

Quartalsupdate Juli – September 2009 für Aktien (28.06.09)

Depotpositionen:

Erläuterung zu Art: **T** bedeutet taktische Position, Zeitraum kurzfristig, mittelfristig,
S bedeutet strategische Position, Zeitraum langfristig

| WKN | Beschreibung | Art | Bemerkung |
|--------|--------------------|-----|---|
| A0Q8NC | ETF Goldminen | S | Rohstoffaktien |
| CM5VEC | Eurostoxx 50 Short | T | Gewicht VW-Aktie nicht so hoch wie im DAX |
| CM5MSL | TecDax Short | T | |
| | | | |

Abgang Depotposition: Verkauf aller Aktien Mitte Mai (Commerzbank, BNP, Gagfah, Xstrata..., DAX Hebel Long)

Hinweis: Nach der Zyklis werden im Zeitraum 31.07 (15.08) – 30.09 eines jeden Börsenjahres keine Aktien (Ausnahme Rohstoffaktien, die eventuell Short gesichert sind) gehalten, da dieser Zeitraum die schlechteste Wertentwicklung eines Jahres aufweist!

Zugang Depotposition: ETF Goldminen

Watchlist: Hebel Short auf DAX und Co. Nach Warnsignalen von MM und technischen Marktindikatoren.

Basiszenario für Aktienkäufe

| Erwartete Bandbreite DAX im Jahr 2009: | | | | | 3600 - 5300 | |
|--|------|------|------|------|-------------|--|
| Niveau DAX | 3300 | 3800 | 4400 | 5000 | 5300 | |
| Aktienanteil % | 60 | 50 | 40 | 30 | 20 | |
| Hinweis: Im Zeitraum 31.07 (15.08) – 30.09 wird die Aktienquote auf 0 % reduziert. | | | | | | |

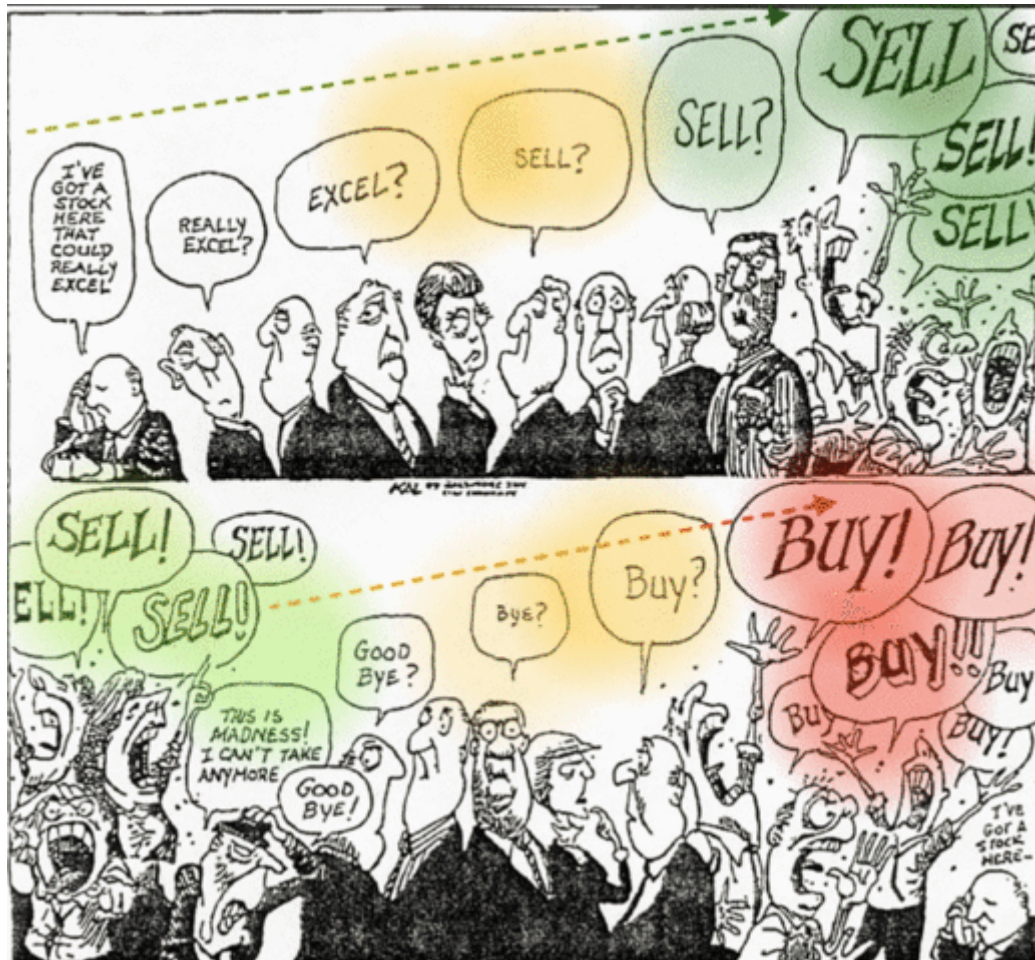
Die Bandbreite im Dax wird aktualisiert, wenn sich die Wirtschaftslage bessert, im gegenteiligen Fall wird sie nach unten angepasst.

Kernaussage:

- **Der DAX befindet sich in einer finalen Phase, und hat nur noch wenig Potential.**
- **Die Bärenmarkttrally hat die besten Tage hinter sich. Es ist an der Zeit Aktien zu verkaufen.**
- **In der aktuellen Rally wurde bislang das Rezessions-Ende oder zumindest ein erspähbares Ende der Rezession gefeiert (siehe Update Konjunktur). Das technische Bild (Chartanalyse) stimmt mit dem fundamentalen Bild (Konjunktur) nicht überein.**
- **Im längerfristigen Bild bleibt die Lage aus fundamentaler Sicht problematisch und verschlimmert sich eher noch.**

- Mittel und kurzfristig haben wir eine Rally, die auch noch etwas weiter laufen dürfte bis Juli/August .

Good Buy oder Good Bye!



In dieser Rallye ist mehr als das optimale Szenario enthalten.

Immerhin beinhaltet diese Rallye:

Eine bereits erfolgte, völlige Bereinigung der Lage am Kreditmarkt, ein definitiv nicht erfolgendes Übergreifen der Immobilienkrise auf andere Konjunkturbereiche, ein umgehend wieder anziehendes Wirtschaftswachstum nebst wieder deutlich steigender Unternehmensgewinne, keine nennenswerte Inflation und keine Zinserhöhungen.

Bleibt nur ein Problem. Wenn jetzt schon der Tiefpunkt durchschritten wäre, würde die Erholung eigentlich zu früh kommen, zumindest verglichen mit der Erfahrung aus der Historie. Egal ob USA, Japan, Eurozone, frühere Rezessionen fielen meist länger aus und das obwohl der Absturz in den seltensten Fällen so rasant war wie derzeit.

Die Außendarstellung der Aktienmärkte preist ein superoptimales Szenario ein (**siehe Update Konjunktur**), die Wahrheit ist eine andere. Viele haben das nicht realisiert – bis jetzt.

Ausblick Zeitraum Juli – September 2009:

Für den Zeitraum Juli – September 2009 werden 2 Szenarien betrachtet.

Favorisiert wird das nachfolgende Szenario:

DAX 4400 Punkte oder tiefer (4000)

Der DAX könnte seinen Hochpunkt in den Monaten Juli, August erreichen. Anschließend könnte sich, auch wegen den Unsicherheitsfaktor Wahl (Bundestagswahl September) eine Seitwärtsbewegung im Dax ergeben, in der sich der stark überkaufte Zustand (etwas) auflöst. Ob dies jedoch in eine neue Abwärtswelle führt muss sich erst noch zeigen.

Nachfolgend die Argumente für dieses Szenario:

- 1. Aus technischer Sicht ist eine Korrektur zu erwarten. Die Marktindikatoren sind in überkauften Zustand, der übergeordnete Trend ist nach unten gerichtet, Widerstände (Abwärtstrend, 200-Tagelinie) werden erreicht bzw. sind schon überschritten.
Die Zinsen sind in den letzten Wochen deutlich gestiegen.**
- 2. Die Bewertung der Aktienmärkte (KGV) hat teilweise Extremwerte erreicht.**
- 3. Die Risiken der Banken sind immer noch vorhanden. Neue erhebliche Verluste sind möglich.
Die Talfahrt der Immobilienpreise in den USA ist noch nicht gestoppt. Die amerikanischen Hausbesitzer kämpfen ums Überleben. Die Zuspitzung bei den privaten Hausbesitzern und die wachsenden Probleme bei den gewerblichen Immobilien werden die Ausfälle bei den Banken steigen lassen.**
- 4. Wenn die Unternehmen ab Juli über das zweite Quartal 2009 berichten, werden sinkende Aufträge sich in miserablen Umsätzen und sinkenden Gewinnen äußern. Etliche Konzerne werden in die roten Zahlen rutschen und diese erstmals für das Gesamtjahr nicht ausschließen.**
- 5. Aktienmärkten fehlt die fundamentale Unterstützung. Seit Anfang März sind die Aktienmärkte (USA, Japan, Deutschland...) um ca. 37% gestiegen, die BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China) sogar mehr als 52%. Die Marktteilnehmer wetten darauf, dass die Programme der Staaten/Notenbanken den konjunkturellen Aufschwung bewirken. Die harten Daten lassen eine solche Interpretation nicht zu. Bei den Verbrauchern fehlen die Anzeichen, dass sie mehr ausgeben und die Arbeitslosenzahlen sind von einer Wende zum Positiven weit entfernt. Die Unternehmen werden nicht investieren, solange die Kapazitätsauslastung und ihre Gewinne so niedrig sind. Nur der Staat kann die Nachfrage des privaten Sektors ersetzen und tut es auch.**
- 6. Die Rohstoffpreise sind deutlich gestiegen und verzeichnen im Mai den größten Zuwachs seit 1974. Steigende Rohstoffpreise belasten die Verbraucher und mindern die Gewinne bei den Firmen.**

7. Das Sentiment zeigt ein hohes Mass an Optimismus. Put-Call-Ratios erreichen Verkaufszonen. Auch der Titelseitenindikator von diversen Börsenbriefen mahnt zur Vorsicht.



8. Der DAX notiert über der 200-Tagelinie. Sie fällt aber immer noch. Die Medien sprechen davon, dass der Bärenmarkt nun vorbei sei. Nachfolgend ein Beispiel für einen Index der die 200-Tagelinie überwunden hatte und trotzdem seinen Bärenmarkt fortsetzte.



9. Ziel einer Bärmarkttrally ist es, möglichst viel Geld von unterinvestierten Anlegern in die laufende Rally zu locken, bevor der Abwärtstrend wieder beginnt. Es ist die Phase des Zweifels der Investoren, was sich gegenwärtig auch in den Diskussionen über die künftige Konjunktorentwicklung spiegelt.

DAX 5600 Punkte und höher (6000)

Der DAX ist von 3600 auf 5100 ohne größere Konsolidierungen nach oben gelaufen. Es wird viel von einer Bärmarkt rally gesprochen. Die Skepsis ist immer noch groß und viel Liquidität und mangelnde Anlagealternativen sprechen noch nicht für ein Ende der Aufwärtsbewegung. Es könnte eine Korrektur (Abschwung) bis Mitte Juli anstehen und danach ein neuerlicher Aufschwung bis in den September hinein erfolgen.

Nachfolgend die Argumente für dieses Szenario:

- 1. Die Wirtschaftsdaten der vergangenen Wochen (Frühindikatoren) zeigen erste Anzeichen einer Verbesserung.
Die Anleger glauben, dass die Rezession im 2.Quartal 2009 zu Ende ist.**
- 2. Das Verbrauchervertrauen ist deutlich gestiegen.**
- 3. Mangelnde Alternativen für Anleger.
Die Konditionen für Tages- und Festgeld sind deutlich gesunken. Anleihen verlieren an Wert. Aus Mangel an Alternativen wenden sich die Anleger wieder dem Aktienmarkt zu.
Die Geldfluten der Notenbanken landen nicht in der Wirtschaft sondern an den Finanzmärkten und hier insbesondere an den Aktienmärkten.**
- 4. Unterinvestierte Anleger.
Viele Anleger haben sich zurückgehalten, weil die Meinung vorherrschte, dass es sich nur um eine kurze Rally handelt. Mit jedem Punkt, den die Aktienmärkte steigen, wächst die Angst, dass die Zeit der günstigen Einstiegsgelegenheiten vorbei sein könnte.**
- 5. Vergleich der Börsenjahre 2003 und 2009
Die derzeitige Rally und eine möglicherweise anstehende Korrektur, die als letztmalige Kaufgelegenheit angepriesen wird in den Medien und der Vergleich mit 2003 lässt viele Anleger glauben, dass es diesmal genauso laufen wird und die Rally sich fortsetzt und das Börsenjahr 2009 nach dem miserablen Jahr 2008 äußerst positiv abgeschlossen wird.**
- 6. Crash nach oben.
Im Bereich DAX 5100 – 5300 werden viele Anleger Short gehen. Aus welchen Grund auch immer, wenn der Markt über diesen Bereich hinausgeht, werden Shorteindeckungen und Anlegerkäufe aus Torschlusspanik auf einen leeren Markt treffen. Der Anstieg im DAX könnte sehr schnell und steil ausfallen.**

Was ist sonst noch aufgefallen (stichpunktartige Auflistungen):

- **Mauer des Schweigens**
Die deutschen Grosskonzerne weigern sich fast ausnahmslos konkrete Geschäftsprognosen abzugeben. Aktionäre werden mit Leerformeln abgespeist.
- **Rally an Aktienmärkten**
Seit März fand an den internationalen Aktienmärkten eine sagenhafte Rally statt. Fundamental unterlegt dürfte sie nur in einzelnen Fällen - wie in China – gewesen sein. Ansonsten war es grösstenteils eine liquiditätsgetriebene Rally.

- **Gute Ergebnisse im US-Finanzbereich.**
Ist nun das Schlimmste der Krise vorbei?
Viele der Profite sind durch veränderte Bilanzregeln zustande gekommen.
In den Bilanzen sind mit hoher Wahrscheinlichkeit auch eine Reihe von Schätzungen und Prognosen, die sich bei einer weiter kollabierender Weltwirtschaft nicht erfüllen werden.
- **Was treibt den Markt?**
Schrittweise Verbesserung der Frühindikatoren, Wachstumsprognosen für 2010, bisheriger Verlauf der Berichtsaison.
- **Nachhaltige Kurserholung?**
Ein weniger schlecht als erwartetes Ergebnis wird bald nicht mehr ausreichen, das aktuelle Niveau zu halten, bzw. einen weiteren Kursanstieg zu rechtfertigen.
Das das Gewinnwachstum zulegt, dafür muss die Erwartung eines Konjunkturanstiegs im 2. Halbjahr 2009 bestätigt werden.

Wo liegt das Überraschungspotential?

- **Wird die Dimension des globalen Abschwungs noch immer unterschätzt?**
Die Kommunikation der Firmen muss ehrlich sein. Prognosen wecken Erwartungen.
Wichtiger als Zahlen zu benennen, ist jetzt Einflussfaktoren auf den Tisch zu legen, welche Szenarien der Prognose zugrunde liegen.
Wenn die Unternehmen wieder anfangen wieder konkretere Prognosen zu stellen, selbst wenn sie schlecht sind, können Börsianer wieder anfangen Unternehmen zu bewerten
- **Welchen Verlauf nimmt die Rezession, L-,U-,V-,W-förmigen Verlauf?**
Momentan scheint die **Börse einen V-förmigen Verlauf** einzupreisen, was ich für extrem unwahrscheinlich halte.
- **Belastungsfaktor steigende Rohstoffpreise?**
Steigende Rohstoffpreise können die Gewinnentwicklung der Unternehmen im 3. und 4.Quartal wesentlich beeinflussen, mehr als es der Aktienmarkt zur Zeit wahrnimmt.
Steigende Produktionskosten können die Unternehmen in diesem Konsumklima nicht an die Verbraucher weitergeben.
- **Zweites Halbjahr bringt Ernüchterung**
Erleben wir mit einem erneuten Abschwung der Aktienindizes nun den Bärenmarkt mit klassischer Angst, die bei den bisherigen Tiefs der Aktienmärkte gefehlt hat.
Wenn der Aktienjahrgang 2009 mit einem leichten Minus schließen sollte, bliebe von den guten Gewinnen des 1.Halbjahres nicht viel übrig.
- **Crash nach oben**
Oberhalb von 5300 Punkten im DAX ist viel Platz nach oben. Wenn der Markt aus welchen Grund auch immer über diese Marke hinausgeht, kommt Torschlusspanik auf.
Leerverkäufer werden sich eindecken und wer mangels Rücksetzer nicht dabei war, will um jeden Preis rein. Dieser „Crash nach oben“ könnte sehr schnell und steil ausfallen.
Was passiert, wenn der DAX vor dem Hintergrund der großen Konjunkturprogramme auf 6000 Punkte ansteigt. Kein Anleger wird für solch einen Anstieg positioniert sein. Die Fondsmanager geraten unter Performancedruck und es kann sich sehr schnell eine gewaltige Aufwärtsdynamik entwickeln, wenn die geparkte Liquidität in den Markt strömt.

