

## Quartalsupdate Oktober – Dezember 2009 für Aktien (30.09.09)

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
CM0CPC	NDX 100 Short	T	

Abgang Depotposition: CM5VEC Short Eurostoxx und CM5MSL Short TecDaX

Zugang Depotposition: Aufstockung ETF Goldminen A0Q8NC

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

### Kernaussage:

- **Der DAX hat sich für die Variante DAX 6000 wie beschrieben im Quartalsupdate Juli – September 2009 entschieden. Eine klassische Bärmarktrally, ca. 50% Erholung in 5 Monaten seit Tief im März bei 3588 Punkten. Der DAX nähert sich, ebenso wie die Konjunktur einen wichtigen Entscheidungspunkt.**
- **In dieser Situation ist es sehr wichtig den Markt aus fundamentaler und technischer Sicht zu betrachten.**  
**Aus fundamentaler Sicht bleibt die Lage längerfristig schwierig und problematisch.**  
**Aus technischer Sicht haben wir mittel- und kurzfristig eine Rally, die wohl noch etwas weiter laufen dürfte. Die Börse hat sich momentan von den fundamentalen Daten abgekoppelt.**
- **Entscheidend für die weitere Entwicklung an den Aktienmärkten dürfte die kommende Berichtssaison werden. Wenn es keine positiven Überraschungen gibt, droht eine Korrektur. Besonders dann wenn die Unternehmen keine steigenden Umsätze in ihren Quartalsberichten aufzeigen.**

### Ausblick Zeitraum Oktober – Dezember 2009:

Durch den Anstieg des DAX ergeben sich für mich **zwei langfristige Alternativen** bezüglich der weiteren Entwicklung an den Aktienmärkten.

**Die Trennlinie für die beiden Szenarien liegt im DAX in der Zone zwischen 6000 - 6200 Punkten.** Dieser Stand entspricht in etwa dem Zustand vor dem Zusammenbruch von Lehmann Brothers.

**Ein Anstieg über 6200 Punkte würde eine Rückkehr zu normalen Verhältnissen bedeuten.**

**Scheitert der DAX an dieser Zone, dann bedeutet dies:**

**- Konjunkturerholung kurzfristig ja, aber Verschuldungsprobleme durch Finanzkrise nicht gelöst!**

Unterhalb 6200 Punkte wird Szenario A verfolgt, über 6200 Punkte wird auf Szenario B umgeschaltet.

## Langfristige Szenarien:

### Szenario A:

Mit dem Platzen der Aktienblase im Jahr 2000 begann ein langjähriger Abwärtstrend. Bis die vorangegangenen Exzesse korrigiert werden, könnten 12 - 16 Jahre vergehen. Fast 10 Jahre Bärenmarkt mit einer ungewöhnlichen zyklischen Erholung im Jahr 2007 sind bereits vergangen. Während die ersten 5-7 Jahre inflationär geprägt waren, waren die letzten Jahre deflationär geprägt.

Wie geht es weiter?

Fortsetzung des Bärenmarktes. Weitere 4- 6 Jahre Bärenmarkt könnten uns bevorstehen.

Momentan befinden wir uns seit März 2000 in einer Korrekturphase, die noch andauert. Im Rahmen dieses Bärenmarktes wird das Tief März 2009 nochmal erreicht und wahrscheinlich unterschritten.



### Szenario B:

Alternativ hat der DAX die Korrekturphase schon im März 2003 beendet, und befindet sich seitdem in einer Aufwärtsbewegung, welche momentan korrigiert wurde mit dem Tief bei 3600 (März 2009) im DAX. Beginn eines neuen Bullenmarktes ab 2003. Neue Hochs im DAX werden erreicht.



Favorisiert wird Szenario A: Fortsetzung des Bärenmarktes

Folgende Punkte sprechen dafür:

Das brisanteste mittelfristige Problem ist die wachsende Verschuldung vieler Staaten.

Die Folgen sind jetzt bereits sichtbar.

Starker Anstieg der Verschuldung in USA und Grossbritannien.

Die Kreditblase im Privatsektor wird durch eine neue Blase, nämlich die der Staatverschuldung ersetzt.

Entschuldungsprozess des privaten Sektors.

Dieser Prozess wird das Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren belasten, so wie die steigende Verschuldung das Wachstum zuvor künstlich aufgeblasen hat.

Bei einer weiteren negativen Arbeitsmarktsituation werden die US-Verbraucher nicht sobald aus ihren Entschuldungsprozess aussteigen.

Wichtige strukturelle Veränderungen in den USA zeichnen sich ab, wie Anstieg der Sparquote, schrumpfende Kreditvergabe die nur eine schwache wirtschaftliche Erholung in den USA zulassen.

**Im Gegensatz zum letzten Konjunkturaufschwung sollte der Aufschwung diesmal aus der Realwirtschaft kommen und nicht mehr durch eine Erhöhung des Hebels im Finanzsystem!**

## Mittelfristige Einschätzung

Zwei Szenarien, die das gleiche Ziel haben (fallende Aktienkurse) aber sich im zeitlichen Ablauf unterscheiden.

Szenario A1:

Eintrittswahrscheinlichkeit 60%

**DAX 5850 Punkte und nach Korrektur weiterer Anstieg bis ins Jahr 2010 auf 6000 – 6200 Punkte.**

Wie stark wird die Korrektur ausfallen? Das ist schwer zu sagen. Entscheidend wird sein, wie risikobereit die Anleger sind. Es fehlen Alternativen. Cash und kurzfristige Einlagen sind bei Zinsen nahe Null unattraktiv. Die Geldfluten landen momentan nicht in der Wirtschaft, sondern an einigen wenigen Finanzmärkten

Wenn die Korrektur 5150 Punkte im DAX unterschreitet, ist mit einer längeren Seitwärtsbewegung zu rechnen.

Momentan sind die Fundamentaldaten für die Aktienmärkte nicht die entscheidende Größe. Was für die Aktienmärkte momentan wirklich zählt, ist die Stimmung.

Die Situation an den Börsen gleicht einen Tanz auf dem Vulkan.

Es wird erwartet, dass genügend Liquidität an der Seitenlinie steht und bei einem Fall des DAX das abgebende Material aufnimmt.

Bärmarkttrally noch nicht zu Ende?

Eine Bärmarkttrally ist eine stärkere Gegenbewegung in einem übergeordneten Abwärtstrend. Wie weit korrigiert sie?

Ziel der Bärmarkttrally:

Typischerweise korrigieren Bärmarkttrallys zwischen 23,6% und 61,8% der vorhergehenden Abwärtsbewegung.

Fibotabelle für Abwärtsbewegung DAX Oktober 2007 bis DAX März 2009:

DAX	Fibo-Retracement	Bemerkung
8117	100%	Hoch Oktober 2007
7048	76,4%	
6387	61,8%	Bei überschießender Euphorie möglich
5853	50%	Nächstes Ziel nach Korrektur
5318	38,2%	Bereits erreicht
4657	23,6%	Bereits erreicht
3588	0%	Tief März 2009

## Stimmungsfahrplan

Nach dem Stimmungsfahrplan haben wir die **Phase der Entdeckung** (Verbesserung der **Konjunktur**) hinter uns und befinden uns in der **Phase des Zögerns** (Nachhaltigkeit der konjunkturellen Daten).



Wenn es weiter nach dem Stimmungsfahrplan geht ist die Bärmarkttrally noch nicht zu Ende und wird wahrscheinlich bis weit in das Jahr 2010 laufen.

Wegen der hohen Liquidität herrscht ein Investitionszwang, was einen weiteren Anstieg der Börsen verursacht.

Szenario A2:

Eintrittswahrscheinlichkeit 40%

**DAX in Topbildung im laufenden Quartal (4Q/2009), und beginnt danach zu fallen**

**Bärmarkttrally zu Ende?**

Sobald die Hinweise auf eine dauerhafte Konjunkturerholung ausbleiben und Anleger fürchten, dass der Konjunkturaufschwung sich als staatlich getriebenes Strohfeuer entpuppt, springen die Zuspätgekommenen bei einem Kursrücksetzer plötzlich nicht mehr auf. Wenn dann auch noch die bereits Investierten abspringen um üppige Kursgewinne einzukassieren, dann kommt die Korrektur.

Der DAX fällt unter 5150 Punkte und dann weiter unter DAX 5000. Eine Fortsetzung des Bärenmarktes mit Test der Tiefstände März 2009 könnte 2010 auf dem Fahrplan stehen.

## Stimmungsfahrplan

Nach dem Stimmungsfahrplan sind die Anleger in bester Stimmung wegen der zu erwartenden Konjunkturverbesserung, die sich aber als nicht nachhaltig herausstellt: **Scheinblüte!**



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.  
**Der Allianzkonzern wagt trotz Gewinnsprung für das 2.Q/2009 keine Jahresprognose für 2009**
- **Rally an Aktienmärkten durch billiges Geld**  
Seit März fand an den internationalen Aktienmärkten eine sagenhafte Rally statt. Die Zentralbanken verliehen den Großbanken billig Geld zu einem Zinssatz von nahe Null. Eigentlich sollten damit Kredite an Unternehmen und Haushalte vergeben werden, um die Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen.  
**Irrtum, die Kreditvergabe liegt auf dem geringsten Niveau seit Beginn der Aufzeichnungen und nimmt weiter ab (siehe Konsequenzen Update Konjunktur Oktober – Dezember 2009). Stattdessen ist es viel lukrativer, das Geld in den Eigenhandel zu stecken. Die letzten Quartalszahlen der Banken sprechen eine deutliche Sprache.**

- **Gute Quartalsergebnisse?**

Bezüglich der positiven Quartalsergebnisse ist folgendes aufgefallen. Es gab einige Warnsignale. Irritiert hat mich die Zusammensetzung der oft positiven Quartalszahlen. Enthalten waren starke Effekte der Kostenreduzierung durch die Zulagen der Bundesagentur für Kurzarbeit. Verbesserte Nachfrage beruhte meistens auf staatlichen Konjunkturprogrammen. Gefehlt haben echte Investitionen und steigende Konsumlust der Verbraucher.

**Woher soll diese auch kommen in der Verschuldungskrise bei steigender Arbeitslosigkeit?**

- **Internetfernsehen**

Mit Beginn der Fussballsaison für die Bundesliga rückt auch das Internetfernsehen des ehemaligen Monopolisten Deutsche Telekom (DTAG) in den Blickpunkt. Das IPV-Angebot (Kombilösung aus TV, Telefonie, Internet) findet immer mehr Zulauf. Für den langjährigen Monopolisten Sky (alt Premiere) brechen schwierige Zeiten an. Die DTAG ist ein wirtschaftlicher Gigant.

**Wird der Grossaktionär Murdoch Sky die Treue halten, wenn er merkt, dass er sich mit der DTAG einen Konkurrenten eingefangen hat, der schlichtweg in einer anderen Liga spielt?**

- **Turbulenzen im Luftfahrtbereich**

Schwere Krise in der Luftfahrtindustrie. Massive Einbrüche im Passagier- und Frachtgeschäft. Deswegen sollen die Kostenstrukturen (Tarife und interne Strukturen) untersucht werden. Betroffen sind Passagiere und das Personal. Passagiere sollen für Zusatzleistungen Extra-Gebühren bezahlen. Das Personal soll sich auf harte Einschnitte einstellen.

**Die Krise ist nicht die Ursache für die schwierige Situation. Sie deckt nur schonungslos auf, wo die Schwächen im Wettbewerb liegen.**

- **Sonnenbrand für Solarbranche in Deutschland**

Der Schweinezyklus (Zuerst hohe Renditen, dann werden neue kapitalkräftige Investoren angelockt und vergrößern das Angebot, Preise brechen ein, erste Pleiten treten auf) in diesem Geschäftsfeld schlägt unbarmherzig zu.

Die Wettbewerber die hauptsächlich aus China kommen, sind zum Teil hochinnovativ und produzieren billiger als die deutschen Solarfirmen. Wer als Privatanleger in diese Boom-Branche in (deutsche) Solarunternehmen investiert, sollte höllisch aufpassen. Nur Produzenten, die sich auf Spitzentechnologie konzentrieren und gleichzeitig über Partnerschaften (z.B. China) Zugang zu kostengünstiger Produktion erhalten, werden gewinnen.

**Der Markt differenziert knallhart, wo er die die besseren Gewinnmargen vermutet. Es bildet sich eine Zweiklassengesellschaft, die ständigen Veränderungen unterworfen ist.**

- **Kommunikation der Firmen**

Die Kommunikation der Firmen muss ehrlich sein. Prognosen wecken Erwartungen. Die Wirtschaftskrise setzt auch dem Automobilzulieferer Leoni zu. Markterwartungen im 2. Q/2009 verfehlt, rote Zahlen kommuniziert. Prognose für das Jahr 2009 aufgrund der Konjunkturflaute Umsatz einbruch und Verlust in dreistelliger Millionenhöhe. Für das Jahr 2010 wird ein kleiner Nettogewinn in Aussicht gestellt.

**Wenn der in Aussicht getellte Nettogewinn 2010 nur durch ein Sparprogramm und nicht durch Umsatzsteigerung erzielt wird, sind Enttäuschungen vorprogrammiert.**

- **Die Branche der Lebensversicherer schweigt lieber**

Deutsche Lebensversicherer schleppen eine Milliardenlast mit sich herum. Mitten in der Finanzkrise 2008 haben alle bedeutenden Gesellschaften in großen Stil Abschreibungen auf riskante Wertpapiere vermieden, um bei Kunden gut dazustehen. Fallende Börsen und ausbleibende Neukunden, die deutlich weniger Geld in die Altersvorsorge stecken, könnten zum Jahresende eine sinkende Garantieverzinsung bedeuten.

**Wenn die Milliardenwette der Versicherer nicht aufgeht, könnte es sich rächen, dass die Versicherer ihre Kunden in diesen Jahr überdurchschnittlich gut bedienen, zulasten der vorhandenen Reserven.**

- **US-Banken bullish bis Ende 2009**

Die Einschätzungen der US-Banken sind bis zum Jahresende 2009 bullish. Soweit so gut, aber sind das die offiziellen Bekundungen als Beruhigung für den Privatanleger?

Wenn ja, dann wird Luft nochmals sehr dünn um weitere 3 Monate zu steigen. Je bullischer die offiziellen Signale der US-Banken, je näher sind wir an der Trendwende!

**Wo liegt das Überraschungspotential?**

- **Droht die Abwrackblase zu blatzen?**

Dem deutschen Automarkt droht ein herber Absatzeinbruch. Das Auslaufen der Abwrackprämie und die Gewöhnung der Verbraucher an niedrigere Autopreise werden die Automobilhersteller und die Zulieferbranche unter Druck setzen. Hinzu kommt die restriktive Kreditvergabe der Banken. Insolvenzen unter den mittelständischen Autozulieferern werden für weitere Probleme bei den Automobilherstellern sorgen. Zusätzliche Staashilfen für die Autoindustrie sind unnötig und auf Dauer schädlich.

- **Droht eine Blase im Aktien- und Immobilienmarkt in China?**

Immobilienaktien sind in China im laufenden Jahr mit einem Plus von 142% der stärkste Sektor am chinesischen Aktienmarkt. Der Absatz von Wohneigentum kletterte in den ersten sieben Monaten des Jahres um 60% zum Vorjahr.

- **US-Quartalsergebnisse: Erwartungen 2.Q/2009 übertroffen, im 3.Q/2009 weitere Steigerung?**

Mehr als drei Viertel der Unternehmen im S&P500 haben die Erwartungen der Analysten für das 2.Q/2009 übertroffen. Die Fundamente für eine nachhaltige Erholung sehen instabil aus. Unternehmen außerhalb des Finanzsektors konnten Ergebnisse nur durch starke Kostenkürzungen steigern. Was die Unternehmen brauchen, ist Umsatzsteigerung, wiederum eng verbunden mit Wirtschaftswachstum. Ein Zuwachs bei den Ausgaben der amerikanischen Verbraucher wird sich so schnell nicht einstellen, die Verbraucher sparen um ihre Bilanz in Ordnung zu bringen. Vor diesem Hintergrund und im Zusammenspiel mit den etwas optimistischeren Prognosen der Analysten kann man sich darauf einstellen, dass sich die Erwartungen im kommenden Quartal viel schwerer übertreffen lassen.

- **Schock aus China**

China hat eine gewaltige Summe (angeblich 900 Mrd. US-Dollar) für die Kreditvergabe freigegeben. Es wird bezweifelt, dass die Banken in der Lage sind diese Gelder effizient zu verteilen. Es sieht so aus dass ein Teil des Geldes nicht produktiv, sondern spekulativ



genutzt wird. Man merkt es daran dass die Kurse an der Börse in Shanghai bereits um fast 100 Prozent gestiegen sind. Auch im Rohstoffsektor sind die Anlagen durch Liquidität aus China enorm gestiegen.

**Man sollte genau auf die asiatischen Aktienmärkte schauen, die am stärksten von der chinesischen Liquidität profitieren. Wenn die Kurse dort kippen, werden auch die anderen Märkte folgen.**