

Quartalsupdate Januar – März 2010 für Aktien (30.12.09)

Kurzfassung:

Langfristszenario:

Für die langfristigen Szenarien (Szenario A Bärenmarkt, Szenario B Bullenmarkt) wurden die Eintrittswahrscheinlichkeiten überarbeitet (**neu Szenario A: 55%, Szenario B 45 %**).

Mittelfristiges Szenario:

Szenario A1:

Die Rally verliert bei anhaltend niedrigen Umsätzen an Dynamik.

Der DAX nähert sich massiven Widerstandszonen (6200/6400).

Das Risiko einer signifikanten Korrektur (10%) am Aktienmarkt steigt weiter an.



Zum Jahresende präsentiert sich uns ein müde gewordener Bulle. Die Seitwärtsbewegung von Anfang Oktober 2009 zermürbt und so rechne ich in dem kommenden 1.Quartal 2010 mit einem Ausbruch der eine größere Bewegung nach sich zieht.

Der Jahresauftakt geht daneben, Schwäche spätestens ab Ende Januar/ Mitte Februar, die Mitte/Ende März wieder von Stärke (Anlagedruck) abgelöst wird. Der DAX könnte in der Range von 5500 bis 6200 pendeln. Einen DAX- Stand unterhalb oder oberhalb dieser Marken haben die Anleger im ersten Quartal 2010 mehrheitlich nicht auf der Rechnung!

Im 1. Quartal 2010 rechne ich mit mehr Problemen. Die Berichtssaison wird in den Blickpunkt der Anleger rücken. Die Kluft zwischen realen Geschäft und der Bewertung einzelner Unternehmen wird weiter auseinander driften. Hier wird sich dann zeigen ob die Anleger bereit sind eine bessere Zukunft bereits jetzt einzupreisen oder doch aus Ernüchterung über reale Ergebnisse die Kurse dann anpassen.

Niedriges Handelsvolumen und andere Divergenzen mahnen zur Vorsicht. Sie sind Hinweise auf eine mögliche Schwächephase.

Ich persönlich habe alle Aktienbestände auf Null heruntergefahren, und warte auf Shortgelegenheiten.

Mitte Januar bis Anfang Februar hoffe ich auf die Bestätigung von abwärtsgerichteten Trends.

Kernaussage:

- **Die Aufwärtsbewegung ist eine Konsequenz der hohen Liquidität auf Investorenmenseite gepaart mit dem geringen Angebot an interessanten Alternativenanlagen bei gleichzeitig hoher fundamentaler Unsicherheit.**
- **Aus fundamentaler Sicht bleibt die Lage längerfristig schwierig und problematisch. Die Realwirtschaft ist noch immer im Kriechgang. Eine schlechte fundamentale Lage bedeutet nicht, dass man als Trader kein Geld verdienen kann.
Mit den richtigen Strategien kann man auch davon profitieren, unabhängig davon wie sich die fundamentale Lage weiter entwickelt.**
- **Die unverantwortlichen Größenordnungen der staatlichen Interventionen entfalten ihre Wirkung. Ich bin davon ausgegangen, dass dieses Strohfeuer bald erlischt. Stattdessen schätze ich, dass anstelle von ein bis zwei Quartalen Wachstum die Erholung länger dauert und bis weit in das Jahr 2010 hinein reicht.**
- **Eine mögliche Trendwende ist dann vielleicht ab Mai/Juni 2010 erkennbar, wenn die Frühindikatoren für die Konjunktur ihren oberen zyklischen Wendepunkt erreicht haben.**
- **Nullzinspolitik und US-Dollarabwertung, das ist die explosive Mischung für die nächste Blase!**

Ausblick Zeitraum Januar – März 2010:

Im letzten Quartalsupdate (30.09.09) stellte ich zwei langfristige Alternativen bezüglich der weiteren Entwicklung des DAX vor.

Dazu schrieb ich: Die Trennlinie für die beiden Szenarien liegt im DAX in der Zone zwischen 6000 – 6200 Punkten. Diese Aussage gilt weiterhin.

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

Aber mittlerweile kommen neue Aspekte (Pro und Contra) hinzu, deren Einfluss auf die langfristigen Szenarien werde ich mit Eintrittswahrscheinlichkeiten unterlegen.

Argumente für Pro:

a) Niedrigzinspolitik macht Anleihen gegenüber Aktien unattraktiv (Liquidität)

b) China und andere Emerging Markets werden neue Wachstumslokomotiven

c) Konjunkturunterstützende Wirtschaftspolitik wird fortgesetzt und bei Nichtwirksamkeit eventuell noch aufgestockt.

Die Regierungen befürchten, ähnlich wie in Japan ein verlorenes Jahrzehnt zu erleiden, wenn die Bemühungen der Regierungen nachlassen ehe die Verbraucher den Prozess zur Entschuldung abgeschlossen haben.

d) Privater Konsum und private Investitionen steigen an

Argumente für Contra:

e) Überversorgung mit Liquidität wird gestoppt

f) faule Kredite der Banken sind immer noch da, sie interessieren aktuell anscheinend niemand mehr

g) Ist das Geldddrucken inmitten einer platzenden Kreditblase die Patentlösung für die bestehenden Probleme?

h) Die Wirtschaft der USA hängt am seidenen Faden der Ausgaben der US-Regierung, die sich das alles in keiner Weise leisten kann. Können sich andere Regierungen in der Welt ihre horrenden Ausgabenprogramme bei bereits jetzt riesigen Verschuldungsgrad leisten?

Inbesondere der Punkt c) und eventuell in Kombination mit d) veranlasst mich zu einer Änderung der Eintrittswahrscheinlichkeiten für die langfristigen Szenarien!

Die Eingriffe von Staat und Notenbanken in die Wirtschaft werden immer größer. Gleichzeitig wird der Handlungsspielraum immer kleiner, aufkeimende inflationäre Entwicklungen zu bekämpfen. Sollte dann noch der private Konsum und die privaten Investitionen zeitgleich mit den Stimulierungsimpulsen der Notenbanken zusammen fallen, würde das einem gefährlichen Cocktail ergeben. Die Folge wären längerfristig stark steigende Kurse für Aktien, Rohstoffe und wegen Inflationsgefahr an den Rentenmärkten fallende Kurse (steigende Zinsen).

Langfristige Szenarien:

Szenario A: Eintrittswahrscheinlichkeit 55% (alt 70%)

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: Eintrittswahrscheinlichkeit 45% (alt 30%)

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 ihrem 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.

Mittelfristige Einschätzung

Szenario A1:

Kaufdruck lässt nach



Kommentar: Rechteck A

Anstieg um ca 50% von März bis August an einer Mauer der Angst. Medien und Experten waren
überwiegend negativ für Aktien, wurden von Rally überrascht!

Kommentar Rechteck B

Zeit der Euphorie, seit September Medien und Experten äußern sich positiv über Markt und
Konjunktur, Anstieg nur moderat

Der Kaufdruck hat spürbar nachgelassen. Wer hat jetzt noch den Drang einzusteigen.
Ich nicht und andere denken wohl auch so.

Bausteine aus dem Werkzeugkasten Sentiment Analyse.

Weitere bearische Warnzeichen sind vorhanden.

Margin DEBT

Ein weiteres Warnzeichen ist die Höhe der Margin DEBT. Das ist der Betrag, mit dem Investoren ihr Portfolio beleihen.

End of month	Margin debt
January	\$177,170
February	\$173,300
March	\$182,160
April	\$184,120
May	\$189,250
June	\$188,140
July	\$199,460
August	\$206,720
September	\$220,790
October	\$231,820
November	\$220,958
December	?

Auf der Internetseite

http://www.nyxddata.com/nysedata/asp/factbook/viewer_edition.asp?mode=table&key=3032&category=8

kann man die Zahlen nachlesen.

Momentan ist ersichtlich, dass der Oktober den Höhepunkt der Margin Debt für 2009 darstellt. Bleibt es dabei ist die fehlende Risikobereitschaft für den Aktienmarkt negativ zu bewerten.

Titelseitenindikator ist wieder aktiv (Stand 26.11.09):



DAX versus Index P/C Ratio



Der Großteil der Aufwärtsbewegung ist absolviert. Ich denke dass die Profis seit Anfang Oktober auf der Verkaufsseite stehen und die Kleinanleger die bis Ende September misstrauisch der Rally gegenüberstanden und nicht investiert waren, jetzt in den Markt strömen.

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.

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 einem Tanz auf dem Vulkan.

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

Was ist sonst noch aufgefallen (stichpunktartige Auflistungen):

- **Stimmung bei den Banken besser als die Lage**

Die Banken sollten nicht glauben, dass sie schon über den Berg seien. Es gibt noch jede Menge Risiko. Da ist die reale Wirtschaft. Die Firmenpleiten haben noch nicht ihren Höhepunkt erreicht. Jede Pleite führt zu Abschreibungen und die Zunahme der Arbeitslosigkeit bremst die Erholung. Auch die toxischen Wertpapiere werden die Banken noch belasten. Der Finanzsektor ist immer noch von der Unterstützung der Regierungen und den Geldspritzen der Notenbanken abhängig.

Und die Banken sollten die Chance nutzen Kapital aufzunehmen und dadurch krisenfester zu werden, damit in Zukunft keine staatlichen Rettungsaktionen mehr nötig werden.

- **Zyklische Branchen als Frühindikator**

Quartalsergebnis Intel für das 3. Quartal besser als die Analysten vorhergesagt. Weniger Umsatz, weniger Gewinn gegenüber Vorjahr, aber **besser** als Analysten vorhergesagt. Laufen die Analysten dem Trend wieder hinterher? Es wird spannend wenn sie ihre Modelle anpassen und die Erholung nach dem Einbruch wegen der Finanzkrise rechtzeitig in ihren Modellen berücksichtigen.

Wie wird die Börse dann reagieren, wenn sie nicht mehr positiv überrascht wird von den Unternehmensergebnissen?

- **Keine Angst im Markt?**

Der Volatitätsindex für den deutschen Aktienindex ist auf das Niveau vor der Lehmanpleite zurückgefallen. Die Angst ist aus dem Markt.

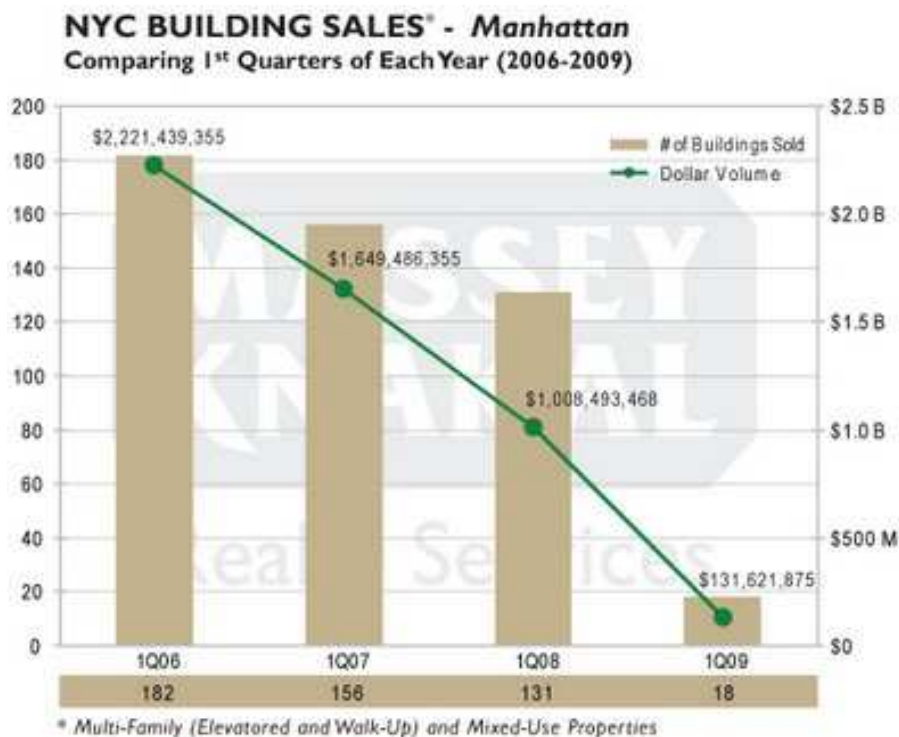
Ist die Sorglosigkeit der Anleger ein Indiz dafür, dass die Party sich bald ihrem Ende nähert? Man sollte sich mal überlegen, was die expansive Geldpolitik in Verbindung mit niedrigen Zinsen bisher bewirkt hat?

- **Ankündigung von Börsengängen**

Die Private Equity Firma Blackstone erwägt Börsengänge von bis zu 8 seiner Firmen. Diese sollen bis zu 2,8 Milliarden USD einbringen.

Dies ist auch bitter nötig, weil die Firma viel Geld im gewerblichen Immobilienbereich USA gebunden hat und dort erst kürzlich der Verkauf von zwei Bürokomplexen gescheitert ist. Die Käufe für die Gewerbeimmobilien erfolgten in Zeiten des Booms mit horrend hohen Fremdkapitalhebeln, so dass die Schulden nun stark drücken.

Ein Blick auf die nachfolgende Grafik verdeutlicht die Situation im gewerblichen Immobilienbereich USA:



Die Firma Blackstone benötigt Geld und zwar so schnell wie möglich. Die weitere Entwicklung wird spannend.

Was ist wenn der Verkauf des Tafelsilbers nicht genügend einbringt, um die ausstehenden Schulden in ausreichender Höhe abbauen zu können?

- **Aufspaltung Finanzkonzern ING**

Der Finanzkonzern ING, der Staatshilfen zum Überleben erhalten hat, spaltet sich in eine Bank und eine Versicherungsparte bis spätestens 2013 auf.

Freiwillig passierte das nicht, die Aufspaltung erfolgte auf Druck der EU.

Die EU krempelt die Bankenwelt um. Auf staatlich geschützte Konzern könnte noch einiges zukommen.

Sorgfältig zu beobachten, sind börsennotierte Unternehmen (Commerzbank.....) mit Staatshilfen.

Wo liegt das Überraschungspotential?

- **Ende des billigen Geldes?**

Seit dem Frühjahr 2009 steigen die Aktienkurse. Rallys an Aktienmärkten nach langer Talfahrt sind nicht ungewöhnlich. Doch diesmal ist es anders als früher. Auffallend ist die extreme Dynamik, verursacht durch die Notenbanken. Mit ihrer weltweiten Niedrigzinspolitik treiben sie die Investoren in die Aktienmärkte. Liquiditätsrallys wie diese enden meist abrupt. Die Gründe sind entweder haben die Anleger Zweifel an der Konjunkturerholung oder die die Notenbanken kündigen die Zinswende an.

Aktuell ist von den Notenbanken trotz einiger ermutigender Konjunktursignale keine Bereitschaft für Zinserhöhungen zu erkennen. Doch sollte sich die Konjunktur weiter festigen, werden die Anleger umdenken und in ihren Chance-Risiko-Modellen höhere Zinsen einpreisen.

Man sollte sich also nicht wundern, wenn ausgerechnet dann die boomenden Aktienmärkte an Fahrt verlieren, wenn die Konjunktur nachhaltig anspringt. Dann werden die Anleger auch erkennen, dass liquiditätsbetriebene Rallys sehr viel dynamischer verlaufen, als die anschließende von einem Konjunkturaufschwung begleitete Rally.

- **Rezession beendet – Aktien weiter aufwärts?**

Die gegenwärtige Krise löst sich nicht so leicht in Luft auf, wie es uns die Politik weismachen will. Die Aktienmärkte spielen eine V-förmige Konjunkturerholung mit schneller Rückkehr zu den alten Wachstumsraten.

Werden sie in Kürze demnächst den zweiten Teil des „W“ ins Visier nehmen?

- **Anleiherätsel für Aktionäre**

Warum sind die Zinsfutures so fest, wo doch die Frühindikatoren in aller Welt so steil nach oben gehen? Irren die Rentenanleger oder die Aktienanleger? Zwei Szenarien sind möglich für den Rentenmarkt: Rendite zehnjähriger Anleihen sinkt auf zwei Prozent oder steigt auf fünf Prozent.

Beide Szenarien sind ungemütlich für Aktienanleger. Die Risikoprämien am Aktienmarkt steigen, aufgrund von Deflationsängsten oder Inflationsbefürchtungen. Der Grund ist, dass beide Szenarien die Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung fördern.