerikanern gemieden.

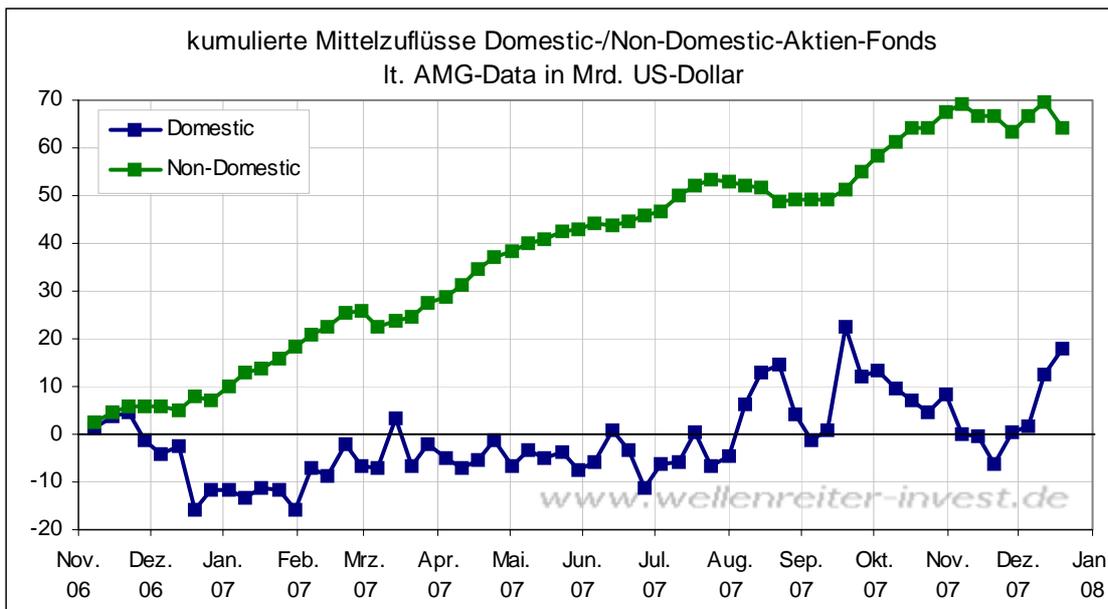


Abb. 105: Domestic-/Non-Domestic-Fonds

Der schwache Dollar und die gute Performance asiatischer Märkte waren die Treiber für diese Entwicklung. Seit Ende November deutet sich eine Umkehr dieser Tendenz an. Grund: Der US-Dollar gewinnt an Stärke. Auf dem nächsten Chart wird dieser Zusammenhang deutlich.

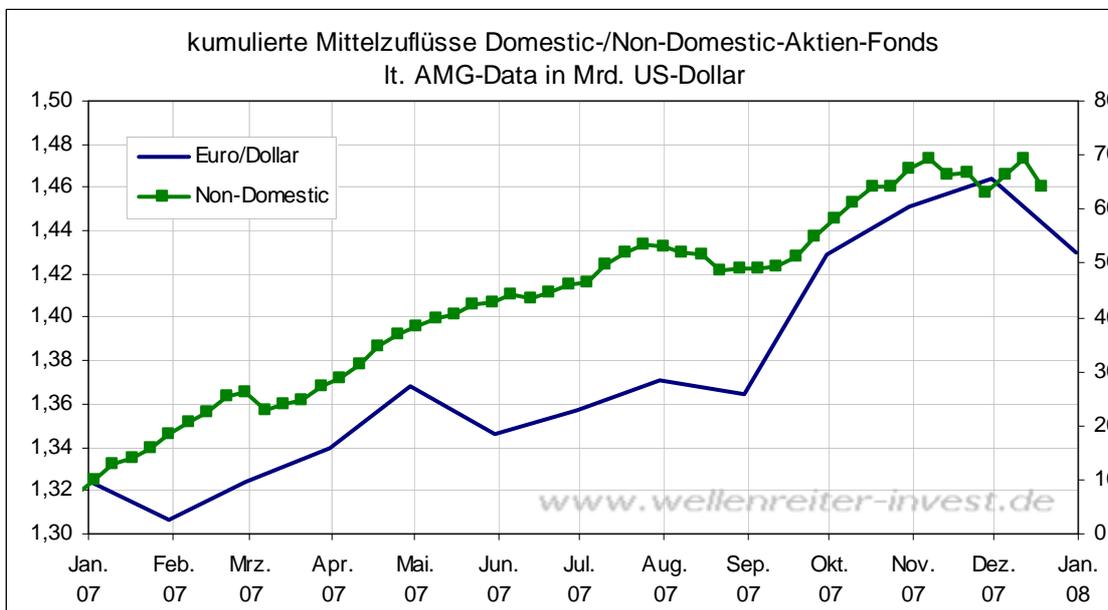


Abb. 106: kumulierte Mittelzuflüsse

Fazit: Die Mittelzu- und -abflüsse in Geldmarktfonds sind ein guter Indikator für die Entwicklung der Aktienmärkte. Zudem führt ein steigender US-Dollar zu vermehrter Geldanlage in einheimischen Fonds (aus Sicht der US-Anleger). Parallel dazu gehen die Abflüsse ins Ausland zurück.

5.3 Weiches Sentiment

Unter „weichem Sentiment“ versteht man umfragebasierte Einstellungen zu den Wertpapiermärkten.

5.3.1 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.

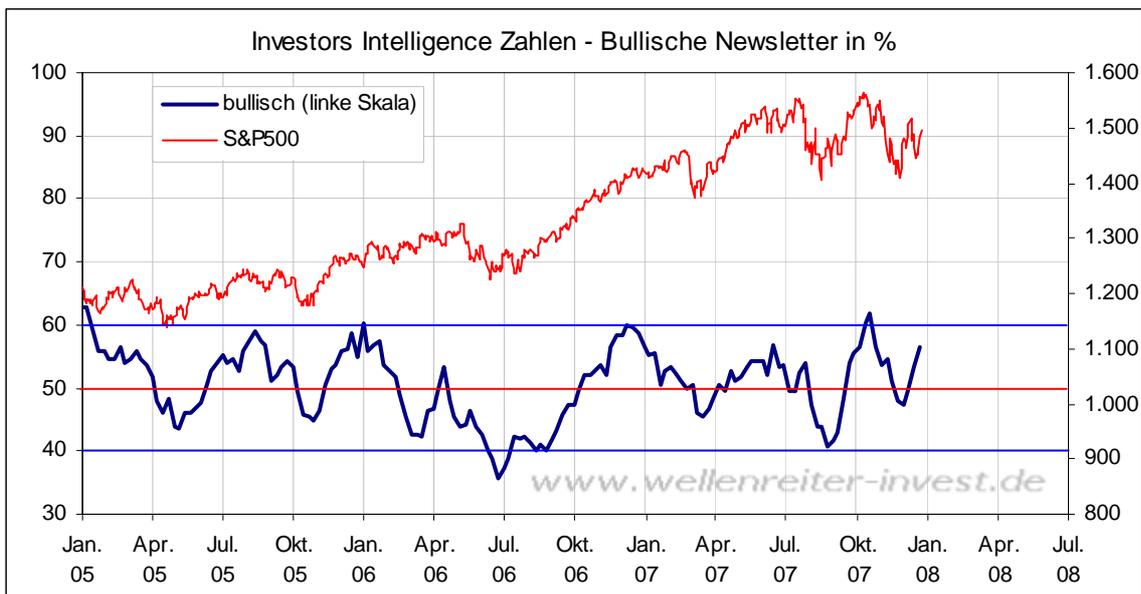


Abb. 107: Investors Intelligence – Bullische Newsletter

Das aktuelle Bild zeigt zum Ende des Jahres 2007 „Feiertagsstimmung“ an (oben). Eine bullische Stimmung zwischen 55% und 60% ist zum Jahresende hin üblich.

Interessanter sind die nächsten beiden Charts. Die schwarze Linie bezeichnet den saisonalen Verlauf des US-Aktienmarkt-Sentiments. Im Mai und Anfang Oktober bilden sich normalerweise die Stimmungstiefs.

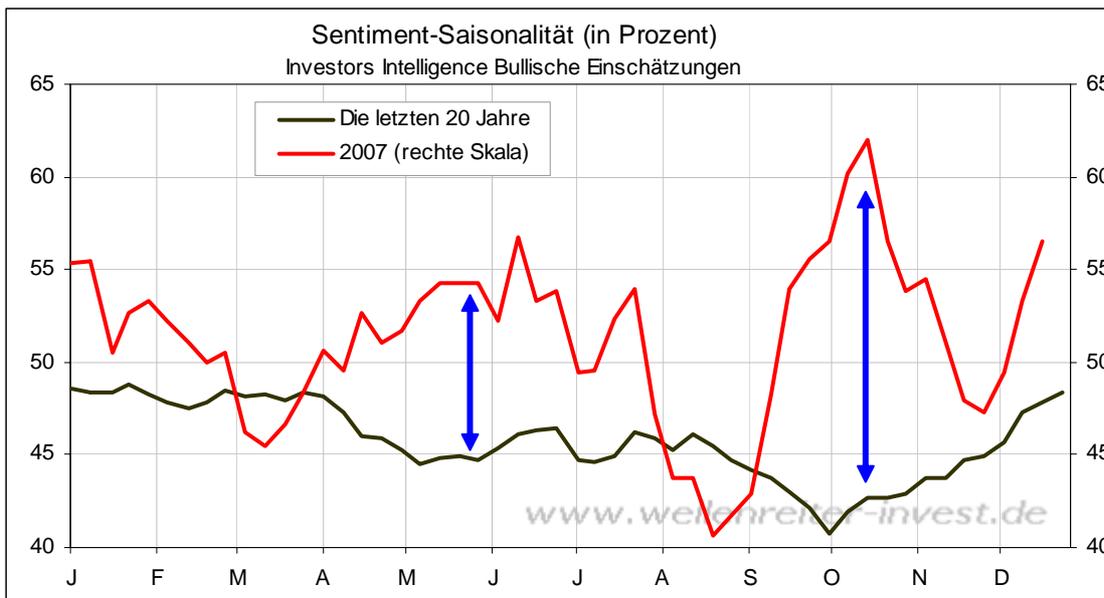


Abb. 108: Sentiment Saisonalität

Das Jahr 2007 verlief im Vergleich dazu abnormal. Gerade im Mai/Juni und im Oktober war die Stimmung jeweils sehr gut. Im Oktober wurde mit 62 Prozent bullischen US-Börsenbriefschreibern eine Quote erreicht, wie sie in der Vergangenheit nur selten beobachtet werden konnte. Der folgende Chart zeigt diese Quoten seit 1998.

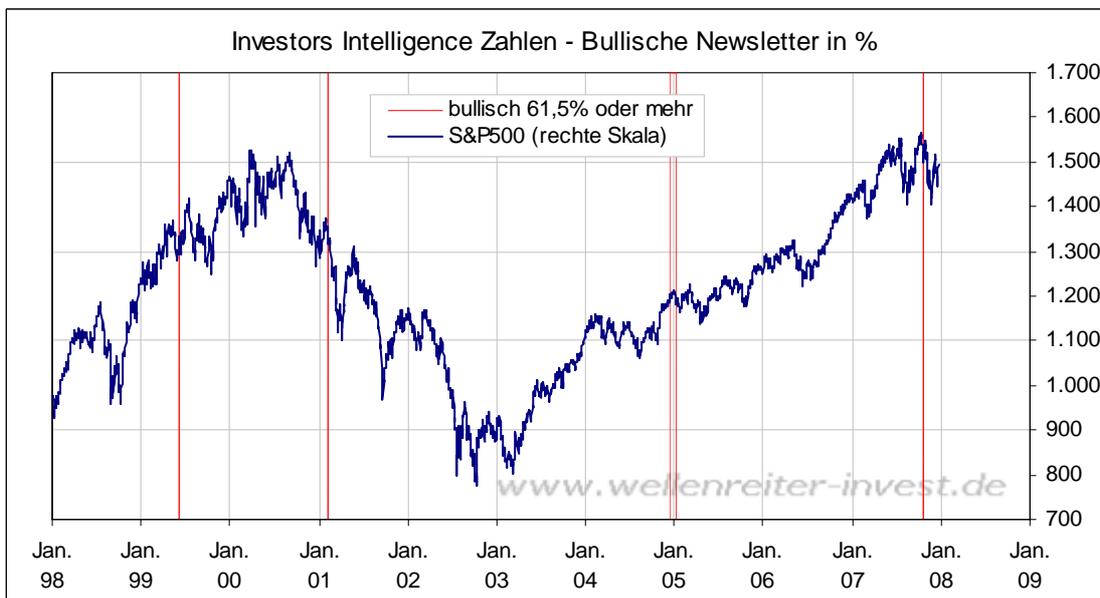


Abb. 109: Investors Intelligence – Bullische Newsletter langfristig

Fazit: Euphorie wie im Jahr 1999/2000 herrschte im Oktober 2007 an den Aktienmärkten zwar nicht. Aber eine Quote von 62% Bullen kommt nicht häufig vor (zuletzt 1985, 1986, 1987, 1999, 2001 und 2004/05). Auch der Umstand, dass sich das Sentiment in 2007 so anders verhielt als normal, lässt diesen Indikator nicht bullisch erscheinen.

5.3.2 American Association of Individual Investors (AII)

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.

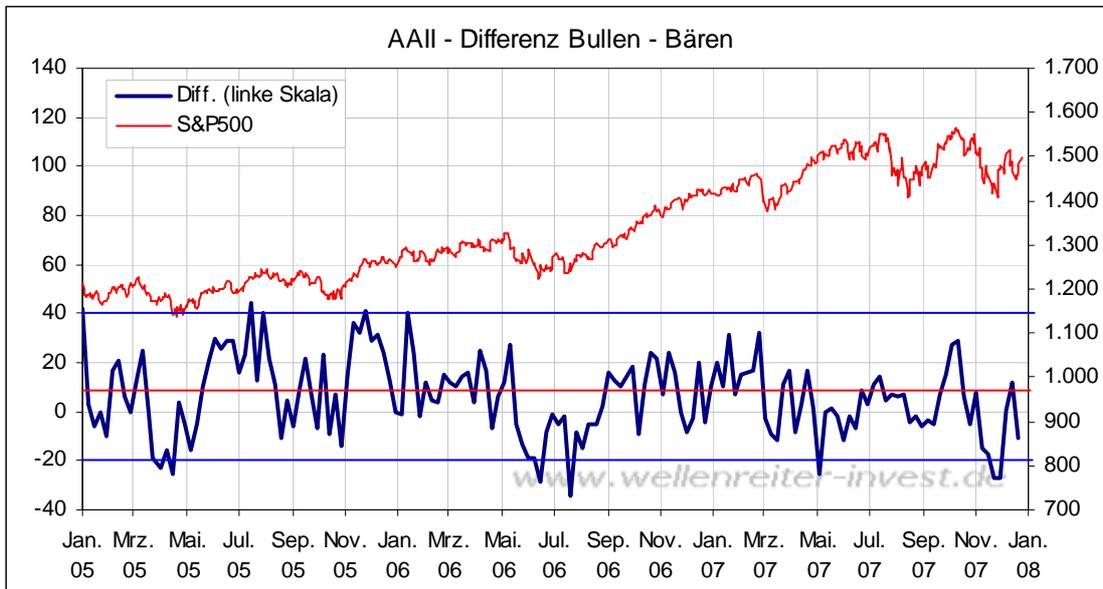


Abb. 110: AII – Bullische Newsletter

Aktuell befindet sich die Stimmung der individuellen Investoren in einer neutralen bis bärischen Zone.

Nachfolgend zeigen wir einen Gesamtindikator, den wir aus Investor Intelligence, AII und Sentix gebildet haben. Auch wenn der DAX derzeit relative Stärke zum S&P 500 zeigt, kann sich auch der Sentix auf den DAX dem US-Trend nicht entziehen. Der Gesamtverlauf dieser drei umfragebasierten Indikatoren hat in den letzten beiden Jahren vier interessante Hochpunkte ergeben (siehe Pfeile). Die haben Aktienmarkthochs frühzeitig oder parallel angezeigt.

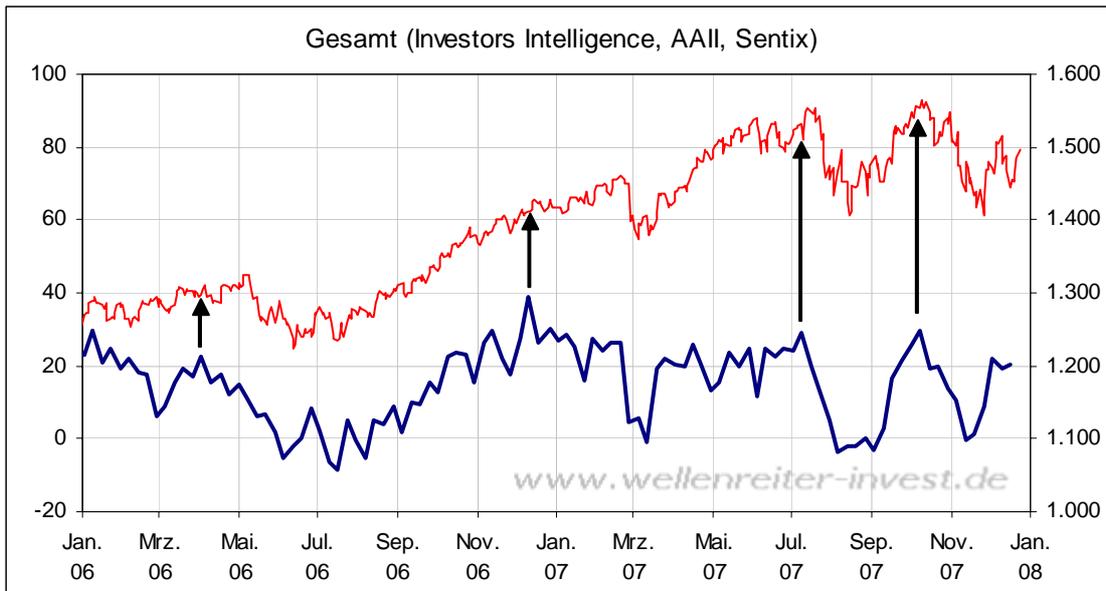


Abb. 111: Sentiment-Gesamtindikator

Fazit: Das Oktober-Hoch fällt zumindest bei Investor Intelligence in eine außergewöhnliche Kategorie. Der Gesamtindikator befindet sich derzeit im oberen Bereich seiner Spanne und zeigt somit recht bullisch gestimmte Marktteilnehmer an. Das weiche Sentiment zeigt mehr Optimismus als das harte Sentiment.

5.4. Momentum

5.4.1 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 Index von 16.00 Uhr und dem Schlusskurs. Diesem Indikator liegt die Annahme zugrunde, dass die ersten 30 Handelsminuten von „Amateuren“ bestimmt werden.

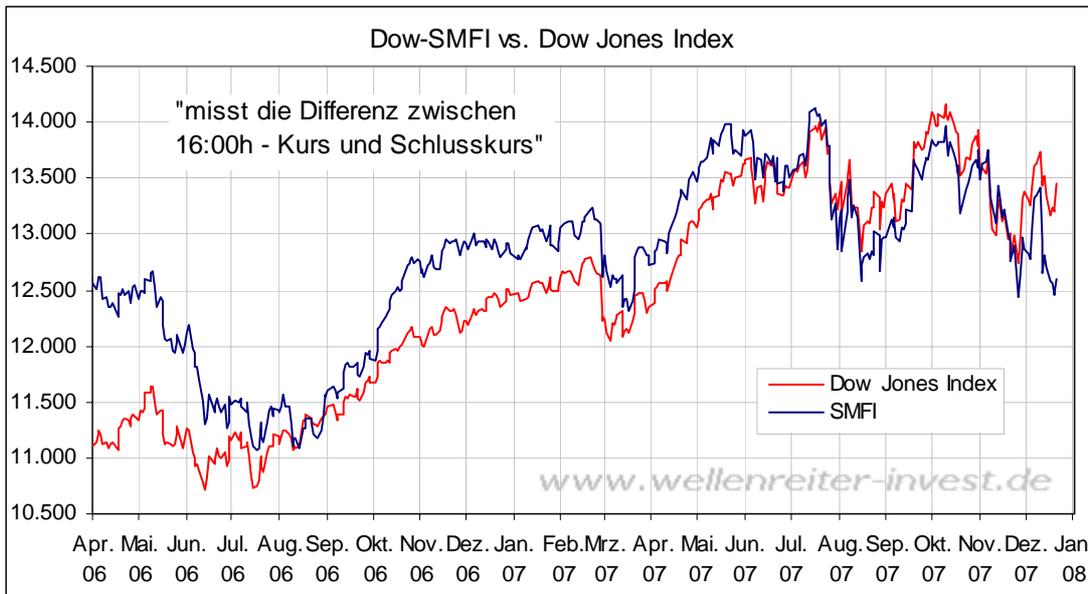


Abb. 112: Smart Money Flow Index Dow Jones

Der SMFI gestaltet sich insbesondere im November und Dezember 2007 baerisch. Die Aufwärtsbewegung seit Ende November wurde kaum nachvollzogen. Dies zeigt an, dass der Jahresanfang 2008 unter einer Preisschwäche leiden dürfte. Der SMFI auf den Nasdaq 100 hat sogar Mitte Dezember ein neues Jahrestief erzielt.

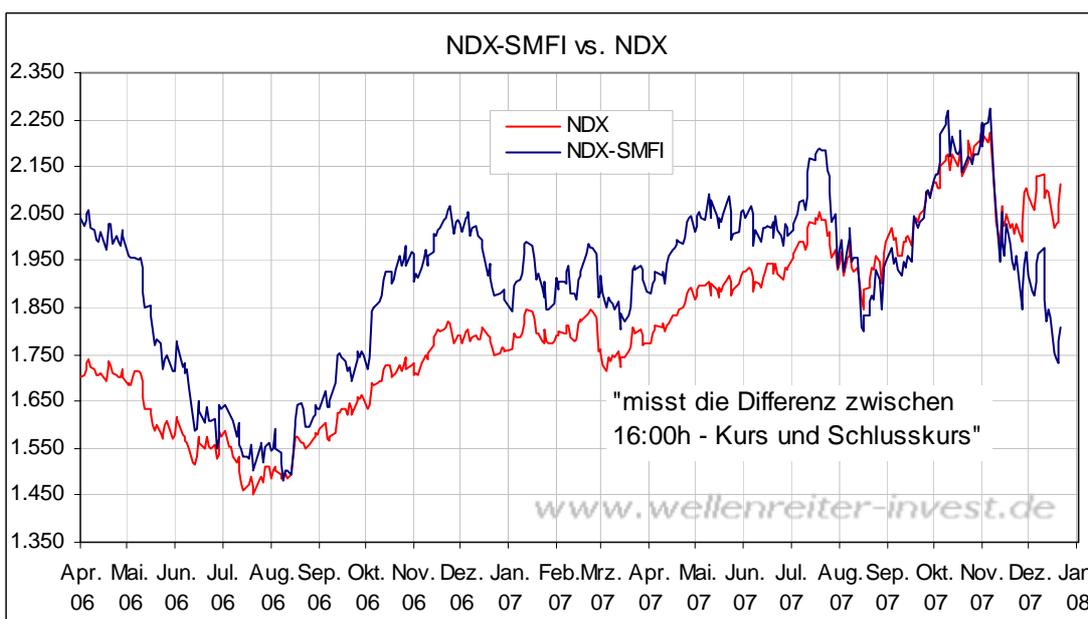


Abb. 113: Smart Money Flow Index Nasdaq 100

Insgesamt gewinnt man bei beiden Charts den Eindruck, dass das smarte Geld nicht mehr mitzieht und seine Aktien lieber in schwache Hände übergibt.

5.4.2 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.

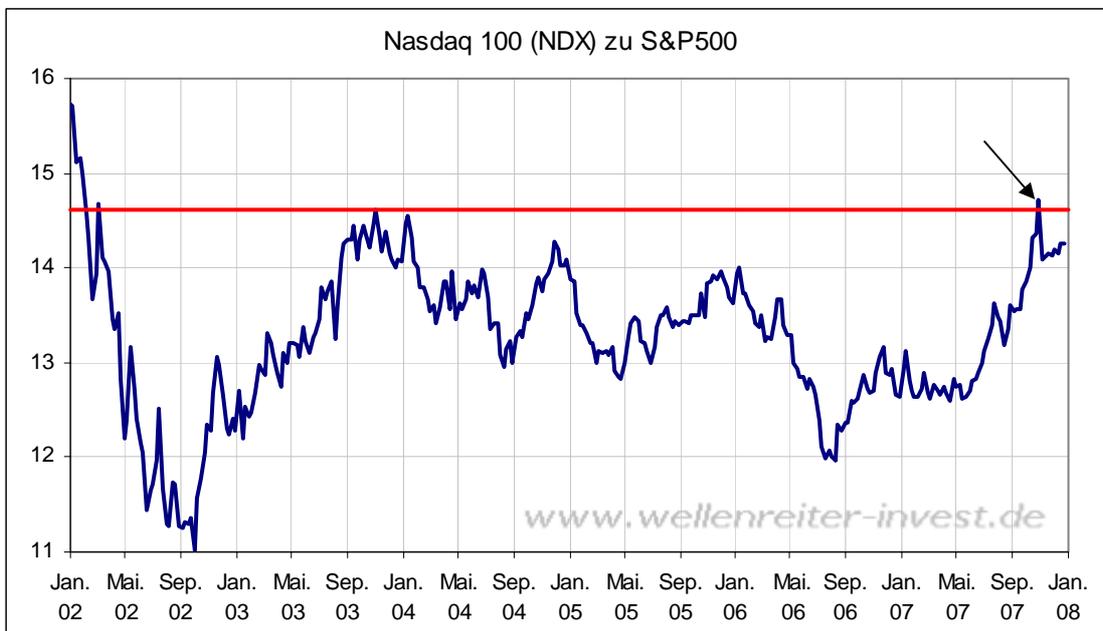


Abb. 114: NDX/S&P500-Ratio

Aktuell befindet sich die Ratio nahe einer oberen Widerstandslinie (rot). Dort wurde sie zunächst abgeblockt. Die Überwindung der roten Linie wäre für die weitere Aufwärtsentwicklung der Märkte wichtig.

Da der Nasdaq 100 üblicherweise im Frühjahr zur Schwäche neigt, rechnen wir damit, dass die Widerstandlinie vorerst hält. Die Frühjahrsschwäche ist auf dem nächsten Chart zu erkennen.

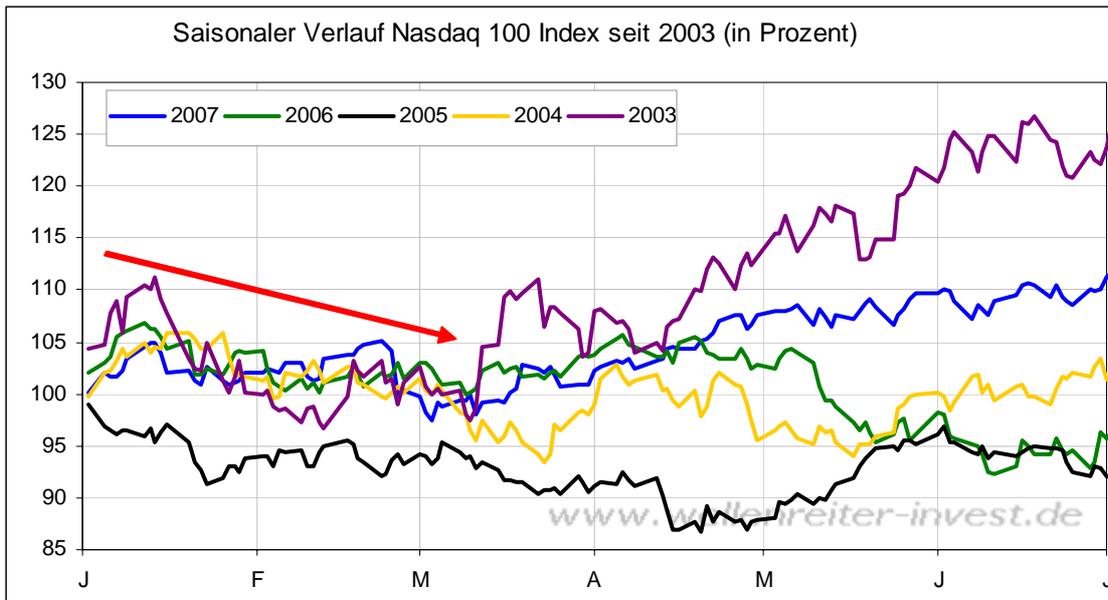


Abb. 115: Saisonaler Verlauf Nasdaq 100 jeweils Januar – Juli

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.

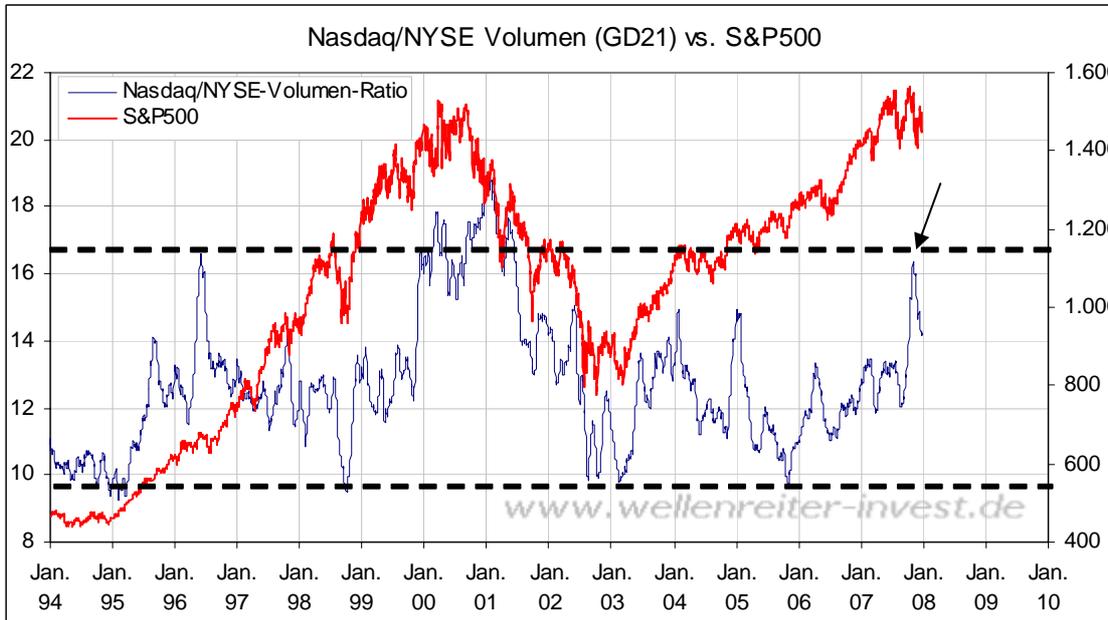


Abb. 116: Nasdaq/NYSE-Volumen-Ratio

Der Chart verdeutlicht, dass die Volumenratio Anfang November an einer Widerstandslinie ein wichtiges Hoch markierte. Seitdem nimmt die Risikoneigung ab. Auch der kürzerfristige Chart mit dem 10-Tages-GD zeigt diese Entwicklung (siehe Pfeil).

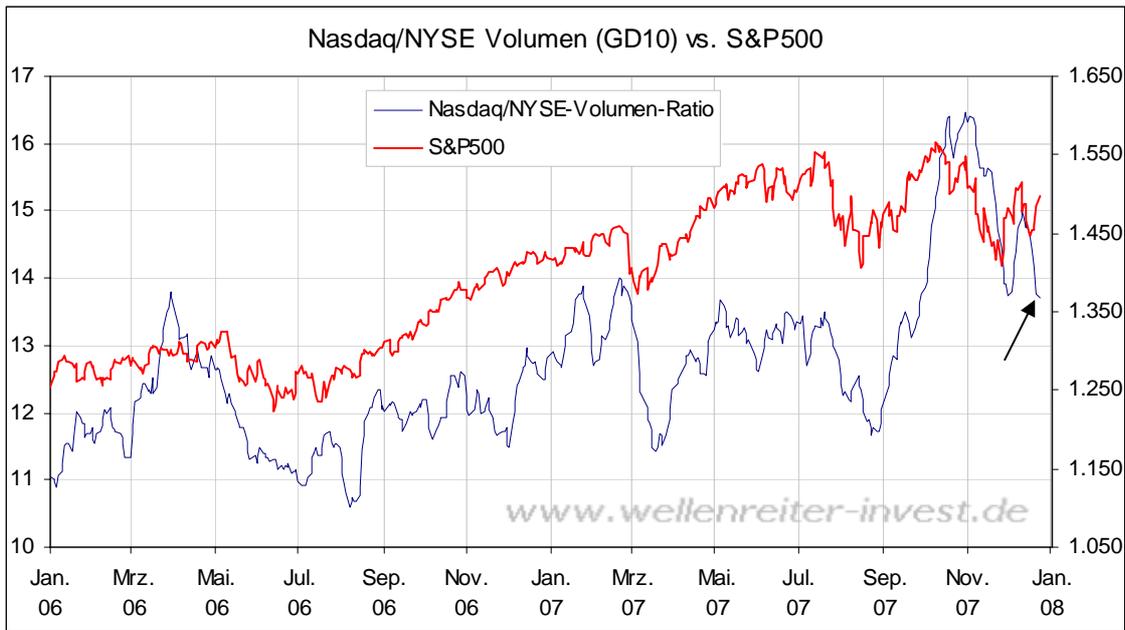


Abb. 117: Nasdaq/NYSE-Volumen-Ratio kurzfristig

Fazit: Solange

- a. die Risikoneigung der Investoren so gering ausgeprägt ist wie aktuell und
- b. die Nasdaq 100 /S&P 500 Ratio ihre Widerstandslinie nicht überwinden kann, dürften die Aktienmärkte Probleme haben, sich überdurchschnittlich zu entwickeln.

5.4.3 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.

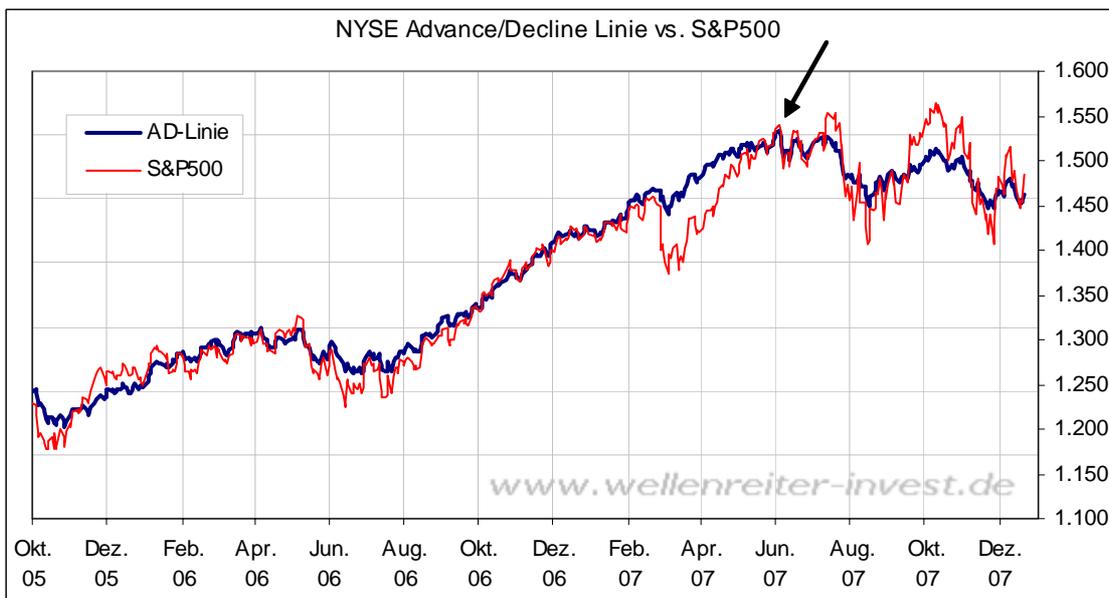


Abb. 118: NYSE Advance/Decline Linie vs. S&P 500

Im Jahr 2007 hat die AD-Linie eine markante negative Divergenz zum S&P 500 ausgebildet. Sie erreichte ihr Jahreshoch bereits Anfang Juni (siehe Pfeil). Sowohl das Juli- als auch das Oktober-Hoch wurden von der AD-Linie nicht nachvollzogen. Nach unten hin wurde bisher keine negative Divergenz gebildet. Dennoch muss die negative Divergenz auf der Oberseite als Minuspunkt für die Aktienmärkte im Hinblick auf 2008 verbucht werden.

5.4.4 AD-Indikator nach Zweig

Martin Zweig beschreibt den AD-Indikator in seinem Buch „Winning on Wall Street“. Mit dem Advance/Decline Indikator bezeichnet er den 10-Tages-GD der steigenden geteilt durch die fallenden Aktien (NYSE). Steigen an einem bestimmten Tag 2000 Aktien und 1000 Aktien fallen, so beträgt die AD-Ratio zwei zu eins. Wiederholt sich dieser Vorgang 10 Tage hintereinander, so erhält man einen 10-Tages-GD mit einem Wert von zwei.

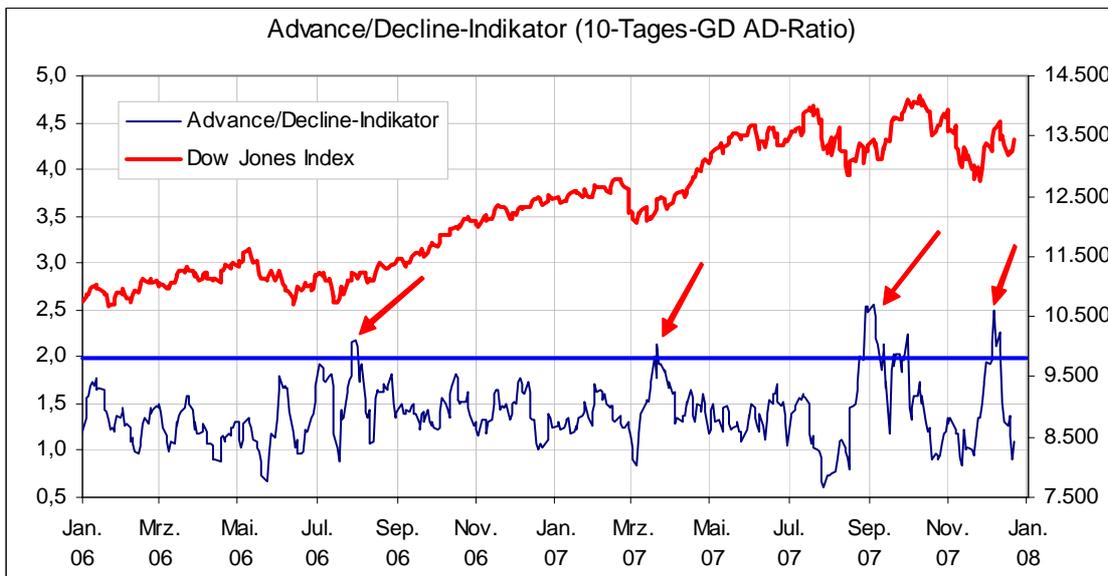


Abb. 119: Advance/Decline-Indikator

Im Jahr 2007 wurde der AD-Indikator dreimal getriggert (März, August, Dezember). Martin Zweig bezeichnet einen 10-Tages-GD der AD-Ratio von zwei oder mehr als ein deutlich bullisches Ereignis. Seit 1960 gab es im Dow 43 solcher Signale. 35 von 41 Fällen brachten nach sechs Monaten einen durchschnittlichen Zugewinn von plus 8,8 Prozent. In den Positivjahren betrug der Zuwachs 11,7 Prozent. Keine positiven Ergebnisse gab es im Bärenmarkt 1973/74 und 1980/81. Das jüngste Signal von Anfang Dezember ist als Positivfaktor für den US-Aktienmarkt zu werten.

5.4.5 Auf- und Abwärtsvolumen

Tage mit einem hohen Aufwärtsvolumen (90% oder mehr) 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 (90% oder mehr) sind rot markiert.

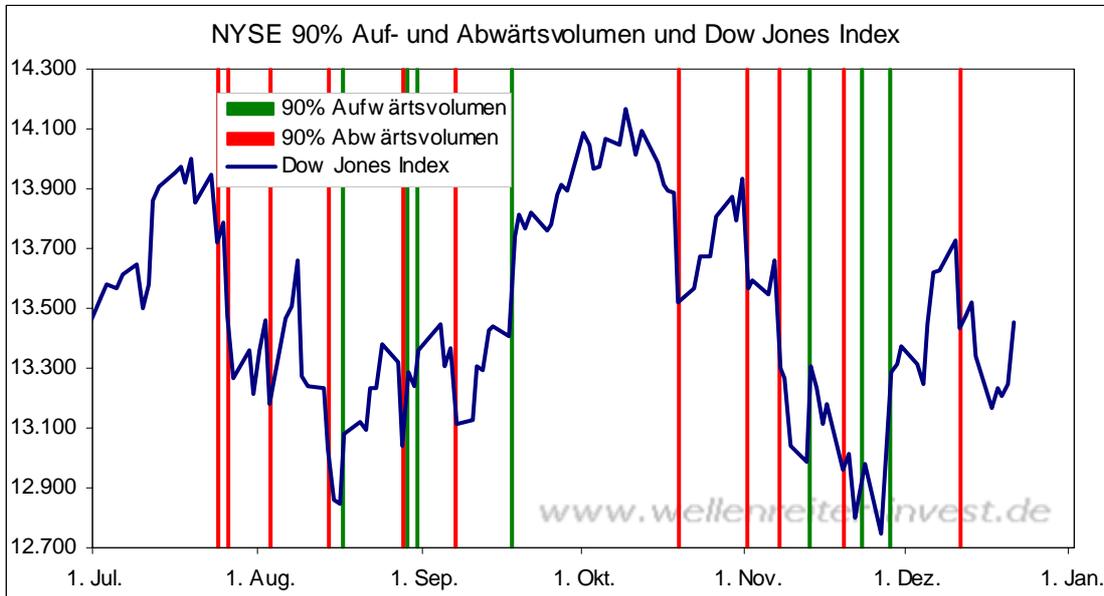


Abb. 120: 90% Auf- und Abwärtsvolumen 2. Halbjahr 2007

Allein in der zweiten Jahreshälfte 2007 wurden 18 Tage mit einem Auf- oder Abwärtsvolumen von 90% oder mehr gezählt (24 Tage in 2007 insgesamt). Eine derart große Zahl von Extremtagen in einem Jahr gab es in den letzten 50 Jahren nicht. Das Jahr 1987 folgt an zweiter Stelle (15 Extremtage).

Auch bei anderen Indikatoren wurden in 2007 große Extrema beobachtet. Die Historie zeigt, dass falsch wäre, eine Fortsetzung dieser Entwicklung für 2008 zu erwarten. 2008 dürfte ein Jahr werden, in dem die Extrembereiche seltener angesprochen werden als in 2007.

5.4.6 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.

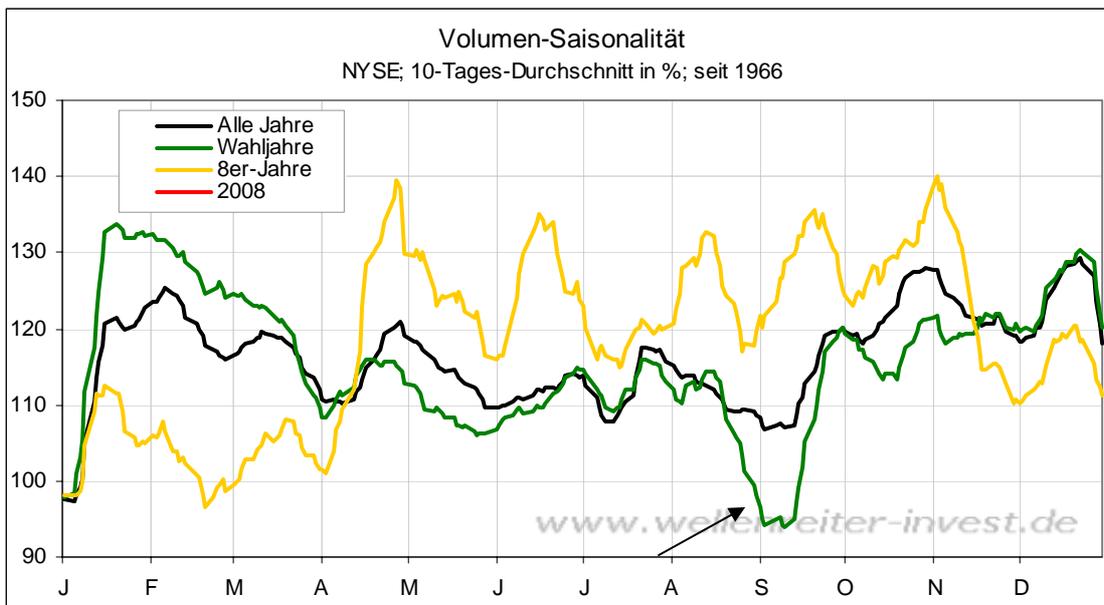


Abb. 121: Volumen-Saisonalität

Wahljahre (grün) weisen eine Auffälligkeit auf: Das Volumen neigt im August zu einem extremen Rückgang (siehe Pfeil). Es dürfte sich hier jeweils um die Ruhe vor dem (Wahl-) Sturm Anfang November handeln. 8er Jahre (gelb) zeigen im Frühjahr wenig Volumen.

Interessant ist ein Blick auf die vergangenen beiden 8er-Jahre, die gleich Wahljahre waren (1968 und 1988; nächster Chart). Der extreme Volumens-Verfall im August ist hier deutlich erkennbar.

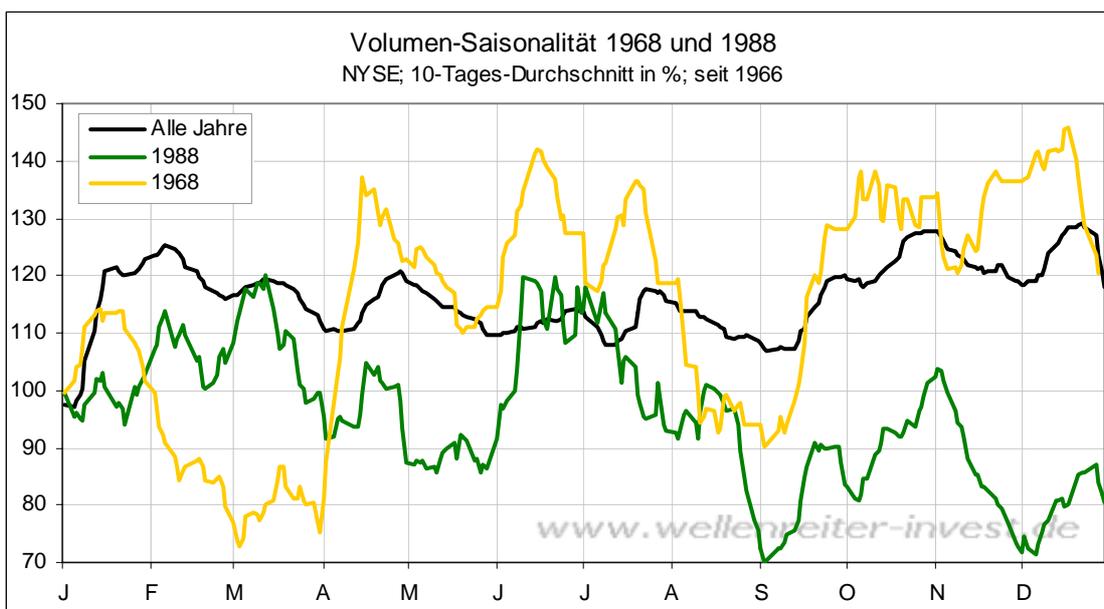


Abb. 122: Volumen-Saisonalität 1968 und 1988

Wichtig: In den 8er-Jahren 1978 und 1998 (keine Wahljahre!) war eine Abweichung vom Durchschnittsvolumen im August/September *nicht* vorhanden.

Fazit: Das Jahr 2008 dürfte durch eher schwächeres Volumen im Frühjahr bestimmt werden. Eine Aufwärtsbewegung dürfte im Frühjahr erfolgen und dann von stark zunehmendem Volumen gekennzeichnet sein. Im August werden wir voraussichtlich ein überdurchschnittlich abflachendes Volumen sehen.

5.4.7 Neue 52-Wochen-Hochs und Tiefs

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.

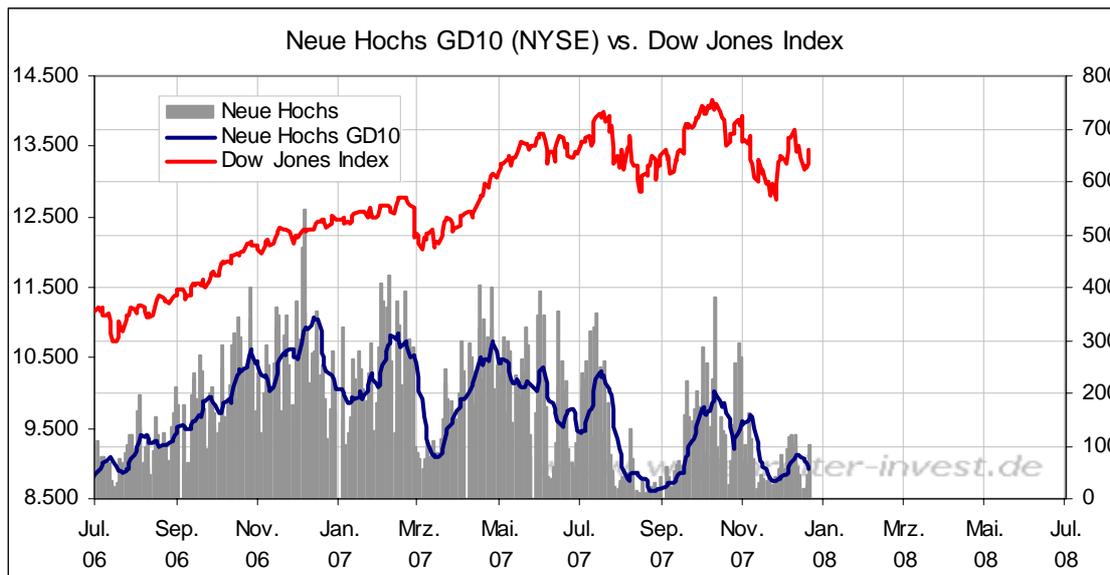


Abb. 123: Neue 52-Wochen-Hochs

Seit Dezember 2006 nimmt die Anzahl neuer Hochs im GD10 kontinuierlich ab. Auf der Unterseite hat sich zuletzt eine positive Divergenz gebildet, da die Anzahl neuer Hochs höher lag als im Dezember 2007. Insgesamt liegt die Anzahl neuer Hochs auf einem sehr niedrigen Niveau, so dass die NYSE wenig innere Stärke besitzt.

Bei den Tiefs wurden in diesem Jahr zweimal Rekord-Niveaus erzielt (August und November). Diese gingen mit Aktienmarkt-Tiefs einher.

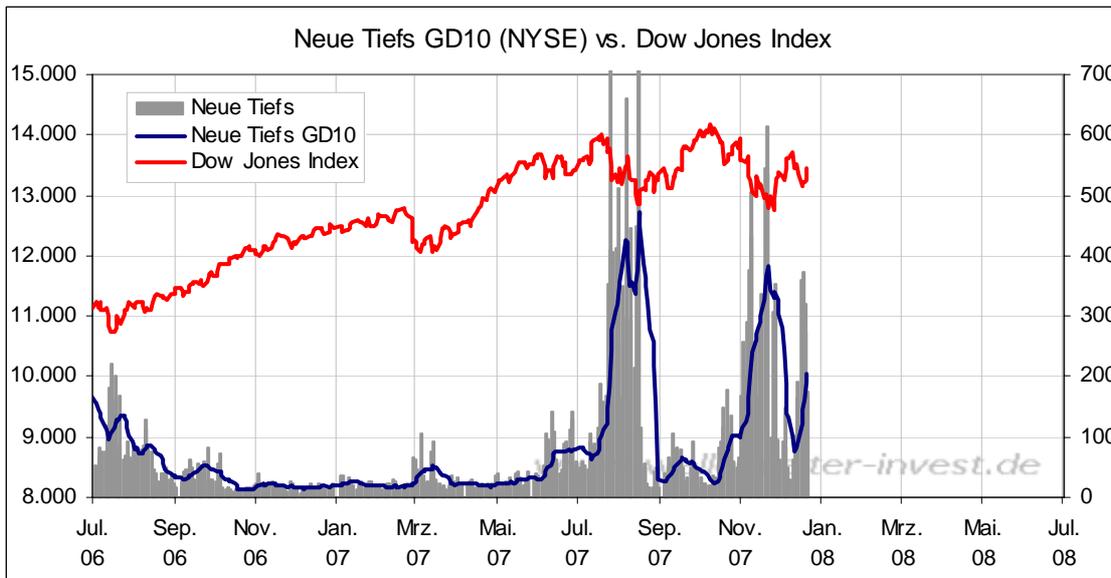


Abb. 124: Neue 52-Wochen-Tiefs

Betrachtet man einerseits die Neuen Hochs minus Neuen Tiefs kumuliert und andererseits die AD-Linie, so fällt der gleichartige Verlauf auf.

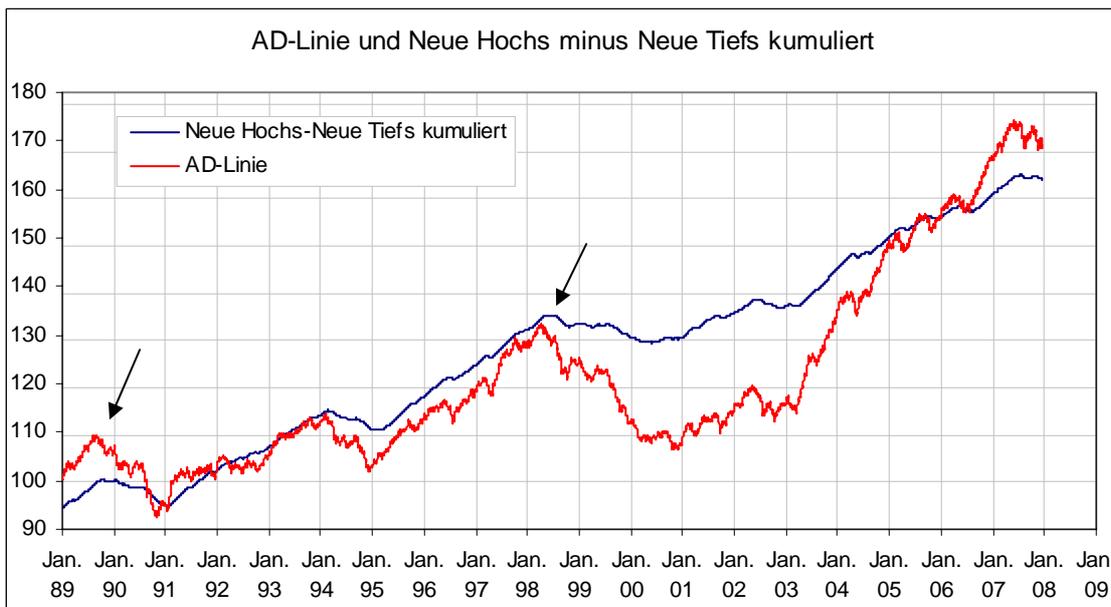


Abb. 125: AD-Linie und Neue Hochs minus Neue Tiefs kumuliert

Genauso wie 1989 und 1998 (siehe Pfeile) zeigen beide Indikatoren aktuell eine Schwächephase. Diese begann im Sommer 2007. Es ist noch unklar, dass sich die Schwächephase so weit ausdehnt wie zuvor. Die Marktbreite ist weiterhin schwach und dies ist insgesamt ein Negativpunkt für die Aktienmärkte.

5.4.8 GEYA/Old-Tech-Indikator

Der GEYA- Indikator fasst die Verläufe der bekanntesten Internet-Marken zusammen (Google, Ebay, Yahoo, Amazon). Der Chart zeigt, dass der Indikator im Jahr 2007 bis Anfang November relative Stärke gegenüber dem S&P 500 zeigte.



Abb. 126: GEYA-Indikator

Aktuell befindet sich die Ratio des GEYA-Indikators zum S&P 500 in einer Handelsspanne. Für eine Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte wäre eine Wiedergewinnung der relativen Stärke der GEYA-Werte wünschenswert.



Abb. 127: Old-Tech-Indikator

Interessantes tut sich im Falle unseres Old-Tech-Indikators. Im November hat sich ein Peak ergeben. Das ist eine recht markante Bewegung, die darauf hindeutet, dass die Old-Tech-Werte und der Tech-Sektor insgesamt mit wenig euphorischen Aussichten in das Jahr 2008 eintreten.

5.5. Verlaufsvergleiche

5.5.1 Blasenmuster

Der Dow Jones Index und der S&P 500 erzielten in 2007 neue Allzeithochs; auch andere wichtige Indizes wie der Nasdaq und der DAX schafften neue Mehrjahreshochs. Wenn man aktuell von einem Blasenmuster spricht, so ist in erster Linie der Nasdaq-Index zu nennen, der noch weit von seinem Hoch des Jahres 2000 entfernt ist. 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.

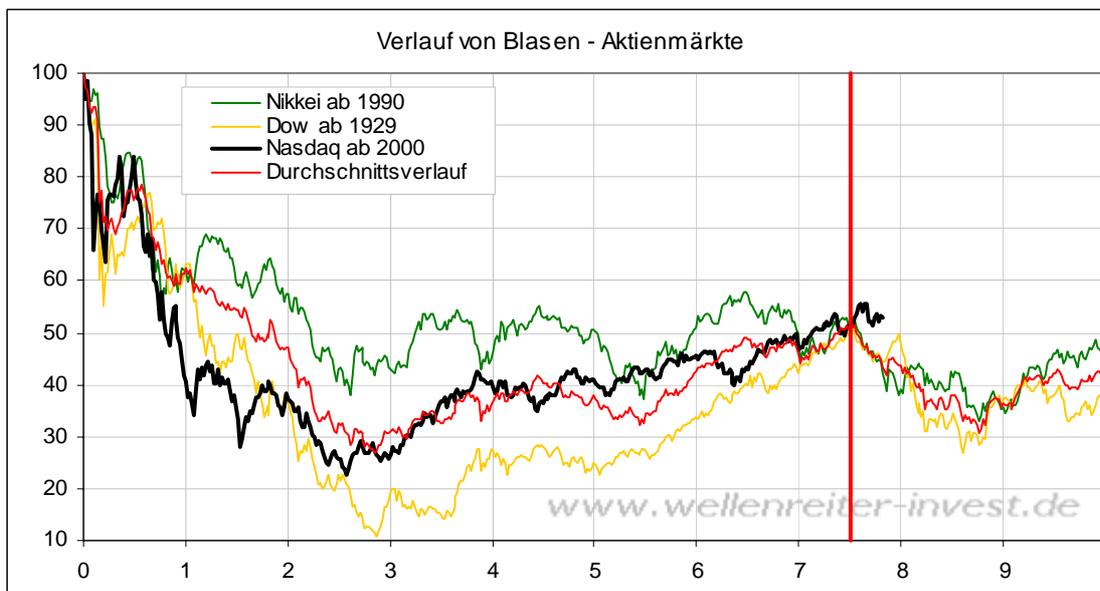


Abb. 128: Verlauf von Blasen - Aktienmärkte

Dem wichtigen Preistief nach ca. 2,5 Jahren (siehe auch Toll Brothers weiter vorn) folgt eine Erholung, die bis in das sechste und teilweise auch siebte Jahr nach dem Platzen der Blase andauert. Im Nasdaq erfolgte das erste Preistief im Oktober 2002 – zweieinhalb Jahre nach dem Hoch im März 2000. Die anschließende Aufwärtsbewegung dauerte exakt fünf Jahre und führte zum Hoch im Oktober 2007.

Nach dem vorliegenden Muster würde im Oktober 2007 eine etwa einjährige Preisbewegung nach unten eingesetzt haben, wobei der Großteil der Bewegung bis Ende Mai/Anfang Juni erfolgen würde. Mit Hilfe des nachfolgenden Charts sieht man es noch etwas genauer.

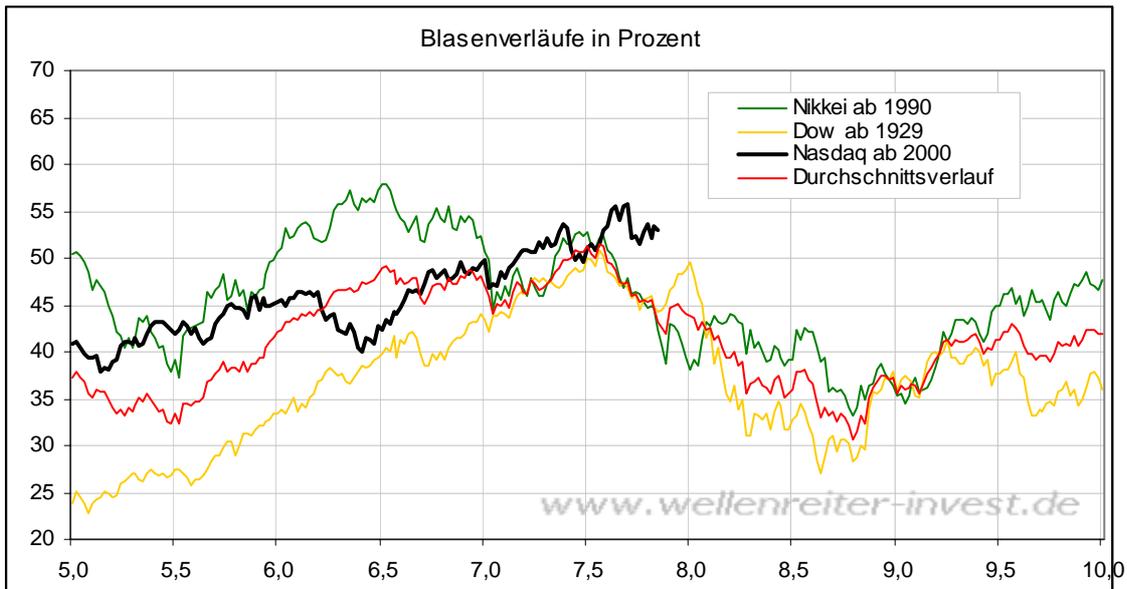


Abb. 129: Verlauf von Blasen – Aktienmärkte 5tes bis 10tes Jahr

Fazit: Das Blasenmuster signalisiert, dass die fünfjährige Aufwärtsbewegung seit 2002 beendet ist und eine schwächere Phase an den etablierten Aktienmärkten begonnen hat. Ein erstes Tief dürfte sich nach diesem Muster im Mai/Juni 2008 ausbilden.

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. 130: Verlaufsvergleich Dow ab 1929 zu Nikkei ab 1990

Der Nikkei-Index folgt weiterhin dem Muster des Dow Jones Index von 1929. Danach würde die Leidenszeit des Nikkei in etwa zwei Jahren (20 Jahre nach dem Platzen der Blase) beendet werden.

Gold ab 1980 gibt einen ähnlichen Takt vor. Der Goldpreis markierte ebenfalls ziemlich genau 20 Jahre nach dem Platzen der Blase (1980) Ende 1999 den Endpunkt des Bärenmarktes.

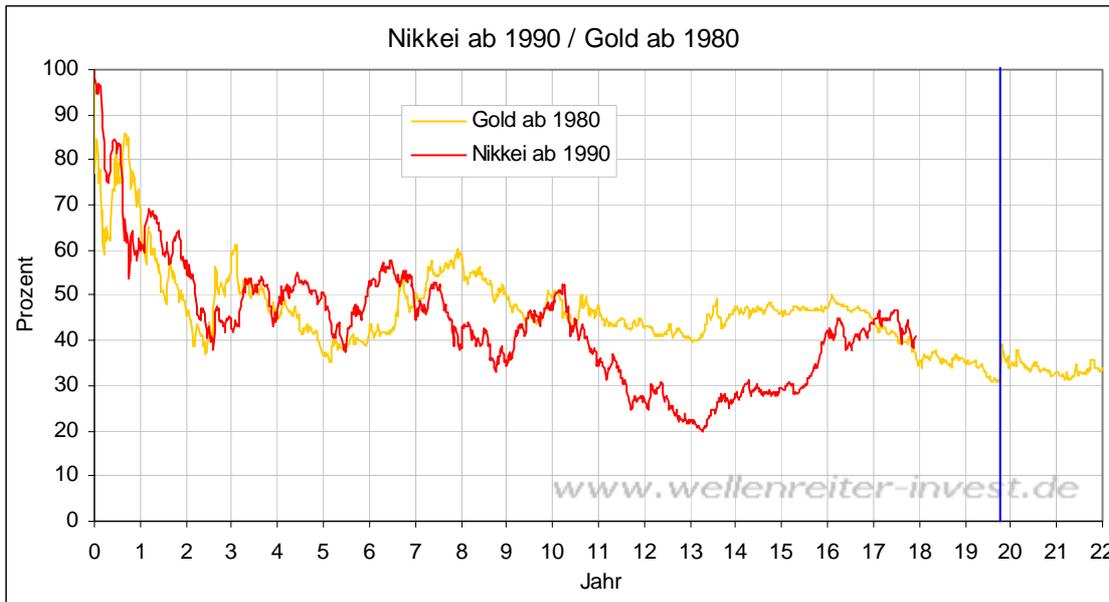


Abb. 131: Verlaufsvergleich Gold ab 1980/ Nikkei ab 1990

Fazit: Der Nikkei-Index dürfte noch zwei Jahre mit Höhen und Tiefen vor sich haben, bevor sich ein stabiler Aufwärtstrend bilden kann.

5.5.2 Aktienmarktmuster

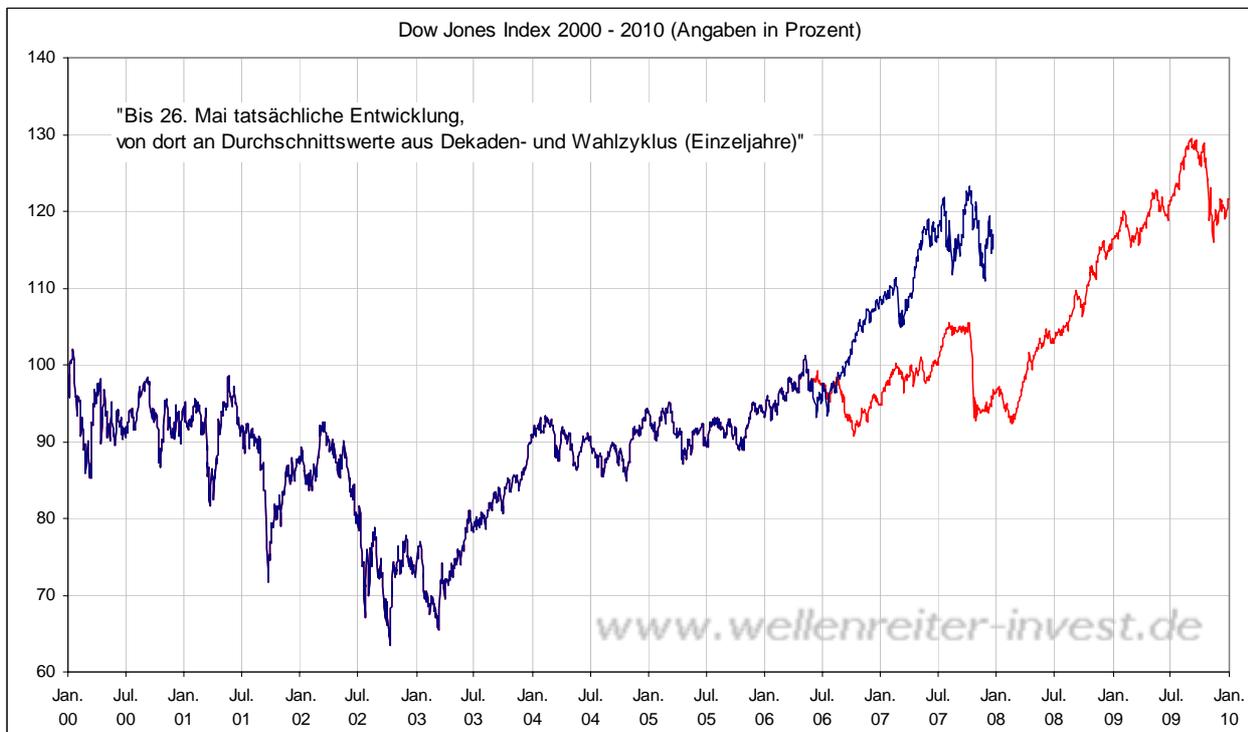


Abb. 132: Dow Jones Index 2000 - 2010

Auf dem obigen Chart haben wir den Dow Jones Index 2000 bis 2010 dargestellt. Die blaue Linie bezeichnet den tatsächlichen Verlauf. Die rote Linie bezeichnet den Verlauf, wie er nach dem Dekaden- und Wahlzyklus seit Ende Mai 2006 hätte laufen sollen. Wir finden, dass die Soll-Ist-Abweichung nicht besonders groß ist. Danach würde sich nach einem Frühjahrstief ein Aufwärtstrend ergeben, der bis Mitte 2009 anhalten sollte.

Eine Idee, wie die Aktienmärkte im Jahr 2008 verlaufen könnten, ergibt sich aus den Verlaufsvergleichen mit den Jahren 1968 und 1948. Nachfolgend bilden wir beide Charts ab.

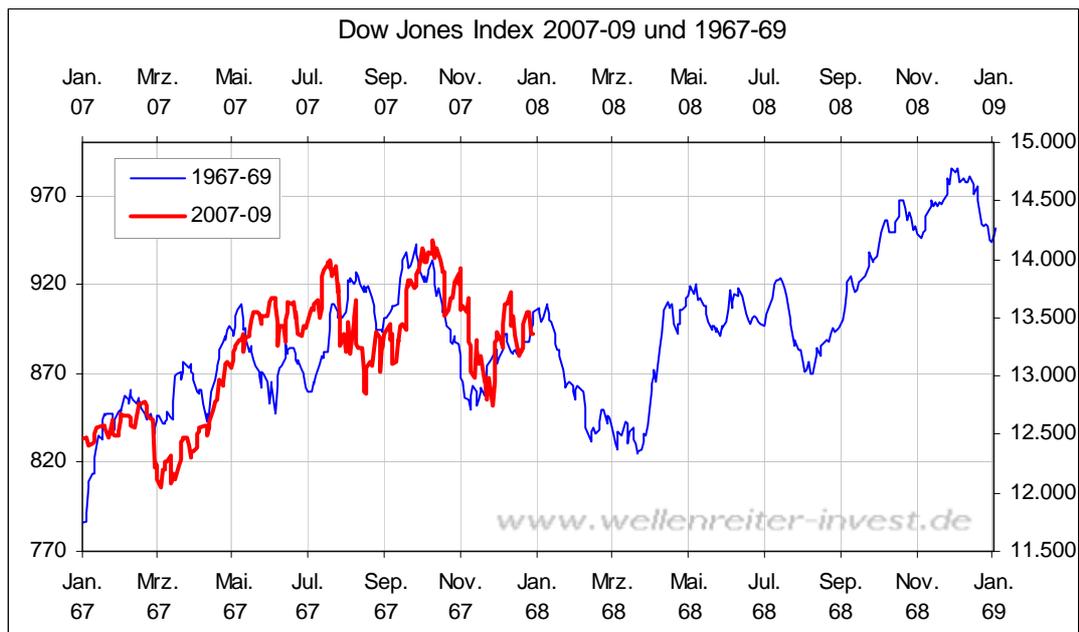


Abb. 133: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 2007-09 zu 1967-69

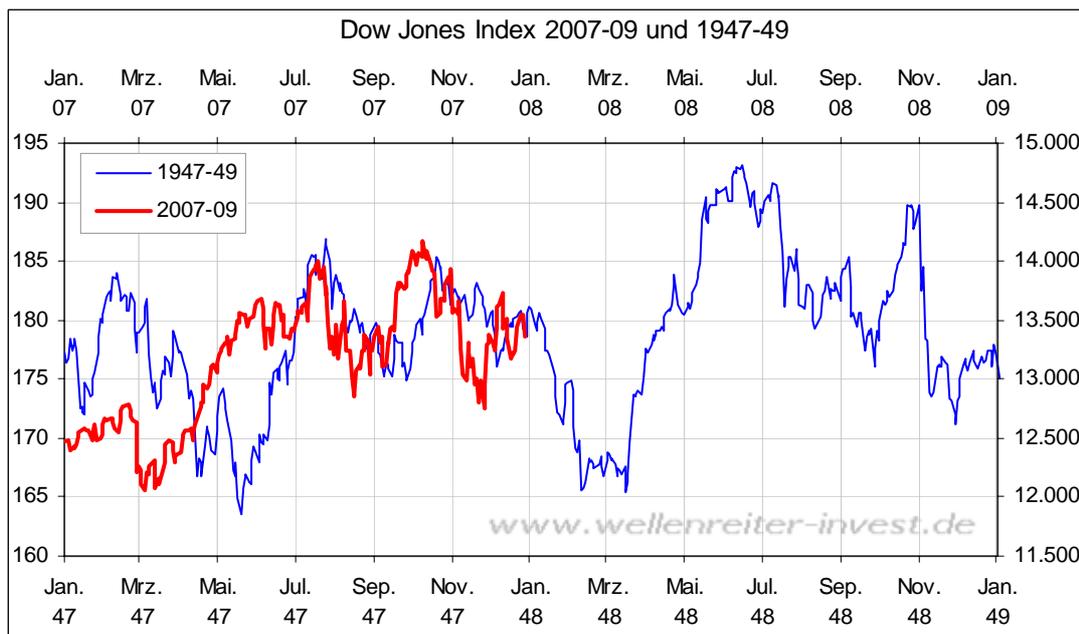


Abb. 134: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 2007-09 zu 1947-49

Ein anderer – bereits im vergangenen Ausblick von uns herangezogener – Vergleich hat uns 2007 ebenfalls beeindruckt. Der Dow wiederholte annähernd seinen Verlauf von 1997. Dieser Verlaufsvergleich ist seit Anfang 1996 stabil.



Abb. 135: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 2006-09 und 1996-99

Würde sich der Vergleich fortsetzen, dann würde für den US-Aktienmarkt nach einer kleinen Januar-Schwäche ein bullisches Frühjahr angesagt sein. Wir halten dieses Muster für zu optimistisch. Im Gegensatz zu 1998 ist aktuell die Rezessionswahrscheinlichkeit ungleich größer. Stattdessen geben wir dem Verlauf von 1948 und insbesondere dem Verlauf von 1968 den Vorzug.

Doch 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).

5.6. Relative Stärke von Sektoren

5.6.1. Dow Theorie

An den US-Aktienmärkten hat sich 2007 eine 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.

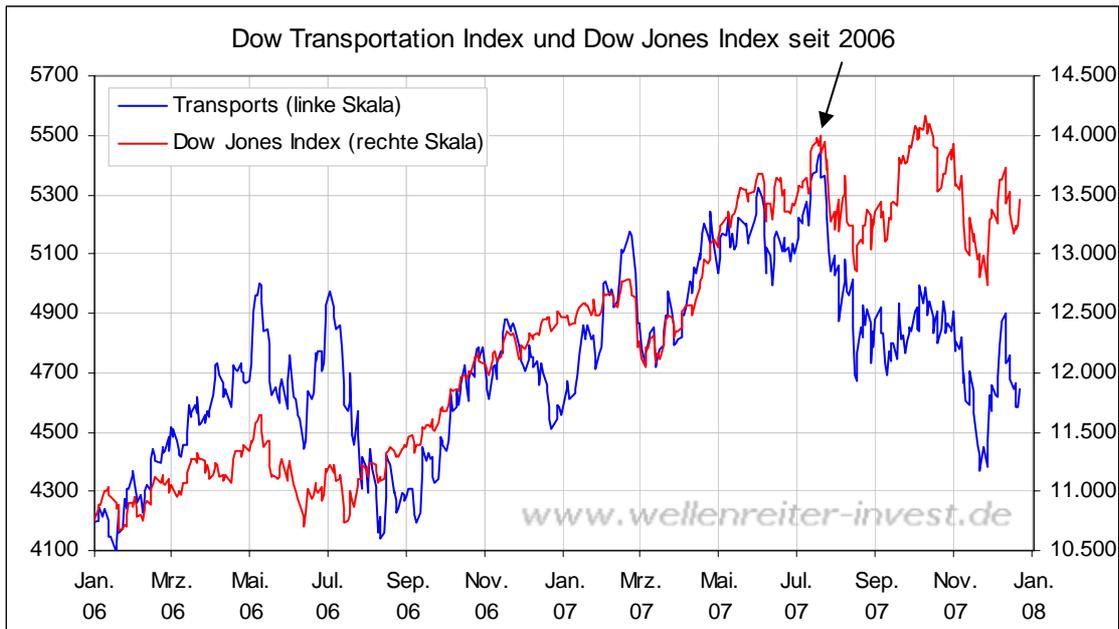


Abb. 136: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport) Verlaufvergleich

Die Transports konnten - genau wie der Dow Jones Industrial Index - im Juli 2007 ein neues Hoch erzielen (siehe Pfeil). Anschließend entwickelten sich die Transports deutlich schlechter als die Industrials. Laut Dow Theorie ist dies ein negatives Vorzeichen für den US-Aktienmarkt.

5.6.2. Sektor Rotation

Sektor Rotation Model:

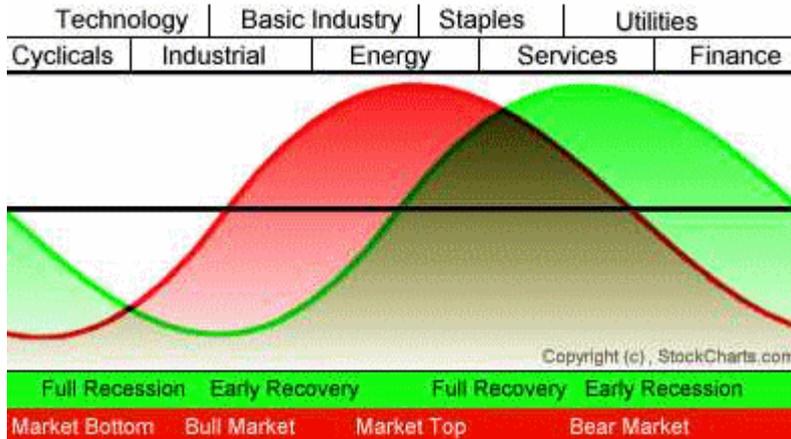


Abb. 137: Sektor Rotation

Der US-Aktienmarktaufschwung dauerte von Oktober 2002 bis Oktober 2007. Wir hatten im Ausblick des letzten Jahres darauf hingewiesen, dass die im Jahr 2006 invertierte US-Zinsstrukturkurve auf einen wirtschaftlichen Abschwung in den USA hindeutet. Nach dem Sektor-Rotations-Prinzip sollte sich eine Veränderung der Marktpräferenzen von den zyklischen zu den nicht-zyklischen Branchen vollzogen haben. 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 bevorzugten nicht-zyklische Werte, wenn sie ein schwächeres Wirtschaftswachstum erwarten.

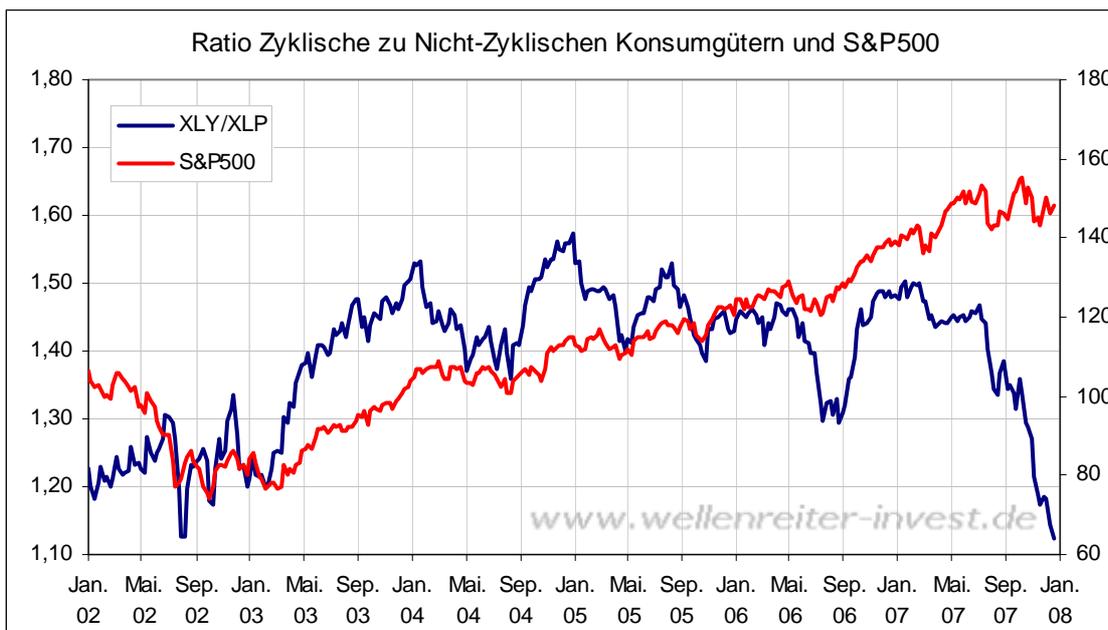


Abb. 138: Ratio zyklische zu nicht-zyklischen Konsumgütern

Wie der obige Chart zeigt, befindet sich die Ratio „zyklische zu nicht-zyklische Konsumgüter“ in freiem Fall.

Finanzwerte, Hausbau, Einzelhandel und US-Autos mussten in 2007 deutliche Verluste erleiden, während die nicht-zyklischen Werte zulegen konnten. Wenn man annimmt, dass sich der US-Markt nach dem Sektor-Rotations-Modell am Ende der Expansionsphase befindet, so müssten die Versorger und in Kürze auch wieder die Finanzwerte zulegen können. Am Marktboden folgen die Zykliker und die Technologie-Aktien.

Die Broker toppten relativ zum S&P 500 im Frühjahr 2006. In 2007 zeigten sie deutliche relative Schwäche. Eine Bodenbildung ist noch nicht absehbar. Sie dürfte jedoch im Laufe des Frühjahrs 2008 beginnen.



Abb. 139: Ratio Broker zu S&P500

Das gleiche gilt für die Banken. Auch dieser Sektor dürfte sich im Frühjahr 2008 stabilisieren.



Abb. 140: Ratio Banken zu S&P500

Der zu den zyklischen Sektoren zählende Einzelhandelsindex zeigt weiterhin gegenüber dem S&P 500 relative Schwäche.



Abb. 141: Ratio Einzelhandelsindex zu S&P500

Die Ratio des Hausbausektors zum S&P 500 toppte im Sommer 2005. Zweieinhalb Jahre Bärenmarkt sind vorüber. Der Sektor sollte sein Tief entweder bereits markiert haben oder es in Kürze markieren.



Abb. 142: Ratio Hausbauindex zu S&P500

Der Energiesektor zeigt ungebrochene relative Stärke zum S&P 500. Das wird sich so lange nicht ändern, wie der Ölpreis steigt. Die Wahrscheinlichkeiten für die Ölpreisentwicklung haben wir weiter oben beschrieben.

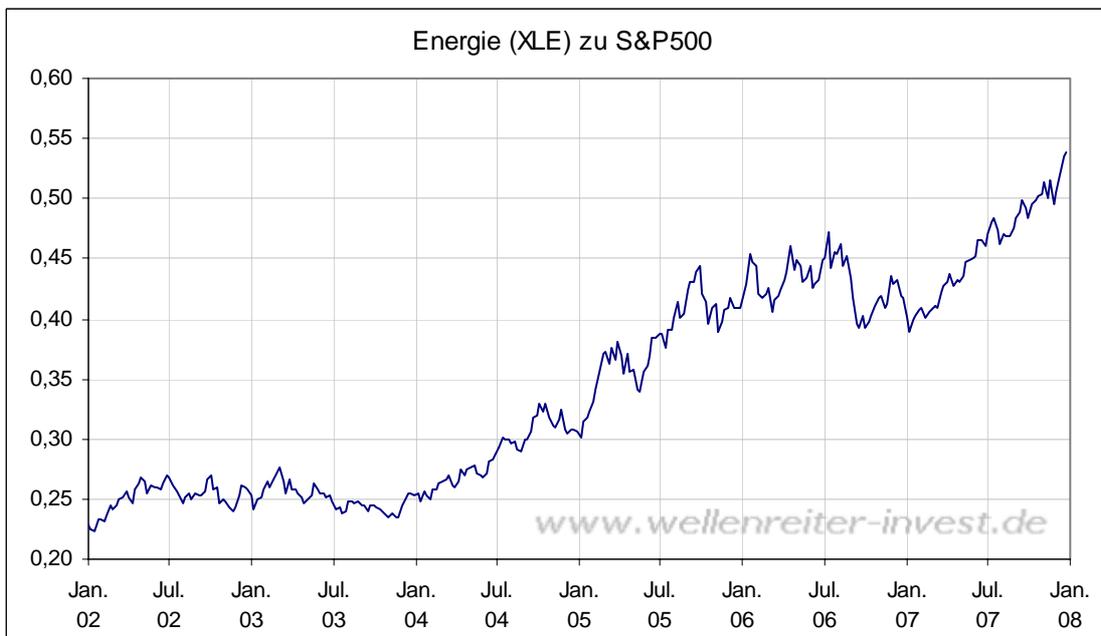


Abb. 143: Ratio Energie zu S&P 500

Die Aufwärtsbewegung des Telekommunikationssektors ist weiterhin intakt.



Abb. 144: Ratio Telekommunikation zu S&P 500

Der Russell 2000 (Small Cap Index) toppte relativ zum S&P500 im April 2006. Die Abwärtsbewegung der kleineren Werte ist weiterhin intakt. In einem defensiven Aktienmarktumfeld bieten höher kapitalisierte Aktien eine bessere Absicherung als die gering kapitalisierten Unternehmen.



Abb. 145: Ratio Russell 2000 zu S&P500

Fazit: Die Divergenzen zwischen den einzelnen Sektoren sind groß wie selten zuvor. Man hat den Eindruck einer „rollenden Korrektur“. Das Jahr 2008 sollte das Comeback-Jahr für die Hausbauer und später auch für die Finanzwerte werden.

5.7 Zyklen und Zeitprojektionen

Zu den beachtenswerten Langfristzyklen zählen der Benner- und der Princeton-Zyklus. Während der Benner-Zyklus erst für 2011 den nächsten wichtigen Punkt angibt, verweist das Princeton-Modell auf einen wichtigen Tiefpunkt Mitte März 2008 (grün).

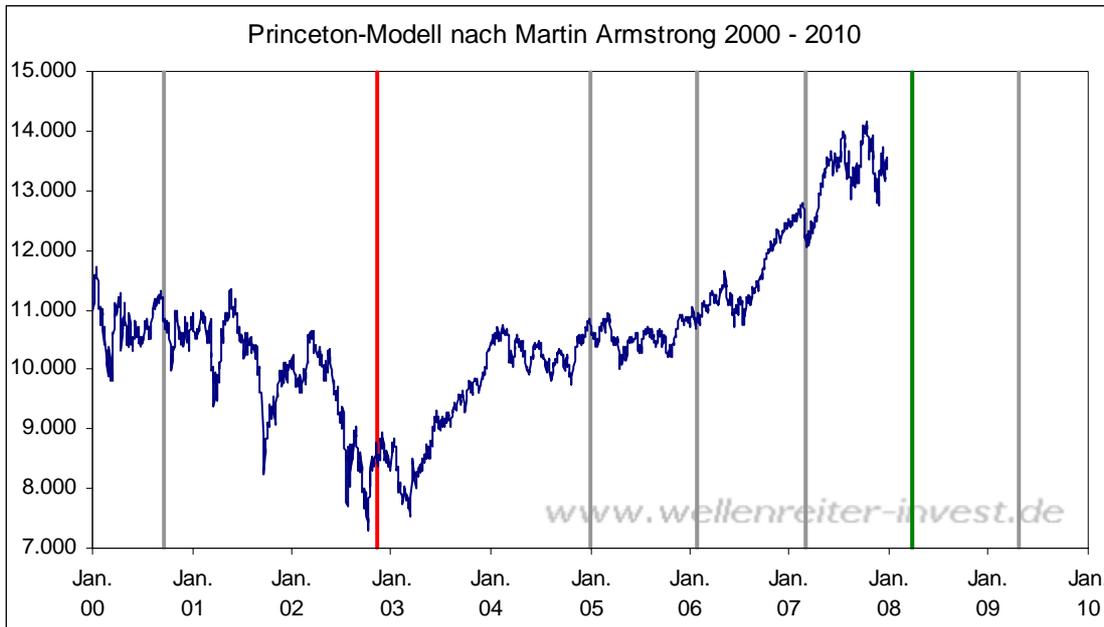


Abb. 146: Princeton-Modell

Der nächste Hochpunkt soll sich Mitte 2009 ergeben. Auch das Princeton-Modell sagt – wie der Benner-Zyklus – für 2011 ein wichtiges Tief voraus. Den März 2008 sollten wir uns näher anschauen, da dort sowohl aus Sicht des Dekaden- und Wahljahresmusters als auch aus Sicht des Princeton-Modells ein wichtiges Tief entstehen könnte. Die Zeitspanne um den Frühlingsanfang (21.03.) ist traditionell ein wichtiger zyklischer Punkt. Im Jahr 2008 wird er von den Zeitprojektionen bestätigt.

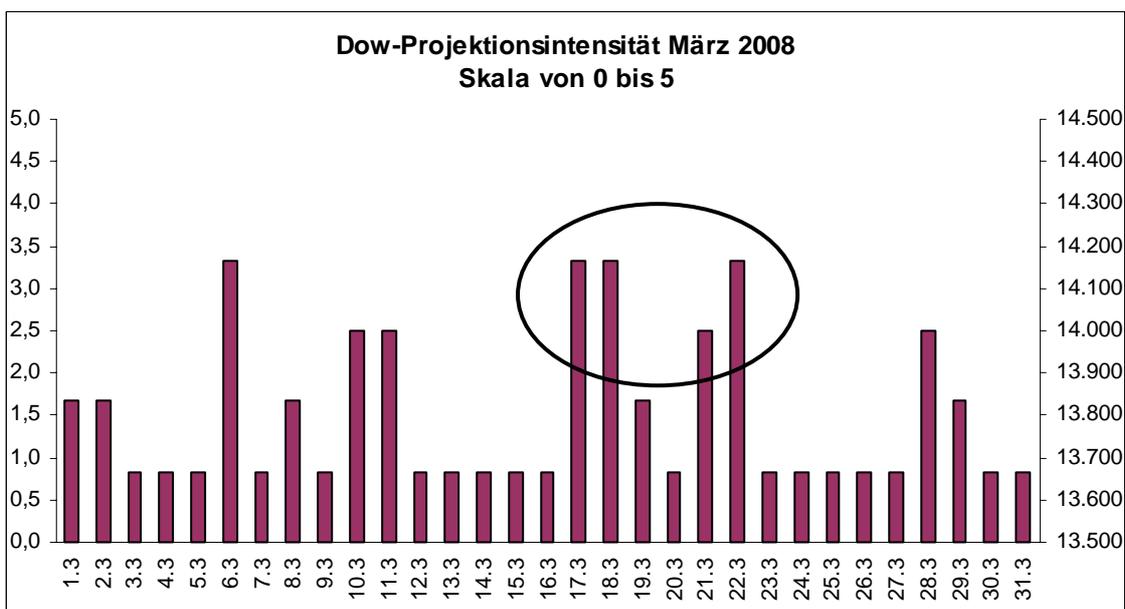


Abb. 147: Zeitprojektion März 2008

Zeitprojektionen sind übrigens nichts anderes als Fibonacci-Relationen, die anstatt auf die Preis- auf die Zeitebene angewendet werden. Die Daten, auf die viele wichtige Fibonacci-Relationen verweisen, sind wichtige Zeitprojektionstage. Für den Mai ergeben sich für den Monatsanfang und für das Monatsende wichtige Zeitprojektionen.

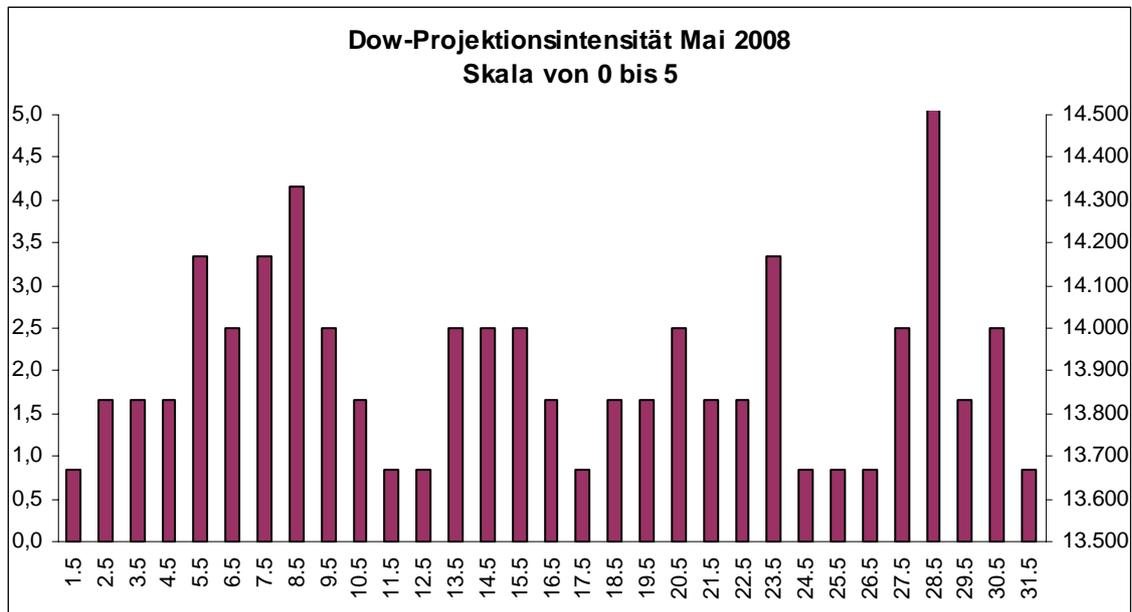


Abb. 148: Zeitprojektion Mai 2008

Für das erste Halbjahr des Jahres 2008 erscheinen uns die folgenden Tage/Zeiträume besonders bedeutsam: 3. bis 8. sowie der 26. Januar, 12. und 26./27. Februar, 17. bis 22. März, 16. bis 19. April und 7./8. und 28. Mai.

5.8 Fazit für den US-Markt

Wie dürfte sich der Aktienmarkt in 2008 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 2008.

Im ersten Quartal sehen wir einen weiter steigenden Ölpreis, der die Inflation weiter befeuern dürfte. Parallel dazu steigen viele Rohstoffe weiter. Dem Goldpreis dürfte der Sprung über das Allzeithoch von 1980 (875 US-Dollar) gelingen. Der Ölpreis dürfte die Marke von 100 US-Dollar hinter sich lassen. Bei einem Durchbruch würde es einen schnellen Schub in Richtung 110 US-Dollar geben. Der langfristige Widerstand befindet sich bei etwa 130 US-Dollar. Diese Marke könnte nur dann im ersten oder zweiten Quartal 2008 angelaufen werden, wenn sich eine Art Kaufpanik ergeben würde. Seit dem Jahr 2001 herrschte an jedem Jahresende Angst vor Terror oder politisch ungemütlichen Situationen vor. In diesem Jahr ist das erkennbar weniger der Fall. Gerade deshalb muss man – antizyklisch gedacht - damit rechnen, dass eine negative Überraschung am Horizont auftauchen könnte, die auch den Ölpreis weiter antreiben könnte.

Die US-Wirtschaft befindet sich zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Jahresausblicks am Rande einer Rezession. Üblicherweise ziehen die Erzeugerpreise (und auch die Konsumentenpreise) zu und kurz nach Rezessionsbeginn nochmals deutlich an. Damit hat man es - zumindest kurzzeitig – mit einer Art Stagflationsszenario auf niedrigem Niveau zu tun. In dieser Phase fällt der Realzins ins negative, was den Goldpreis befeuert. Für die Zentralbanken ist diese Phase die schwierigste: Sie müssen einerseits die Inflation bekämpfen (Zinserhöhung) und andererseits auf die wirtschaftliche Schwäche reagieren (Zinssenkung). Deshalb tun sie in einer solchen Phase weniger als notwendig und geraten „hinter die Kurve“. Eingepreist ist derzeit lediglich eine Zinssenkung Ende Januar. Die Arbeitslosigkeit ist in der Anfangsphase einer Rezession noch niedrig und die Kostensituation damit ungünstig. Zur Deckung der laufenden Kosten wird nicht vorhandenes Kapital benötigt. Deshalb steigen zu Beginn einer Rezession die Zinsen am langen Ende üblicherweise. Der Finanzbedarf ist aktuell insbesondere im Banken- und Brokersektor erkennbar. Diese Gemengelage dürfte dazu führen, dass die Aktienmärkte im ersten Quartal einen deutlichen Rückschlag erleiden.

Sobald sich der Cash-Bedarf beruhigt hat, fallen die Zinsen am langen Ende (Anleihen steigen). Wir glauben, dass eine solche Situation ab dem zweiten Quartal 2008 eintreten dürfte. In dieser Phase dürfte die Inflation ihren Höhepunkt überschreiten. Der Goldpreis tendiert in US-Wahljahren zu frühen Hochs. Er könnte es bereits im

ersten Quartal erzielen. Wir wissen, dass der Ölpreis in der Regel um Ostern einen ersten und Pfingsten einen zweiten Frühjahrshöhepunkt erreicht. Ostern und Pfingsten finden in 2008 sehr frühzeitig statt. Wir halten einen Termin um den 12. Mai (Pfingstmontag) geeignet, einen Hochpunkt im Ölpreis zu signalisieren. Wichtige Hochs im Ölpreis stellen häufig wichtige Tiefpunkte an den Aktienmärkten dar. Für die Aktienmärkte erscheinen uns die Termine Mitte März und Anfang Mai für einen Tiefpunkt geeignet. Die anschließende Aufwärtsbewegung dürfte recht steil vonstatten gehen. Dies würde den diversen Mustern entsprechen, die wir im Kapitel 5 vorgestellt haben.

Das dritte Quartal ist aus Sicht der Aktienmarktmuster wenig eindeutig. Während unsere Vergleichsmuster mit 1948 und 1968 ein eher schwächeres drittes Quartal zeigen, ist das Wahljahresmuster für Juli und August positiv und für den September negativ. Der September war in den vergangenen drei Jahren jeweils ein positiver Monat. Da der September aber der durchschnittlich schwächste Monat des Jahres ist, wäre ein vierter positiver September hintereinander sehr ungewöhnlich.

Das vierte Quartal steht im Bann der US-Präsidentenwahl, die am 4. November 2008 stattfindet. Nach unseren Statistiken hat die nicht amtsführende Partei (in diesem Fall die US-Demokraten) eine gute Chance, ins Weiße Haus einzuziehen, wenn der Oktober für die US-Aktienmärkte negativ verläuft. Der November würde in diesem Fall in einer Art Erleichterungsrallye positiv verlaufen (siehe Kapitel 6).

Ein Wort noch zum US-Dollar. In einem starken Rohstoff-Umfeld – wie wir das für das erste Quartal erwarten – dürfte der US-Dollar zur Schwäche neigen. Er dürfte sein November-2007-Tief nochmals testen. Danach gehen wir – im Zuge der Top-Bildung von Öl und Gold – von einer dem Wahljahresmuster entsprechenden Erholung des US-Dollars aus. Einen Test der wichtigen 80-Punkte-Marke halten wir spätestens im dritten Quartal für wahrscheinlich.

6. Sonderfaktoren in 2008:

US-Präsidentschaftswahl, Staatsfonds als „neue“ Investoren

6.1. US-Präsidentschaftswahl

Die 56. Wahl des Präsidenten der Vereinigten Staaten von Amerika wird am 04.11.2008 stattfinden. Der bisherige Machtsinhaber Bush kann dabei nicht wiedergewählt werden, da die Amtszeit auf zwei Perioden von jeweils 4 Jahren begrenzt ist. Erstmals seit 1928 bewerben sich für das Präsidentenamt weder der amtierende Präsident noch der amtierende Vizepräsident. Insofern bekommen die Amerikaner „neue Gesichter“ in der Politik, was das Interesse an diesem Wahlkampf erhöht. Auf dem Weg zur Wahl ist der 05.02.2008 ein sehr wichtiges Datum, die Amerikaner nennen diesen Tag „Super Tuesday“, da an diesem Tag die parteiinternen Vorwahlen der Demokraten und Republikaner stattfinden werden.

Aufgrund der Entscheidung, welcher Kandidat für die jeweilige Partei ins Rennen um das Präsidentenamt gehen wird, wird das Thema der US-Wahlen bereits zu Beginn des Jahres mit Interesse von Wall Street verfolgt werden, zunächst bedeutet die Phase im Vorfeld der parteiinternen Wahlen im Januar eine Phase der Unsicherheit, welcher Kandidat sich durchsetzen kann. Auf Seiten der Demokraten sind die Favoriten Hillary Clinton sowie Barack Obama, auf Seiten der Republikaner sind es Rudolph Giuliani, John Mc Cain und Fred Thompson. Bis dato zeichnet sich ab, dass bei den Demokraten Hillary Clinton knapp vor Barack Obama in Führung liegt, bei den Republikanern ist es Rudolph Giuliani mit einem deutlichen Vorsprung.

Aufgrund der Immobilienkrise in den USA dürften die Wähler eine starke Sehnsucht nach einer Person haben, die für Problemlösungen steht. Hillary Clinton profitiert von der Amtszeit ihres Mannes Bill Clinton, in seinen beiden Amtsperioden erreichte der Dow Jones Industrial Average den größten Kurszuwachs, den je ein Präsident in seinen beiden Amtsperioden verzeichnen konnte. Bei den Republikanern dürfte Rudolph Giuliani sehr stark als Problemlöser wahrgenommen werden, da er als ehemaliger Bürgermeister von New York die Stadt erfolgreich in die Zukunft nach den Anschlägen auf das World Trade Centers am 11.09.2001 geführt hatte. Da die Popularitätswerte von George W. Bush nicht nur im Inland auf einem sehr niedrigen Niveau liegen, sondern auch im Ausland die Politik Bushs durch den Irakkrieg und das Ablehnen des Kyoto-Protokolls sehr kritisch gesehen wird, besteht in der Wahl des 44. US-Präsidenten die Hoffnung auf einen neuen politischen Kurs, der zu einer größeren Amerikafreundlichkeit führen kann.

Unabhängig von den Positionen der Einzelpersonen ergeben sich drei große Wahlkampfthemen, die für die Wähler oberste Priorität besitzen:

- Irakkrieg & Terrorismus
- Kostenkontrolle im Gesundheitswesen
- Beschäftigungsaufbau und Wirtschaftswachstum

Der Ausspruch „It’s the economy, stupid!“ ist vielen von uns noch im Hinterkopf present. Diese Aussage stammt von James Carville, der 1992 Strategie in der erfolgreichen Präsidentschaftskampagne von Bill Clinton war. Dieser Satz notierte im Wahlkampfbüro auf einer Liste mit lediglich drei Punkten, die beiden anderen lauteten: „Veränderung kontra weiter machen“ und „Vergiss nicht die Gesundheitsvorsorge“

Blickt man in die Wahlkampfprogramme, dann orientiert sich Hillary Clinton an dieser knappen Liste von Carville aus dem Wahlkampf 1992, da sie eine allgemeine Krankenversicherung einführen möchte und Kostensenkungen im Gesundheitssektor durch billigere Generika unterstützt. Darüber hinaus plädiert sie für einen Rückzug aus dem Irak und bezeichnet ihre damalige Befürwortung des Einmarschs in den Irak als Fehler. Insofern lässt sie sich erkennen, dass sie sich an das „Erfolgsmuster“ des Wahlkampfes ihres Mannes 1992 orientiert.

Bei Rudolph Giuliani fällt auf, dass er eine gegensätzliche Positionierung beim Thema Irak und Gesundheit einnimmt. Giuliani lehnt einen Zeitplan für den Abzug der US-Truppen an, er möchte stattdessen wie sein Parteikollege und Amtsinhaber Bush weitere Soldaten in den Irak schicken. Außerdem hat er sich gegen eine staatlich geförderte Krankenversicherung ausgesprochen.

Insofern muss man anhand der bisherigen Informationen zu den Wahlinhalten davon ausgehen, dass Hillary Clinton gegenüber Rudolph Giuliani die für die Wähler populäreren Argumente besitzt.

Wie reagiert der Aktienmarkt auf die Wahlen? Seit 1944 gab es in Wahljahren im S&P 500 die folgende Entwicklung.

Fall 1: Amtsinhabende Partei gewinnt

Jahr	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez
1944	1,5	-0,3	1,7	-1,3	4,0	5,1	-2,1	0,9	-0,3	-1,6	0,4	3,5
1948	-4,0	-4,7	7,7	2,7	7,8	0,3	-5,3	0,8	-3,0	6,8	-10,8	3,1
1956	-3,6	3,5	6,9	-0,2	-6,6	3,9	5,2	-3,8	-4,5	0,5	-1,1	3,5
1964	2,7	1,0	1,5	0,6	1,1	1,6	1,8	-1,6	2,9	0,8	-0,5	0,4
1972	1,8	2,5	0,6	0,4	1,7	-2,2	0,2	3,4	-0,5	0,9	4,6	1,2

1984	-0,9	-3,9	1,3	0,5	-5,9	1,7	-1,6	10,6	-0,3	0,0	-1,5	2,2
1988	4,0	4,2	-3,3	0,9	0,3	4,3	-0,5	-3,9	4,0	2,6	-1,9	1,5
1996	3,3	0,7	0,8	1,3	2,3	0,2	-4,6	1,9	5,4	2,6	7,3	-2,2
2004	1,7	1,2	-1,6	-1,7	1,2	1,8	-3,4	0,2	0,9	1,4	3,9	3,2
Ges.	6,5	4,2	15,6	3,3	5,9	16,7	-10,3	8,5	4,6	14,0	0,4	16,4
Durchschnitt	0,7	0,5	1,7	0,4	0,7	1,9	-1,1	0,9	0,5	1,6	0,0	1,8

Fall 2: Amtsführende Partei verliert

Jahr	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez
1952	1,6	-3,6	4,8	-4,3	2,3	4,6	1,8	-1,5	-2,0	-0,1	4,6	3,5
1960	-7,1	0,9	-1,4	-1,8	2,7	2,0	-2,5	2,6	-6,0	-0,2	4,0	4,6
1968	-4,4	-3,1	0,9	8,2	1,1	0,9	-1,8	1,1	3,9	0,7	4,8	-4,2
1976	11,8	-1,1	3,1	-1,1	-1,4	4,1	-0,8	-0,5	2,3	-2,2	-0,8	5,2
1980	5,8	-0,4	-10,2	4,1	4,7	2,7	6,5	0,6	2,5	1,6	10,2	-3,4
1992	-2,0	1,0	-2,2	2,8	0,1	-1,7	3,9	-2,4	0,9	0,2	3,0	1,0
2000	-5,1	-2,0	9,7	-3,1	-2,2	2,4	-1,6	6,1	-5,3	-0,5	-8,0	0,4
Ges.	0,6	-8,3	4,7	4,8	7,3	15,0	5,5	6,0	-3,7	-0,5	17,8	7,1
Durchschnitt	0,1	-1,2	0,7	0,7	1,0	2,1	0,8	0,9	-0,5	-0,1	2,5	1,0

Verteilung der Performance in den letzten 16 Wahljahren

Jahr	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez
Gesamt	7,1	-4,1	20,3	8,1	13,2	31,7	-4,8	14,5	0,9	15,1	18,2	23,5
Durchschnitt	0,4	-0,3	1,3	0,5	0,8	2,0	-0,3	0,9	0,1	1,0	1,1	1,5

Somit ergeben sich folgende Erkenntnisse aus den letzten 16 Wahljahren:

- Mit dem Monat März beginnt eine positive Phase für den US-Aktienmarkt
- Der positivste Monat ist der Juni, somit ist „Sell in May and go away“ in Wahljahren völlig verkehrt, eine „Jahresmitte-Rally“ ist üblich
- Das vierte Quartal ist ein sehr gutes Quartal, noch besser ist es bei einem Regierungswechsel
- Kommt es zu einem Machtwechsel im Weißen Haus, dann verlaufen die ersten beiden Kalendermonate relativ schwach, die Bestätigung des Machtwechsels im November wird mit überdurchschnittlichen Kurszuwächsen an Wall Street gefeiert. Das Jahr 2000 stellt eine Ausnahme dar, damals wurde die Wahlentscheidung verschoben
-

Im folgenden Chart sind die Durchschnittsverläufe von Wahljahren dargestellt, wenn

- die amtsführende Partei verliert und
- die amtsführende Partei gewinnt

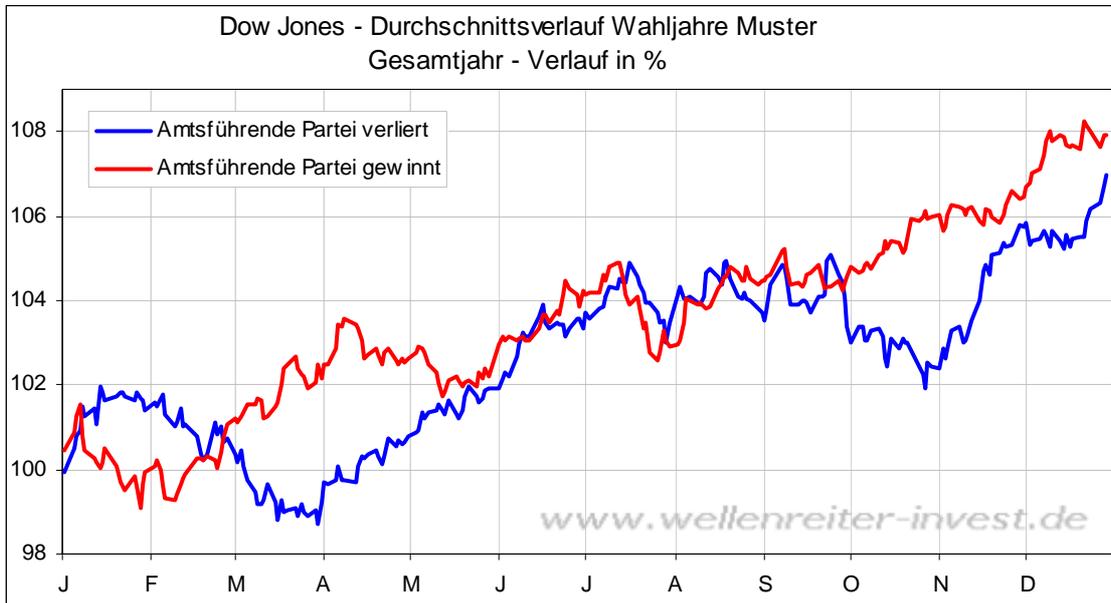


Abb. 149: Dow Jones Durchschnittsverlauf Wahljahre Amtsführende Partei

In Wahljahren, in denen die amtsführende Partei die Wahl verliert (blau), verläuft das erste Quartal im Dow Jones Index deutlich schwächer. Eine zweite Besonderheit ist der Umstand, dass der Monat vor der Wahl (der Oktober) deutlich negativ verläuft. Im November ist dafür eine Erleichterungsrallye angesagt. In Wahljahren, in denen die amtsführende Partei gewinnt, fehlen diese Besonderheiten. Das Muster scheint eine prognostische Wirkung zu haben, was für das aktuelle Wahljahr heißt: Sollten die Marktteilnehmer im ersten Quartal und im Oktober eine zittrige Hand bekommen, gewinnen die Demokraten.

Wie wahrscheinlich ist ein Wechsel der Regierungspartei? Hier eine Übersicht über die US-Präsidenten.

Jahr	Partei	Präsident
1944	Demokraten	Roosevelt
1948	Demokraten	Truman
1952	Republikaner	Eisenhower
1956	Republikaner	Eisenhower
1960	Demokraten	Kennedy
1964	Demokraten	Johnson
1968	Republikaner	Nixon

1972	Republikaner	Nixon
1976	Demokraten	Carter
1980	Republikaner	Reagan
1984	Republikaner	Reagan
1988	Republikaner	Bush
1992	Demokraten	Clinton
1996	Demokraten	Clinton
2000	Republikaner	Bush
2004	Republikaner	Bush

In dieser Zeit hat nicht jeder Präsident das Ende seiner Amtszeit erlebt, Roosevelt und Kennedy starben während der Amtszeit, Nixon trat zurück. Auffällig ist jedoch das Muster, dass die regierende Partei nach zwei Amtsperioden mit Ausnahme von 1988 nicht wieder gewählt wurde. Unabhängig vom Erfolg des Machtinhabers scheint es somit so zu sein, dass die Amerikaner nach 8 Jahren einen Wechsel bei der Regierungspartei vollziehen. Insofern besteht im Rahmen dieser Statistik eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Demokraten die Präsidentschaftswahlen 2008 gewinnen werden.

Des Weiteren fällt auf, dass nach dem zweiten Weltkrieg nur drei Wahljahre gezählt wurden, die gleichzeitig US-Rezessionsjahre waren (1948, 1960 und 1980). Die Rezession begann 1948 erst im November, so dass man dieses Jahr kaum als Rezessionsjahr bezeichnen kann. Truman konnte mit knappem Vorsprung und ziemlich überraschend eine zweite Amtszeit antreten.

Bleiben 1960 und 1980. Beide Rezessions- und Wahljahre bedeuteten einen „Sea-Change“ (wie die Amerikaner das nennen) in der amerikanischen Politik, also eine große Umwälzung. 1960 wurde John F. Kennedy als erster und bislang einziger Katholik gewählt. Außerdem war er der jüngste jemals gewählte Präsident der USA. Die Rezession begann im April 1960. Somit gilt das Jahr 1960 ohne Zweifel als Rezessionsjahr.

Im November 1980 wurde der „B-Movie-Schauspieler“ Ronald Reagan zum US-Präsidenten gewählt. Zuerst im Ausland als Cowboy belächelt, setzte Reagan mit seiner Politik des Steuerabbaus und der damit einher gehenden Erhöhung der Staatsverschuldung Akzente. Durch die „Reaganomics“ schaffte er es, die USA aus einem langen, seit Ende der 60er Jahre anhaltenden Bärenmarkt zu befreien. Die Rezession in 1980 dauerte von Januar bis Juli. 1980 war das Jahr hoher Inflationsraten und hoher Zinsen. Außerdem platzte in jenem Jahr die Edelmetallblase.

Etwas außer der Reihe: Der Bodybuilder und Schauspieler Arnold Schwarzenegger gewann am 7. Oktober 2003 die Gouverneurswahl von Kalifornien. An das Jahr 2003 werden sich die meisten noch erinnern. Die Rezession in den USA war 2003 zwar schon vorüber, aber in Deutschland herrschte sie weiterhin vor. 2003 war die Zeit des Irak-Krieges.

Formulieren wir es so: Besondere Umstände geben Personen eine Chance auf das Präsidentenamt, die in anderen Jahren wahrscheinlich schon in den Vorwahlen scheitern würden. Rezessionen macht das Denken der Bevölkerung radikaler. Die Norm wird sozusagen weggesprengt. In 2008 streiten sich auf Seite der Demokraten eine Frau (Hillary Clinton) und ein Afroamerikaner (Barack Obama) um das Recht, zur US-Präsidentschaftswahl antreten zu dürfen. Obama ist 46 Jahre alt (Kennedy war beim Amtsantritt 43 Jahre).

Hätte man in der Zeit des US-Bürgerkriegs 1860/61 eine Umfrage unter der Bevölkerung durchgeführt, ob man sich eine Frau oder einen Afroamerikaner als US-Präsident vorstellen könnte, hätte man nur Hohn und Spott geerntet. Das ist heute anders: Schon die Vorwahlen versprechen interessant zu werden.

6.2. Staatsfonds als „neue“ Investoren

Wirklich „neue“ Investoren sind die Staatsfonds nicht, der älteste Staatsfonds Kuwaits wurde 1960 gegründet, in den 70iger Jahren folgte die Gründung weiterer Staatsfonds aus den Vereinigten Arabischen Emiraten, aus Singapur, den USA (Alaska Permanent Fund) und ein weiterer Fonds aus den Kuwait. Das aktuelle Volumen der Staatsfonds wird auf etwa 2.000 Mrd US-Dollar geschätzt. Die Staatsfonds sind als Ableger von staatlichen Währungsreservefonds anzusehen, die dank anhaltender hoher Leistungsbilanzschüsse und Rohstoffpreise mit reichlich kapital ausgestattet sind, das nach Anlagealternativen Ausschau hält. Ihr Volumen liegt momentan bereits höher als die kumulierten Vermögen aller Hedge- und Private Equity Fonds. Das Volumen dürfte in den kommenden Jahren sehr stark ansteigen, es kursieren Schätzungen von 10.000-20.000 Mrd. US-Dollar bis 2015.

Land	Gründung	Verwaltetes Vermögen
VAE	1976	500-875
Singapur	1981	100-330
Norwegen	1990	308
Kuwait	1976	174
Russland	2004	122
Singapur	1974	108
China	2003	66
Katar	2005	50
Algerien	2000	43
Australien	2006	42

Angesichts der beschriebenen Erwartungen über die Entwicklung der Anleihemärkte, ist zu erwarten, dass im Umfeld von historisch sehr niedrigen Nominal- und Realzinsen Aktien für diese Fonds die attraktivste Anlageform bieten. Norwegen kündigte bereits in 2006 an, die Aktienquote von 40% auf 60% zu erhöhen und im Gegenzug die Anleihenquote zu senken. China ging eine vorbörsliche 10%-Beteiligung bei Blackstone ein und in den letzten Wochen gab es eine Vielzahl an Beteiligungen von Staatsfonds aus Abu Dhabi (Citigroup), Singapur (UBS) oder China (Morgan Stanley). Diese Investoren haben einen sehr langfristigen Investitionshorizont und sind in der Bankenkrise vor allem an Finanzinfrastruktur-Anbietern interessiert. Die staatlich kontrollierte Börse Dubai erwarb eine 19,9%-Beteiligung an der Nasdaq sowie die 28%-Beteiligung der Nasdaq an der London Stock Exchange. Diese Transaktionen zeigen, dass die durch den Rohstoffboom erworbenen Petrodollars nun verstärkt „recycelt“ werden, es werden werthaltige Unternehmen dafür erworben.

Die Tatsache, dass viele Vermögenswerte in den USA erworben werden, dürfte auch als ein Indiz verstanden werden, dass die Abwertung des US-Dollars aus den Augen eines Investoren relativ weit fortgeschritten ist, als Kursbestimmungsfaktor für 2008 ist es sicherlich nicht relevant. Aufgrund der sehr starken weiteren Zuflüssen in die Staatsfonds, werden diese Investoren an Bedeutung gewinnen. Ihr Investitionsschwerpunkt dürfte aufgrund der langfristigen Investitionsdauer in weiteren Schlüsselbranchen in der „Alten Welt“ liegen. Die „Alte Welt“ dürfte das Gros der Investitionen auf sich ziehen, da somit ein schnellerer Know-How-Transfer möglich ist. Diese sind aufgrund des demographischen Trends im Bereich Gesundheit, Lebensmittel oder bei angeschlagenen Unternehmen mit einer guten Marktstellung verstärkt zu erwarten.

Insofern ist zu erwarten, dass diese „neuen“ Investoren in 2008 verstärkt auf sich aufmerksam machen werden. Der Rohstoffboom bedeutet damit in letzter Konsequenz eine große Umverteilung der Reichtümer zwischen „Neuer Welt“ und „Alter Welt“.

7. Unsere 10 Thesen für 2008

1. „Buy in May and stay“

Die Zyklik lässt eine Sommerrally erwarten, die einen Einstieg im Frühjahr-/Frühsommer mit einer Haltedauer bis zum Jahresende sinnvoll erscheinen lässt.

2. Die ersten Monate werden für die Aktienmärkte problematisch

Die Wahrscheinlichkeit für eine empfindliche Korrektur bzw. Abwärtsbewegung im Umfang von etwa 10% ist unter zyklischen Gesichtspunkten groß. Ein markttechnischer Ausverkauf ist demnach im Februar/März zu erwarten.

3. Eine US-Rezession wird voraussichtlich 6 bis 9 Monate dauern

Wir geben der offiziellen Rezession zwei, maximal drei Quartale. Dies entspricht der durchschnittlichen Rezessionsdauer nach dem zweiten Weltkrieg. Die inoffizielle „rollende Rezession“ hat bereits in 2006 im US-Hausbaubereich begonnen und tobt sich jetzt im Finanzsektor aus.

4. Die Inflation erreicht vorläufigen Höhepunkt

Die Inflationsentwicklung dürfte in der ersten Jahreshälfte einen vorläufigen Höhepunkt erreichen, der auch das Jahresinflationshoch darstellen dürfte.

5. Die Rohstoffe markieren im Verlauf der ersten Jahreshälfte ein Hoch

Gold und Erdöl dürften parallel zum Inflationshoch in der ersten Jahreshälfte ein vorläufiges Hoch markieren. Der Ölpreis dürfte vorher die 100-Dollar-Marke überwinden und auch Gold dürfte sein Allzeithoch aus dem Jahr 1980 „knacken“.

6. Der US-Dollar dürfte im zweiten und dritten Quartal Stärke zeigen

Die Stärke der Rohstoffe lässt zunächst einen weiteren Dollar-Anstieg nicht zu. Dies dürfte im zweiten und dritten Quartal nachgeholt werden.

7. Die Fed senkt die Zinsen schwächer als erwartet

Aufgrund der hohen Inflation im ersten Quartal wird die Fed die Zinsen im ersten Halbjahr weniger als erwartet reduzieren.

8. Wichtiges Zinstief in 2008 am langen Ende

Das Zinstief von 2008 dürfte die langjährige Bodenbildung abschließen und eine lange Zinsanstiegs-Trendphase einleiten.

9. Politische Spannungen zeigen sich in 2008 wieder stärker

Kaum jemand erwartet politische Spannungen oder Terrorismus für das Jahr 2008. Unter antizyklischen Gesichtspunkten ist dies negativ. Der Mord an Benazir Bhutto und die bürgerkriegsähnlichen Zustände in Kenia geben einen Vorgeschmack auf das, was wahrscheinlich kommen wird. Wirtschaftlich schwierige Phasen bringen meist Spannungen mit sich.

10. US-Demokraten gewinnen Wahl

Die US-Demokraten dürften die US-Präsidentenwahl gewinnen. Ein republikanischer Gewinner passt nicht in die Wahlzyklik und wäre auch sentimenttechnisch eine große Überraschung. Die Amerikaner mögen in Rezessionen das Überraschende und nicht das etablierte Präsidentschaftselement.

Disclaimer

Für die Richtigkeit sämtlicher Inhalte übernimmt Wellenreiter-Invest keine Garantie. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann daher nicht übernommen werden. Die von Wellenreiter-Invest gelieferten Informationen nutzen Sie auf eigenes Risiko. Wellenreiter-Invest garantiert nicht, dass Sie mit diesen Informationen Handelsprofite generieren oder Handelsverluste limitieren können. Auf keinen Fall kann Wellenreiter-Invest oder Robert Rethfeld oder Alexander Hirsekorn als Autoren für Handels- oder andere Verluste verantwortlich gemacht werden. Wir geben zu bedenken, dass Aktien und insbesondere Optionsscheininvestments grundsätzlich mit Risiko verbunden sind. Der Totalverlust des eingesetzten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.

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 Abonnementspreis 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 (n-tv, 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: Dollar/Yen und S&P 500 Index
- Abb. 2: Euro/Yen und DAX
- Abb. 3: Öl und S&P 500 Index seit 2002
- Abb. 4: LIBOR und US-Leitzins
- Abb. 5: S&P Case/Shiller Home Price Index
- Abb. 6: US-Hausbaumarkt (Baugenehmigungen)
- Abb. 7: Verlaufsvergleich Blasenmuster und Toll Brothers
- Abb. 8: Durchschnittsverlauf 7er/Vorwahljahre
- Abb. 9: Hang Seng Index und Nasdaq 100
- Abb. 10: Abwärts-Volumen Superspikes
- Abb. 11: Aufwärts-Volumen Superspikes
- Abb. 12: Hindenburg-Omen zweite Jahreshälfte 2007
- Abb. 13: Put-Call-Ratio Superspikes
- Abb. 14: Verlaufsvergleich S&P 500, Bonds und Gold in Prozent (Basis 1995=100)
- Abb. 15: ECRI-Frühindikatoren
- Abb. 16: Marktverhalten in Rezessionen
- Abb. 17: Zinssatz 10jähriger US-Anleihen seit 1800
- Abb. 18: 30jährige US-Anleihen seit 1988
- Abb. 19: Saisonaler Verlauf 30jährige US-Anleihen
- Abb. 20: 30jährige US-Anleihen 2006-09 und 1996-99
- Abb. 21: Anleihen in Rezessionen
- Abb. 22: Fed Funds Rate Einschätzung anhand Fed Funds Futures
- Abb. 23: Fed Funds Rate und Zinssatz 3-Monats-T-Bills
- Abb. 24: Fed Funds Rate (US-Leitzins) und Spread Fed Funds Rate zu Zinssatz 3-Monats-T-Bills
- Abb. 25: US-Leitzins und S&P 500 Index 1965 - 1980
- Abb. 26: US-Leitzins und S&P 500 Index 1997 - 2010
- Abb. 27: US-Leitzins und Euro/Dollar
- Abb. 28: US-Leitzins und LIBOR
- Abb. 29: Zinsspanne 10jährige zu 3monatigen US-Anleihen
- Abb. 30: Euro/Dollar seit 1970
- Abb. 31: US-Dollar-Index seit 1985
- Abb. 32: Super-Dollar/Dollar-Sturzflug
- Abb. 33: Saisonaler Verlauf US-Dollar in Wahljahren
- Abb. 34: Kleinspekulanten („Small Specs“) im US-Dollar
- Abb. 35: Euro/Dollar und US-Inflationsrate
- Abb. 36: Erzeugerpreise vor Rezessionen
- Abb. 37: Euro-Verlaufsvergleich 80er Jahre
- Abb. 38: Euro-Verlaufsvergleich 70er Jahre
- Abb. 39: Yen/Dollar 1970 - 2010
- Abb. 40: Yen und 30jährige US-Bonds
- Abb. 41: Yen und Nikkei Index
- Abb. 42: Verlaufsvergleich Dow ab 1929 zu Nikkei ab 1990
- Abb. 43: Yen/Dollar 1970 - 2010
- Abb. 44: Saisonaler Verlauf Yen/Dollar in Wahljahren
- Abb. 45: Carry Trade
- Abb. 46: Nikkei Index und Geburtenrate
- Abb. 47: Reuters-CRB-Index (CCI)
- Abb. 48: US-CPI und CRB-Rohstoff-Index
- Abb. 49: Erdölzyklus seit 1860

Abb. 50: Erdöl-Trendkanal seit 1900
Abb. 51: Erdöl 60-Jahres-Verlaufvergleich
Abb. 52: Erdöl-Wochenchart seit 2006
Abb. 53: Einzelverläufe Erdöl (blaue Linie = Wahltermin Anfang November)
Abb. 54: Durchschnittsverlauf Erdöl Ostern/Pfingsten
Abb. 55: Erdöl und S&P 500 im Vergleich
Abb. 56: Erdgas/Erdöl Ratio
Abb. 57: Erdöl und Erdgas im Vergleich
Abb. 58: Saisonaler Verlauf Erdgas
Abb. 59: Goldpreis seit 1900
Abb. 60: Goldpreis seit 1978
Abb. 61: Goldpreis und Realzins langfristig
Abb. 62: Goldpreis und Realzins mittelfristig
Abb. 63: Goldpreis und XAU/Gold-Ratio mittelfristig
Abb. 64: Gold-Index (XAU) zu S&P500
Abb. 65: Gold und XAU-Gold-Index seit 2005
Abb. 66: Verlauf Gold in Wahljahren
Abb. 67: Saisonaler Verlauf Gold
Abb. 68: Erdöl und Gold 2000 - 2008
Abb. 69: Verlauf von Blasen – Dow seit 1929 und Gold seit 1980
Abb. 70: Silber seit 1900
Abb. 71: Saisonaler Verlauf Silber
Abb. 72: Silber/Gold-Saisonalitätsratio
Abb. 73: Platin seit 1973
Abb. 74: Platin Verlaufvergleich 60-Jahres-Zyklus
Abb. 75: Kupfer seit 1900
Abb. 76: Inflationsrate und Kupfer 2004 - 2008
Abb. 77: Weizen-/Kupfer-Ratio
Abb. 78: Sojabohnen seit 1973
Abb. 79: Sojabohnen 60-Jahres-Zyklus
Abb. 80: Baumwolle und CPI
Abb. 81: Baumwolle seit 1970
Abb. 82: Baumwolle mittelfristig
Abb. 83: Dow Jones Index 1800 – 2010 (inflationsbereinigt)
Abb. 84: Dekadenmuster im Vergleich
Abb. 85: Dow Jones Index 8er-Jahre prozentualer Verlauf seit 1898
Abb. 86: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf 8er-Jahre 1898 - 1998
Abb. 87: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf 8er-Jahre 1948 - 1998
Abb. 88: Dow Jones Index Wahljahre seit 1900
Abb. 89: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf Wahljahre 1900 - 2004
Abb. 90: Dow Jones Index Verlauf Vorwahljahre 2000 und 2004
Abb. 91: Wahljahre, die gleichzeitig 8er-Jahre sind
Abb. 92: Durchschnittsverlauf 8er-Jahre/Wahljahre seit 1948
Abb. 93: Durchschnittsverlauf Rezessions-Wahljahre
Abb. 94: Put/Call-Ratio 21-Tages-Durchschnitt
Abb. 95: Put/Call-Ratio Superspikes über 1
Abb. 96: Put/Call-Ratio Superspikes unter 0,6
Abb. 97: Equity Put/Call Ratio GD10 vs. S&P 500
Abb. 98: OEX-Put/Call-Ratio
Abb. 99: ISEE – Sentiment-Index

Abb. 100: ISEE – Sentiment-Index kurzfristig
Abb. 101: Public/NYSE-Specialist Short Ratio
Abb. 102: Odd-Lots-Leerverkäufe
Abb. 103: VIX GD10 und S&P 500 Index seit 2005
Abb. 104: Mittelzu- und Abflüsse Geldmarktfonds
Abb. 105: Domestic-/Non-Domestic-Fonds
Abb. 106: kumulierte Mittelzuflüsse
Abb. 107: Investors Intelligence – Bullische Newsletter
Abb. 108: Sentiment Saisonalität
Abb. 109: Investors Intelligence – Bullische Newsletter langfristig
Abb. 110: AAIL – Bullische Newsletter
Abb. 111: Sentiment-Gesamtindikator
Abb. 112: Smart Money Flow Index Dow Jones
Abb. 113: Smart Money Flow Index Nasdaq 100
Abb. 114: NDX/S&P500-Ratio
Abb. 115: Saisonaler Verlauf Nasdaq 100 jeweils Januar – Juli
Abb. 116: Nasdaq/NYSE-Volumen-Ratio
Abb. 117: Nasdaq/NYSE-Volumen-Ratio kurzfristig
Abb. 118: NYSE Advance/Decline Linie vs. S&P 500
Abb. 119: Advance/Decline-Indikator
Abb. 120: 90% Auf- und Abwärtsvolumen 2. Halbjahr 2007
Abb. 121: Volumen-Saisonalität
Abb. 122: Volumen-Saisonalität 1968 und 1988
Abb. 123: Neue 52-Wochen-Hochs
Abb. 124: Neue 52-Wochen-Tiefs
Abb. 125: AD-Linie und Neue Hochs minus Neue Tiefs kumuliert
Abb. 126: GEYA-Indikator
Abb. 127: Old-Tech-Indikator
Abb. 128: Verlauf von Blasen - Aktienmärkte
Abb. 129: Verlauf von Blasen – Aktienmärkte 5tes bis 10tes Jahr
Abb. 130: Verlaufsvergleich Dow ab 1929 zu Nikkei ab 1990
Abb. 131: Verlaufsvergleich Gold ab 1980/ Nikkei ab 1990
Abb. 132: Dow Jones Index 2000 – 2010
Abb. 133: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 2007-09 zu 1967-69
Abb. 134: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 2007-09 zu 1947-49
Abb. 135: Dow Jones Index Verlaufsvergleich 2006-09 und 1996-99
Abb. 136: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport) Verlaufsvergleich
Abb. 137: Sektor Rotation
Abb. 138: Ratio zyklische zu nicht-zyklischen Konsumgütern
Abb. 139: Ratio Broker zu S&P500
Abb. 140: Ratio Banken zu S&P500
Abb. 141: Ratio Einzelhandelsindex zu S&P500
Abb. 142: Ratio Hausbauindex zu S&P500
Abb. 143: Ratio Energie zu S&P 500
Abb. 144: Ratio Telekommunikation zu S&P 500
Abb. 145: Ratio Russell 2000 zu S&P500
Abb. 146: Princeton-Modell
Abb. 147: Zeitprojektion März 2008
Abb. 148: Zeitprojektion Mai 2008
Abb. 149: Dow Jones Durchschnittsverlauf Wahljahre Amtsführende Partei