Wellenreiter-Invest

Studie

Ausblick 2006

Aktien, Anleihen, Währungen, Rohstoffe

©Robert Rethfeld,
Alexander Hirsekorn

Oberursel, im Dezember 2005

Inhaltsangabe

		Seite
1.	Faktoren, die das Jahr 2005 prägten	5
1.1	Kurzer Überblick über die Märkte	5
1.2	Aktienmarkt	7
1.3	Ölpreis	7
1.4	Anleihen	
2.	Sonderthema Inflation	
2.1	Inflation seit 1800	9
2.2	Verläufe und Definitionen	10
2.3	Faktoren für Inflation	13
2.4	Fazit	14
3.	Der Rohstoffmarkt	16
3.1	Allgemeine Rohstoffpreise und Inflation	16
3.2	Energie	18
3.3	Metalle	23
3.4	Nachwachsende Rohstoffe	30
3.5	Fazit	
4.	Der Anleihemarkt	34
4.1	Entwicklung des kurzfristigen Zinssätze	34
4.2	Entwicklung der langfristigen Zinssätze	39
4.3	Die Zinsstrukturkurve	40
4.4	Fazit	42
5.	Der Währungsmarkt	44
5.1	Euro/Dollar	48
5.2	Fazit	
6.	Der Aktienmarkt	49
6.1	Dekadenmuster	49
6.2	Das Zwischenwahljahr 2006	50
6.3	Das sechste Jahr einer Dekade	53
6.4	Zyklen	56
6.4.1	Der Vier-Jahres-Zyklus	56

6.4.2 Der 20-Jahres-Zyklus 57
6.4.3 Trendlängen im 20-Jahres-Zyklus 58
6.5 Blasen-Verläufe 60
6.6 Sentiment 63
6.6.1 Put/Call-Ratio 63
6.6.2 Volatilität in den USA 66
6.6.3 Smart Money Flow 67
6.6.4 Der Freitagsindikator 68
6.6.5 Risikobereitschaft der Investoren 69
6.7 Entwicklung von Sektoren 73
6.7.1 Die Divergenz nach der Dow-Theorie 73
6.7.2 Vergleich der Zyklen im Halbleiterbereich 75
6.7.3 Relative Stärke von Sektoren 76
6.8 Kurzfristzyklen und Zeitprojektionen 81
6.8.1 Der Halbjahreszyklus 81
6.8.2 Trendzyklen 81
6.8.3 Zeitprojektionen 82
6.9 Fazit für den Aktienmarkt 84

7. Sonderfaktoren in 2006: Bernanke, GM, Kriege 88

8. Unsere 10 Thesen für 2006 91

9. Marktverlaufsszenario 93

Über uns 95

Abbildungsverzeichnis 96

Einführung

Wie wird das Börsenjahr 2006? Wir ergründen diese Frage im vorliegenden Jahresausblick, der mit knapp 100 Seiten unser bisher umfangreichstes Prognosewerk darstellt. Wir betrachten neben dem Aktienmarkt auch die Rohstoffe, die Anleihen und die Währungen, weil diese Märkte nicht unabhängig voneinander analysiert werden können. Als Sonderthema haben wir uns in diesem Jahr für das Thema „Inflation“ entschieden. Wir versuchen die Treiber der Inflation zu identifizieren und nennen Frühwarnindikatoren für einen Inflationshöhepunkt.

Wir legen Wert auf historische Zusammenhänge und offensichtliche Zyklen. Wir versuchen die Frage zu beantworten, wie sich die Zinssätze kurz- und langfristiger Anleihen entwickeln werden. Im Fall des Euro/Dollar ziehen wir historische Zeitreihen zur Vorhersage hinzu. Unter allen Umständen beachten wir die typischen saisonalen Verläufe von Währungen, Anleihen und Rohstoffen. Wir nutzen unser Wissen, nach dem nachwachsende Rohstoffe dazu tendieren, an oder in der Nähe von Inflationspeaks zu „explodieren“.

Den Aktienmarkt „attackieren“ wir mit Hilfe von Dekadenmustern, typischen Verläufen von Zwischenwahl- und Sechser-Jahren, der Beobachtung des „Smart Money“ sowie zyklischen Überlegungen auf lang- und kurzfristiger Ebene. Wir betrachten die relative Stärke einzelner Sektoren und ziehen daraus Schlüsse für deren Erfolgchancen in 2006. Den Abschluss unseres Jahresausblicks bilden zehn Thesen sowie ein Blick in die vier Quartale des Jahres 2006.

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 2006 als neue Abonnenten begrüßen zu dürfen.

Oberursel, im Dezember 2005

Robert Rethfeld und Alexander Hirsekorn
Wellenreiter-Invest

1. Faktoren, die das Jahr 2005 prägten

1.1 Kurzer Überblick über die Märkte

Beim Rückblick auf das vergangene Jahr fallen vor allem zunächst die Aspekte auf, die das Gros der Analysten so nicht erwartet hatte. Die beiden wesentlichen Überraschungsfaktoren in 2005 waren der beschleunigte Anstieg der Energiepreise und die relative Stärke der langfristigen Marktzinsen.

Der Erdölpreis stieg in der Spitze um ca. 70% an und notiert auf Jahresbasis mit ca. 43% im Plus, stärkere Preisanstiege konnten zudem zumindest temporär vor allem bei den ölbasierten Produkten Heizöl und Benzin, aber auch bei Erdgas verzeichnet werden. In der Spitze konnten sich diese Produkte mehr als verdoppeln, auf Jahresbasis ist der Erdgaspreis mit einem Zuwachs von 82 Prozent der größte Gewinner in diesem Sektor.

Der zweite Überraschungsfaktor des vergangenen Jahres war die Konstellation, dass die US-Notenbank FED bei jedem Treffen die kurzfristigen Zinsen in kleinen Schritten von 25 Basispunkten auf momentan 4,25% angehoben hat, aber die langfristigen Zinsen in den Laufzeiten von 10 und 30 Jahren am Ende des Jahres nahezu unverändert geblieben sind und sich nunmehr eine sehr flache Zinsstrukturkurve ergibt, die in Teilen bereits invertiert ist.

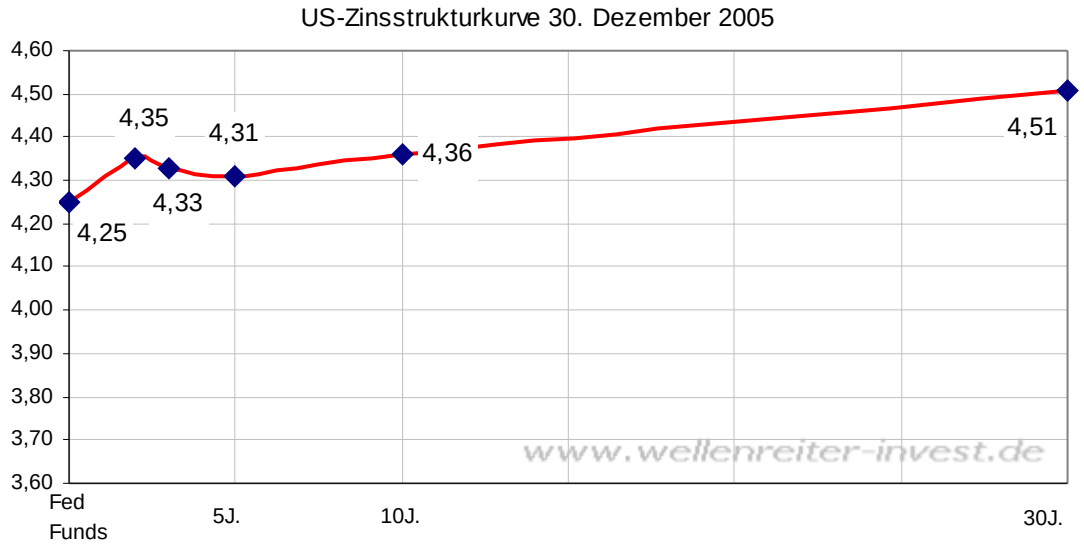


Abb. 1: US-Zinsstruktur-Kurve

Die relative Stärke des Anleihemarktes diente dem US-Aktienmarkt im Umfeld steigender Energiepreise als gute Unterstützung, so dass sich die positive Serie der Fünferjahre einer Dekade mit einer positiven Aktienmarktentwicklung auch in 2005 fortgesetzt hat. Die Zuwächse im US-Aktienmarkt fielen im Verhältnis der

durchschnittlichen Zuwächse von ca. 30% im letzten Jahrhundert dabei deutlich unterproportional aus, die globalen Aktienmärkte in Europa, Osteuropa oder Asien haben aber diese enormen Zugewinne verzeichnen können.

Thematisch war das Jahr 2005 durch eine Vielzahl an Ängsten geprägt, die sich im Zeitablauf verändert haben. Zu Jahresbeginn dominierten die Ängste um eine Crash am Anleihemarkt, danach traten die Sorgen durch den starken Anstieg der Energiepreise auf die Konjunktur in den Vordergrund und wurden im Spätsommer bedingt durch die beiden außergewöhnlich starken Schäden der Hurrikans „Katrina“, „Rita“ und „Wilma“ dann von Inflationsängsten und den Folgen einer möglichen Inversion der Zinsstrukturkurve gegen Jahresende abgelöst.

1.2 Aktienmarkt

2005 war ein typisches Nachwahljahr mit einem schwachen Beginn im ersten Quartal, einer Rally bis in den Sommer, einer Herbstschwäche und einer Jahresendrally. Das durchschnittliche Jahresergebnis für den Dow Jones Industrial beträgt dabei ca. 5%. 2005 endete der Dow leicht im Minus, und auch der S&P 500 hat sein durchschnittliches Ergebnis von 7,5% mit einem Plus von 3,5% nicht erreicht. Die durchschnittlichen Jahre, die mit einer „5“ enden, haben einen Zugewinn von fast 35% im vergangenen Jahrhundert gebracht. Der Dow Jones Index markierte das erste Minus-5er-Jahr seit 1875.

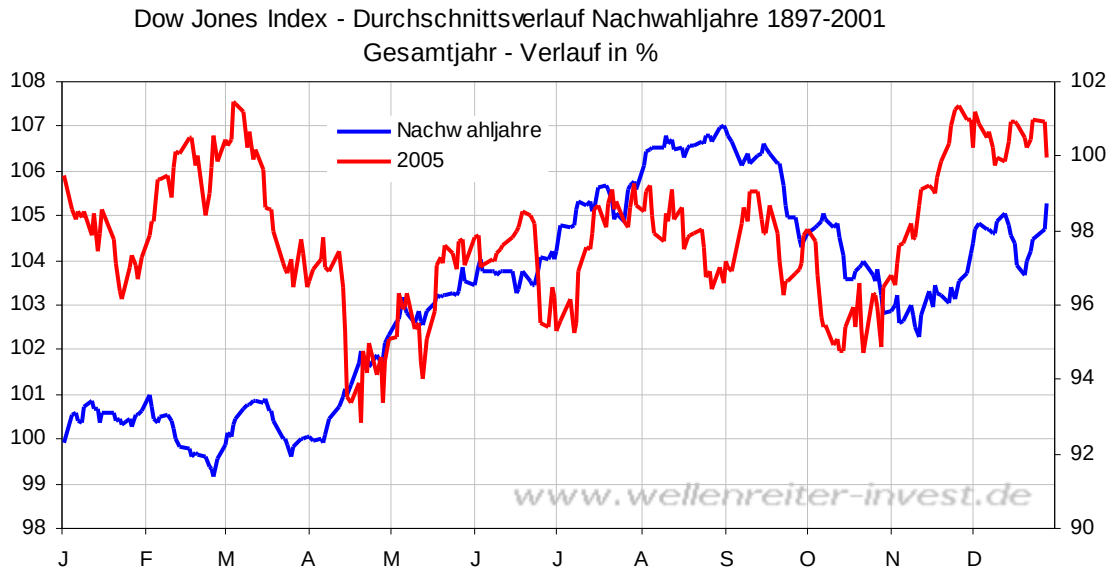


Abb. 2: Durchschnittsverlauf Nachwahljahre

Insofern lässt sich feststellen, dass der Wahljahreszyklus dominant war und ein leicht unterproportionales Ergebnis geliefert hat. Genau dies konnte bereits im Vorjahr beobachtet werden. Somit zeigt der US-Aktienmarkt das zweite Mal in Folge eine

unterdurchschnittliche Wertentwicklung und damit relative Schwäche innerhalb des Zyklus.

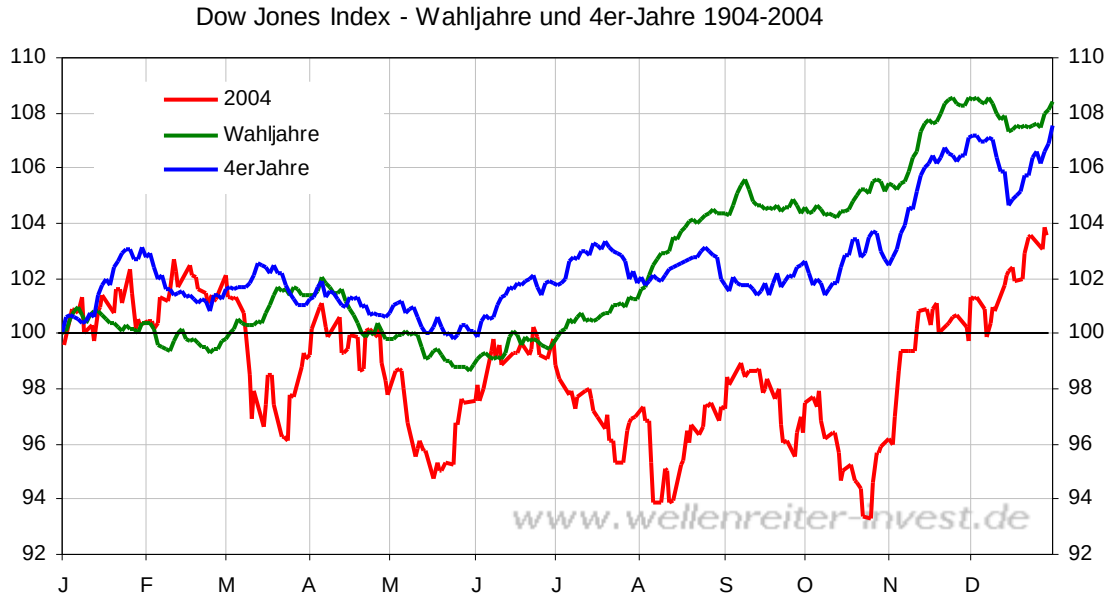


Abb. 3: Wahljahre und 4er-Jahre

1.3 Ölpreis

Im Fokus der Investoren lag auch in 2005 die Entwicklung des Ölpreises. Der Ölpreis hat die Aufwärtsentwicklung der US-Aktienmärkte seit August 2004 nicht gestoppt, aber immer wieder abgebremst und zu Korrekturen geführt, wenn ein stärkerer Preisanstieg in wenigen Wochen verzeichnet wurde. Allerdings war die Belastung des Erdölpreises in 2005 insgesamt geringer als in 2004.

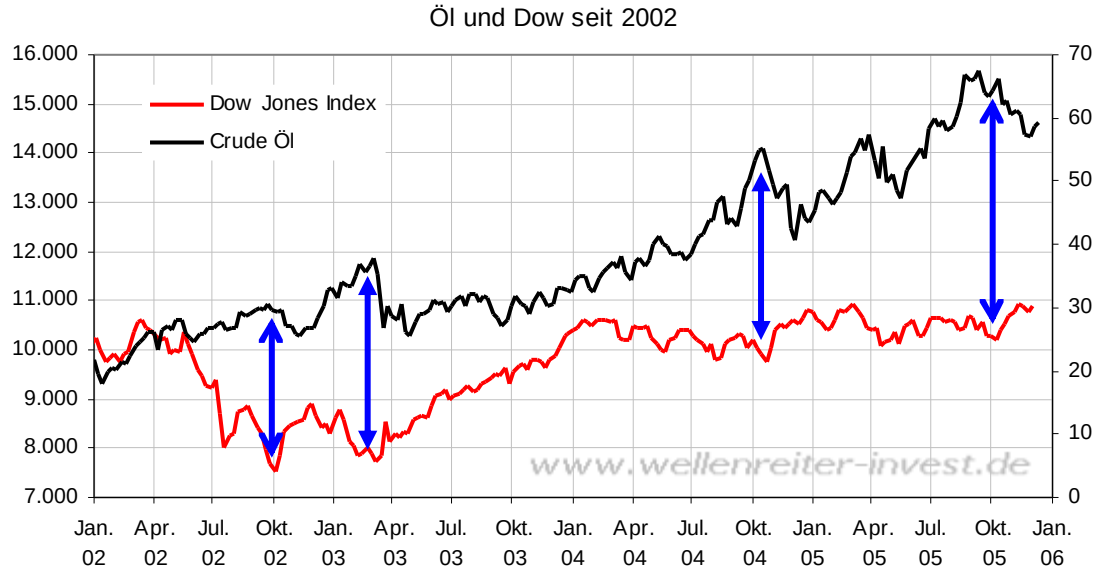


Abb. 4: Öl und Dow Jones Index seit 2002

1.4 Anleihen

Der wichtigste Einflussgeber für den US-Aktienmarkt ist der Anleihenmarkt. Die großen Schwankungen der lang laufenden Anleihen von 10 und 30 Jahren waren in 2004 wesentlich ausgeprägter als in 2005, so dass die verhältnismäßig geringe Volatilität der Anleihen auch ein Mitgrund für die nochmals gesunkene Volatilität des Dow Jones Industrial war.

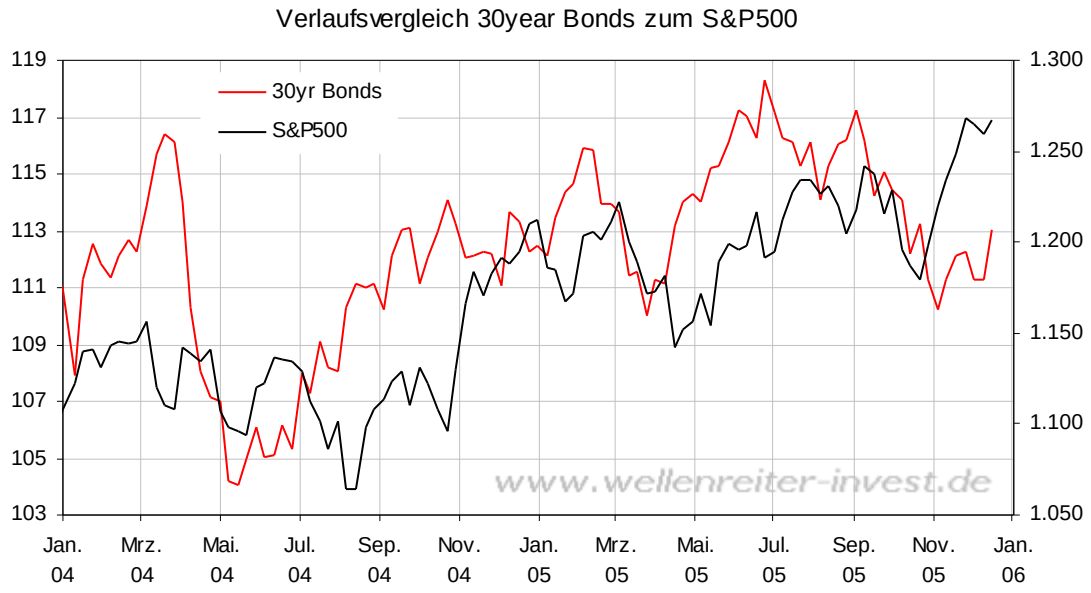


Abb. 5: Verlaufsvergleich 30year Bonds zum S&P500

Der Bondsmarkt ist dabei an Wendepunkten meistens ein klassischer Vorläufer für den Aktienmarkt. Den temporären Preishochs im März 2004, Februar 2005, Juni 2005 sowie August 2005 folgten Preishochs im Aktienmarkt im März/April (niedrigeres Hoch), März 2005, Juli und September 2005, bevor korrektive Bewegungen stattfanden.

Umgekehrt lagen wichtige Preistiefs im Bondsmarkt im Juni 2004 und im März 2005 um 4-6 Wochen vor den entsprechenden Jahrestiefs im August 2004 und April 2005 im S&P 500. Lediglich das Oktobertief im S&P 500 lag zeitlich vor dem Preistief der Bonds Anfang November.

2. Sonderthema Inflation

2.1. Inflation seit 1800

Betrachtet man die Entwicklung des Consumer Price Index (CPI) in den USA seit 1800, so fällt auf, dass der heutzutage als normal angesehene monatliche Anstieg des CPI erst nach dem 2. Weltkrieg zur Regel wurde.

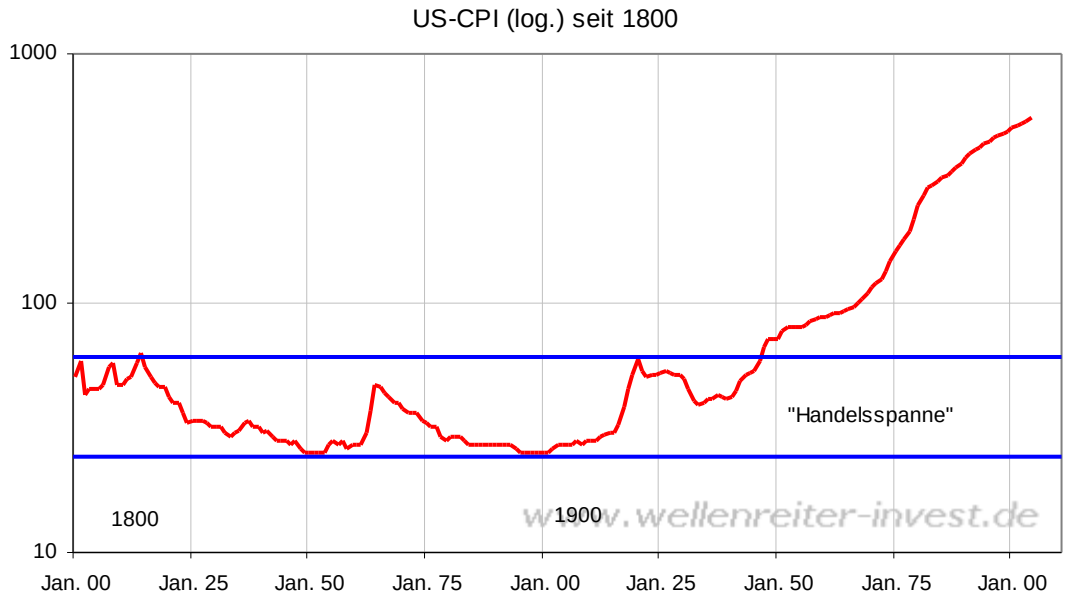


Abb. 6: US-CPI seit 1800

Zuvor hat sich der CPI 150 Jahre lang in einer Handelsspanne bewegt. Der Zeitraum zwischen 1800 und etwa 1940 war überwiegend deflationär, unterbrochen nur durch zwei kriegsbedingte Anstiege (Sezessionskrieg 1861 – 1865; 1. Weltkrieg 1914 - 1918). Inflation war demnach in Friedenszeiten in den USA unbekannt.

Der 2. Weltkrieg unterscheidet sich insofern vom Sezessionskrieg und dem 1. Weltkrieg, dass er keine Phase der Deflation nach sich zog. Ein Grund dafür ist, dass das Ende der Kriegsproduktion wegen des weiterhin bestehenden „kalten Krieges“ nicht abrupt abbrach. Zweitens verstanden es die USA, die weltweite Konsumnachfrage mittels Krediten zügig nach Beendigung des Krieges anlaufen zu lassen. Die Konsequenz dieses „permanenten Ausnahmezustands“ ist ein ständiger Anstieg der Rohstoffpreise nach dem 2. Weltkrieg. Als Beispiel mag die Entwicklung des Kupferpreises dienen (nächster Chart).

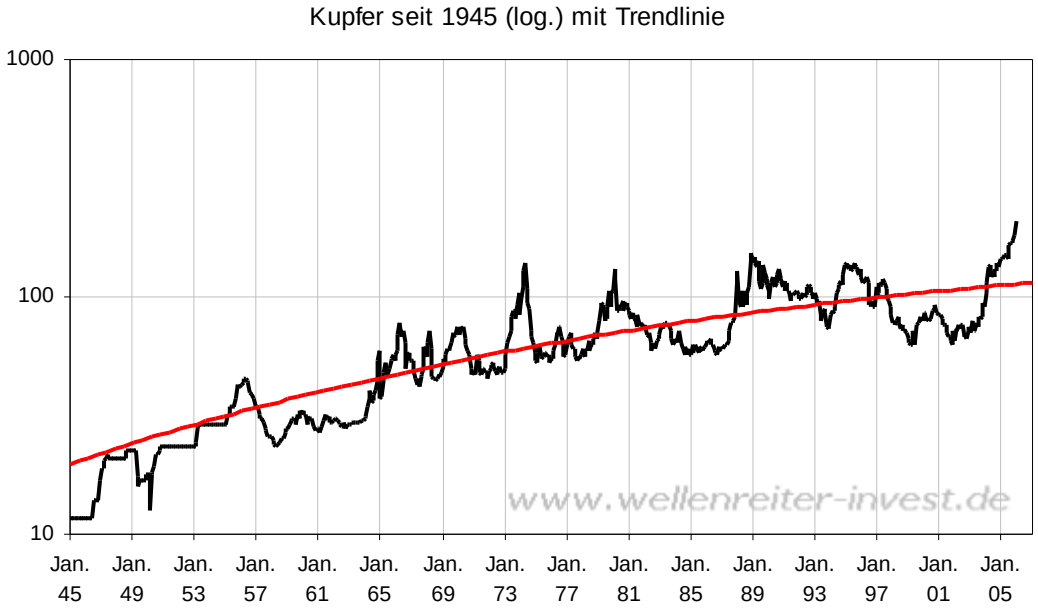


Abb. 7: Kupfer seit 1945 mit Trendlinie

Aus diesem Kriegszyklus ergibt sich ein 30-Jahres-Zyklus der Inflationsrate, der nahe legt, dass auch in den kommenden fünf Jahren mit einem Anstieg der Inflationsrate gerechnet werden muss.

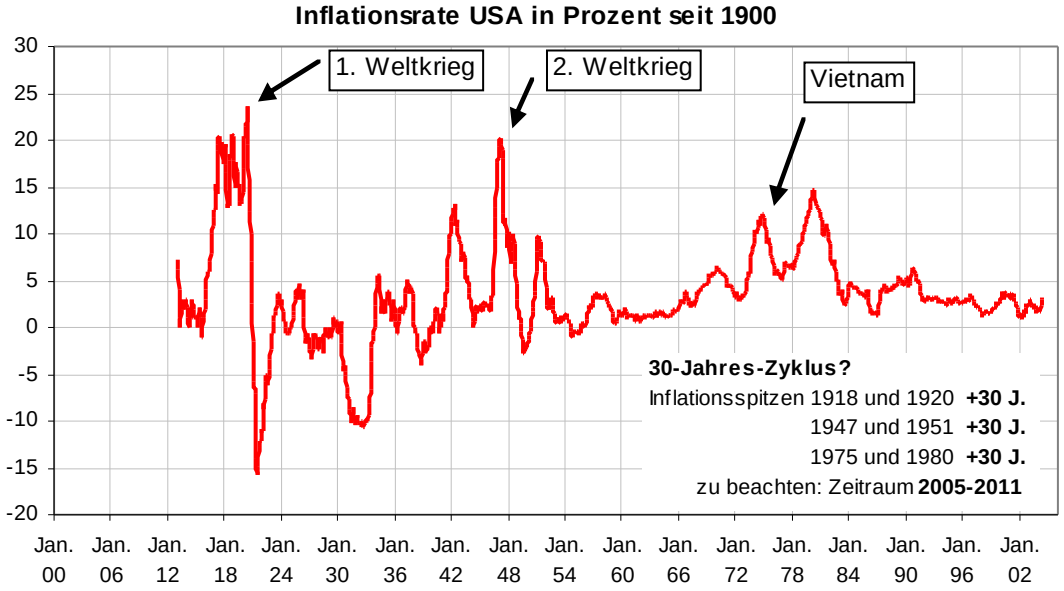


Abb. 8: Inflationsrate USA seit 1900 – 30-Jahres-Zyklus

2.2 Verläufe und Definitionen

Das Wort Inflation stammt vom lateinischen Wort „inflare“ und bedeutet übersetzt soviel wie „aufblähen“. Das Wort Inflation wird jedoch in der Praxis oftmals unscharf verwendet. Offizielle Quellen der USA ermitteln die Inflation an verschiedensten Stellen: Erzeugerpreise, Konsumentenpreise - hier getrennt nach allgemeiner und einer Kernrate. Das Zitat Churchills „Glaube nur den Statistiken, die du selbst

gefälscht hast“ lässt uns einen anderen Ansatz – nämlich den des Marktes - wählen, der von den offiziellen US-Zahlen unabhängig ist. Wir führen die vier Begriffe Disinflation, Deflation, Reflation und Inflation ein und definieren sie nachfolgend. Anschließend werden die Einzelphasen anhand eines Chartbildes erläutert.

Unter *Disinflation* versteht man einen steigenden Aktienmarkt, einen steigenden Anleihemarkt (fallende Zinsen) und einen fallenden Goldpreis.

Unter *Deflation* versteht man einen fallenden Aktienmarkt, einen steigenden Anleihemarkt (fallende Zinsen) und einen fallenden Goldpreis.

Unter *Reflation* versteht man einen steigenden Aktienmarkt, einen fallenden Anleihemarkt (steigende Zinsen) und einen steigenden Goldpreis.

Unter *Inflation* versteht man einen fallenden Aktienmarkt, einen fallenden Anleihemarkt (steigende Zinsen) und einen steigenden Goldpreis.

Mit diesen Definitionen kann man seit 1996 folgende Phasen erkennen:

- Disinflation bis 2000, wobei das Jahr 1999 eher die Kriterien der Reflation erfüllte
- Deflation ab Anfang 2000, als zunächst der Anleihe- und dann der Aktienmarkt toppten und der Bärenmarkt begann
- Reflation ab Frühjahr 2003, wobei der Goldpreis bereits ab 2001 die Veränderung in der Bewegung anzeigte

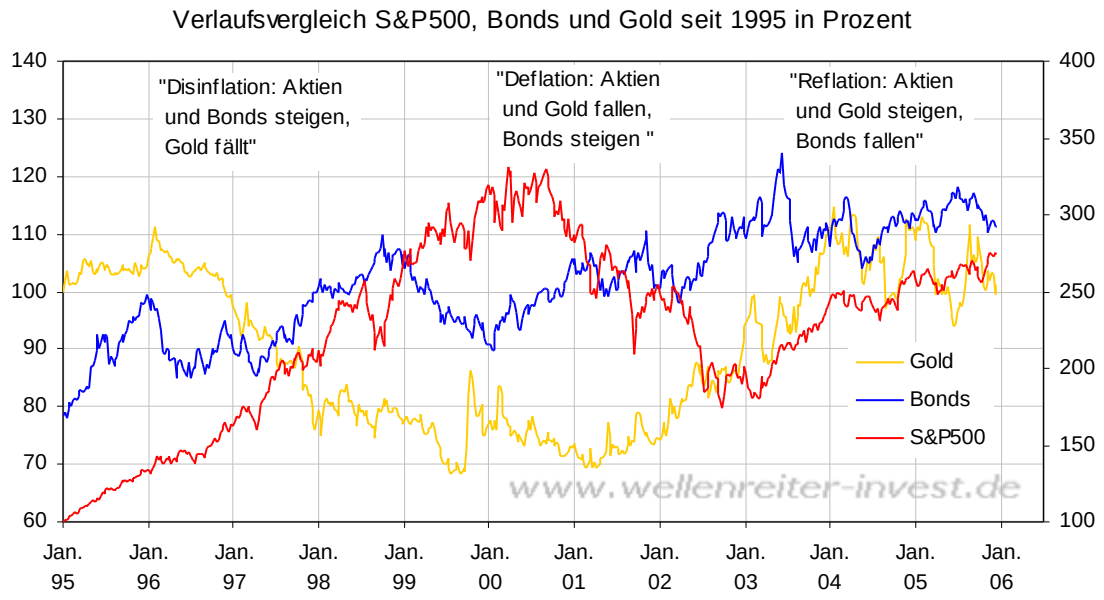


Abb. 9: Verlaufsvergleich S&P500, Bonds und Gold seit 1995

Eine Phase mit einer deutlichen Inflation ist demnach seit 1996 nicht zu beobachten gewesen. Die momentane Phase ist seit 2003 durch einen steigenden Aktien-, einen leicht fallenden Anleihen- und einen deutlich steigenden Goldpreis charakterisiert. Damit aus der derzeitigen Reflationsphase eine Inflationsphase wird, muss der Aktienmarkt zu fallen beginnen. Die Frage lautet, ab welchem Punkt der Aktienmarkt von steigend auf fallend dreht. Historisch ist dies in den letzten 65 Jahren dann der Fall gewesen, wenn die Inflationsrate über 5% anstieg.

Somit benutzen wir zur Abgrenzung der Begriffe Reflation und Inflation lediglich die quantitative Größe 5% bei den allgemeinen Konsumentenpreisen als zusätzliche Variable.

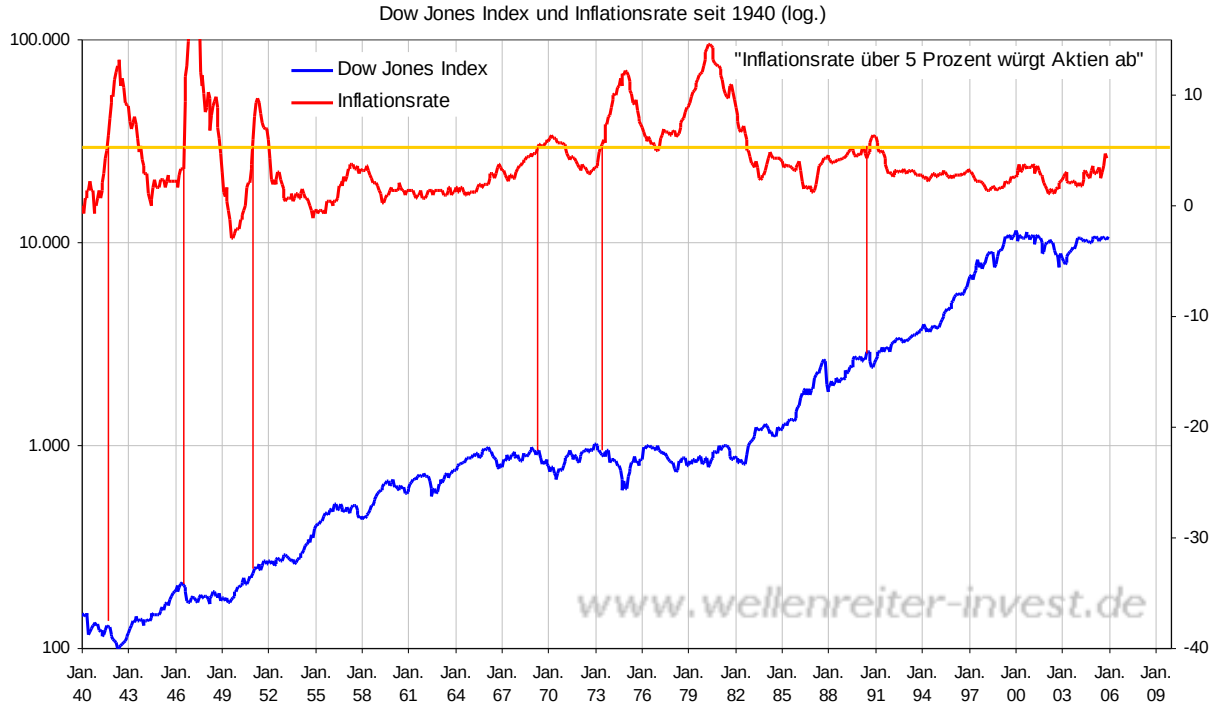


Abb. 10: Dow Jones Index und Inflationsrate seit 1940

Der Chart zeigt an, dass diese Marke in den letzten 65 Jahren lediglich siebenmal von unten nach oben überschritten wurde und dass diese Bewegungen dreimal im Abstand einer Dekade in den 40iger Jahren sowie Ende der 60iger und in den 70iger Jahren beobachtet werden konnten, während das Überwinden dieser Marke in 1990 nur ein kurzer und temporärer Ausrutscher in Folge des ersten Golfkrieges nach der Invasion des Kuwait durch den Irak darstellte.

Somit lässt der Dreißigjahreszyklus vermuten, dass auch in dieser Dekade Inflation zu beobachten sein dürfte. Bis dato lässt sich feststellen, dass nach unserer Definition der Übergang von Reflation zu Inflation noch nicht erfolgt ist.

Da die momentanen Zahlen für die Konsumentenpreise jedoch bereits sehr nahe an die Marke von 5% heranreichen, wollen wir uns anschauen, welche Faktoren in der Vergangenheit einen solchen Anstieg der Konsumentenpreise bewirkt haben.

2.3 Faktoren für Inflation

Man unterscheidet zwischen Nachfrage- und Angebotsinduzierter Inflation. Bei einer nachfrageinduzierten Inflation steigt die Nachfrage nach Gütern derart schnell, dass die Angebots- der Nachfrageentwicklung hinterherhinkt und die Preise nach den Marktgesetzen von Angebot und Nachfrage steigen. Eine solche Situation kann sich dann entwickeln, wenn deutlich steigende Löhne und Gehälter oder plötzliche Steuererleichterungen dem Konsumenten zusätzliches Geld in die Hand geben. Auch ein Rückgang der Sparquote zu Gunsten des Konsums aufgrund eines steigenden Vertrauens in die zukünftige Marktentwicklung kann diesen Effekt begünstigen.

Die angebotsinduzierte Inflation tritt dann auf, wenn sich die Preise auf der Angebotsseite erhöhen, ohne dass der Verbraucher eine Chance hat, die sich verteuernden Güter und Dienstleistungen durch kostengünstigere Güter und Dienstleistungen zu ersetzen. Typische Auslöser einer angebotsinduzierten Inflation sind sich verteuernde Rohstoffpreise, steigende Steuern und sich verteuernde Kreditzinsen. Häufig ist es so, dass steigende Kreditzinsen gerade in der ersten Phase noch eine Nachfragesteigerung bewirken, da Verbraucher fürchten, dass die Zinsen noch weiter steigen. Dies hat zunächst positive Auswirkungen auf den Konsum (Häusermarkt, Automarkt). Ab einer gewissen Grenze lässt die Nachfrage dann abrupt nach und es kommt zu einem wirtschaftlichen Abschwung oder gar zu einer Rezession.

Eine steigende Inflationsrate lässt sich außerdem daran erkennen, dass die Geldmenge zunimmt, so jedenfalls die Theorie. In der Praxis ist dieser Zusammenhang nicht unmittelbar ersichtlich, wie der folgende Chart zeigt.

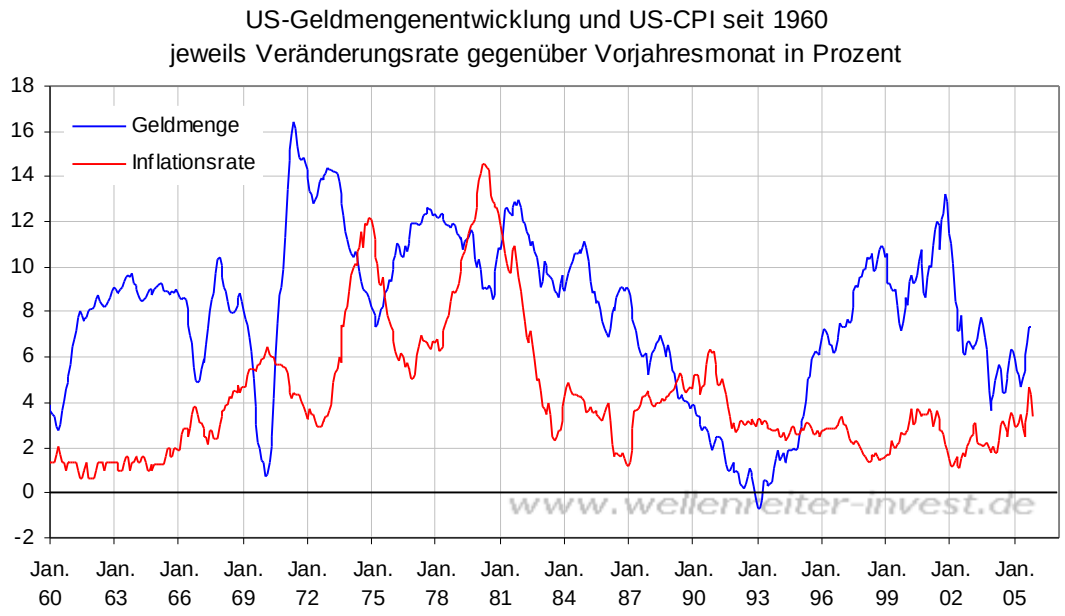


Abb. 11: US-Geldmengenentwicklung und US-Inflationsrate seit 1960

Dennoch lässt sich feststellen, dass die fast unkontrollierte Geldmengenausweitung zur Bekämpfung der Rezession Anfang der 70er Jahre ihr Schärflein zur Inflation Mitte der 70er Jahre beigetragen haben dürfte. Die Mäßigung der Geldmengenausweitung zwischen 1981 und 1993 dürfte ebenso für eine Mäßigung der Inflationsrate in dieser Zeit verantwortlich sein. Die extreme Ausweitung der Geldmenge zwischen 1993 und 2001 hat sich noch nicht wirklich in der Inflationsrate niedergeschlagen, das dürfte aber noch kommen. Aktuell zieht die Geldmengenexpansion wieder an, auch wenn sie sich noch nicht wieder auf dem Niveau von Ende 2001 befindet.

Ganz offensichtlich ist die sich derzeit anbahnende Inflation angebotsinduziert. Die Rohstoffpreise steigen seit Beginn dieses Jahrzehnts massiv an. Hinzu kommt, dass steigende Zinsen die Kredite verteuern und die Sparquote erhöhen.

2.4 Fazit

Eingangs hatten wir festgestellt, dass sich die Märkte momentan in einem Reflationsstadium befinden, der Übergang zum Inflationsstadium noch nicht erreicht war. Eine positive Inflationsrate unterhalb einem Niveau von 5% ist für die Aktienmärkte in der Regel kein Problem, eine positive Richtung bei der Inflationsrate ist vielmehr Ausdruck einer robusten Wirtschaftstätigkeit, da steigende Nachfrage in einem Anstieg der Preise resultiert. Im nächsten Kapitel werden wir den Rohstoffmarkt analysieren und herausfinden, ob die angebotsinduzierte Inflation auch im kommenden Jahr durch steigende Rohstoffpreise gepuscht werden wird.

3. Der Rohstoffmarkt

3.1 Allgemeine Rohstoffpreise und Inflation

Inflation und Rohstoffpreise sind eng korreliert. Diese banale Erkenntnis wird mit dem folgenden Chart, der den US-Konsumenten-Preis-Index (CPI) und den Preisverlauf von Kupfer seit dem Jahr 1800 zeigt, dokumentiert.

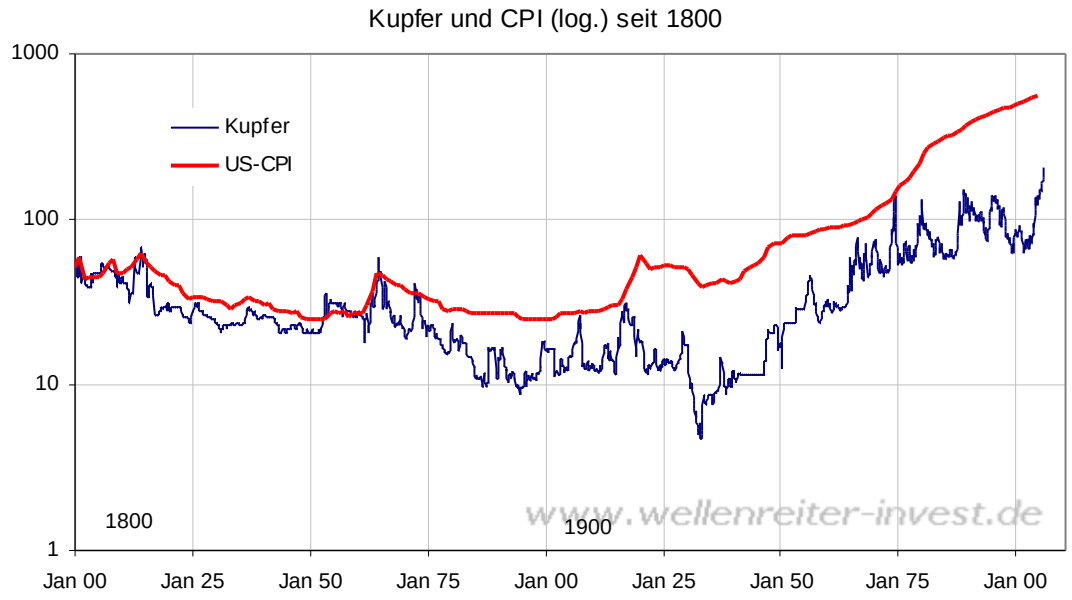


Abb. 12: Kupfer und Consumer Price Index seit 1800

Die allgemeine Preisentwicklung von Rohstoffen lässt sich mit dem CRB-Index messen. Dieser erreichte Ende 1980 ein Hoch bei etwa 340 Punkten. Dieses Hoch wurde - nach kurzer Verschnaufpause im Oktober und November – Ende 2005 überwunden.

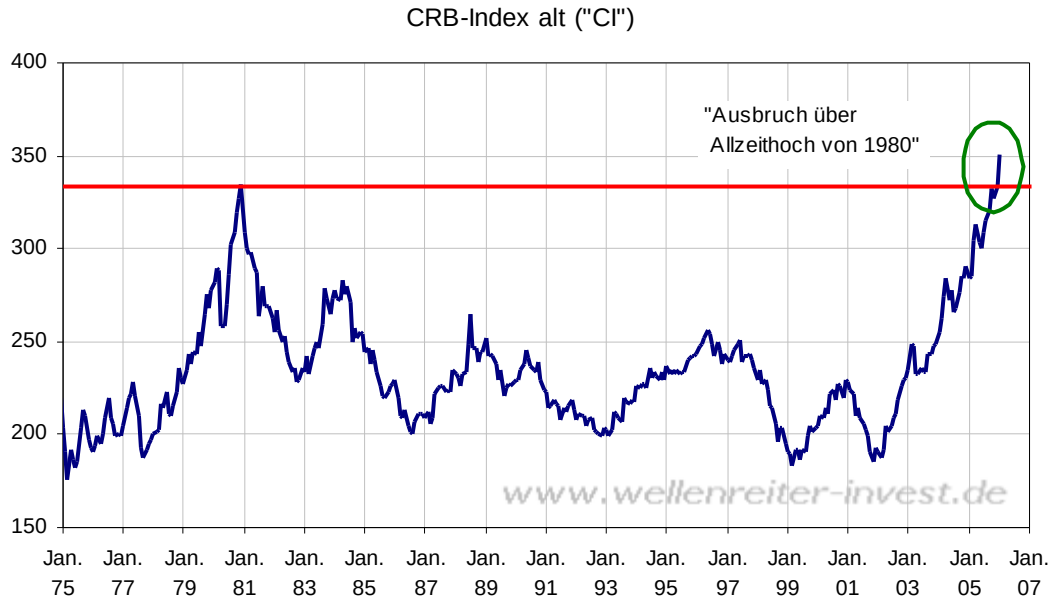


Abb. 13: CRB-Index seit 1975

Seit Juni 2005 wurde dieser CRB-Index durch einen neuen ersetzt, der u.a. dem Ölpreis ein höheres Gewicht verleiht. Dieser neue Index befindet sich noch unterhalb des Allzeithochs von 1980. Glücklicherweise kann der alte CRB-Index unter neuem Kürzel („CI“) weiterverfolgt werden. Es passt in die Landschaft, dass man versucht, eine seit Anfang der 50er Jahre existierende Zeitreihe durch einen neuen Index verschwinden zu lassen. Man kann nur mutmaßen, dass hier von offizieller Stelle eingeschritten wurde.

Das Überschreiten der alten Marke deutet auf eine Fortsetzung der Rohstoff-Hausse auch in 2006 hin. Allerdings neigen die Sektoren Energie und Metalle saisonal in den ersten Monaten eines Jahres Schwäche, so dass ein Test der Ausbruchsmarke im CRB-Index bei etwa 330 Punkten nicht ausgeschlossen werden kann. Die weitere Entwicklung im Jahresverlauf wird sehr von der Entwicklung der Zinsstrukturkurve geprägt sein, da eine invertierte Zinsstrukturkurve bei den Rohstoffen zu einer Abschwächung führt. Seit 1979 notierte der CRB 5 Monate nach der Inversion der Zinsstrukturkurve in 9 von 11 Fällen tiefer.

Die enge positive Korrelation des CRB-Index mit der Inflationsrate zeigt sich historisch auch in den folgenden Charts. Nachfolgend sei zunächst der Zusammenhang zwischen 1946 und 1956 dargestellt.

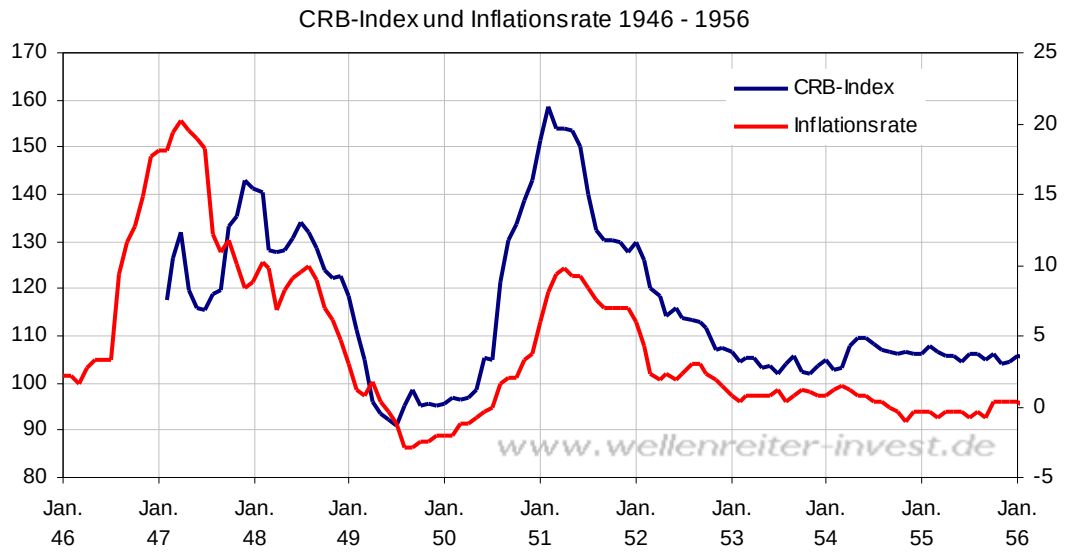


Abb. 14: CRB-Index und Inflationsrate 1946-1956

Dies gilt auch für die siebziger Jahre, auch wenn hier die Besonderheit eintrat, dass die Inflationsrate 1980 bereits vor dem CRB-Index toppte. Ähnliches konnte man bereits 1947 erkennen.

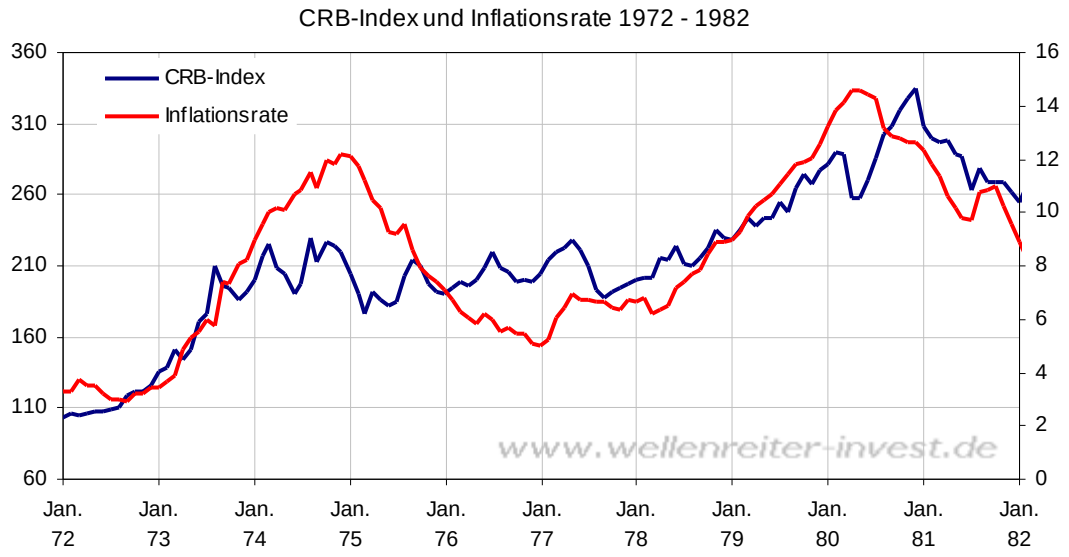


Abb. 15: CRB-Index und Inflationsrate 1972 bis 1982

Beide genannten Punkte 1947 und 1980 markierten jedoch Inflationshöhepunkte im jeweiligen Inflationszyklus und zeigten ein anderes Muster als die temporären Inflationshochs im jeweiligen Zyklus. Dies kann damit erklärt werden, dass am Ende eines Zyklus die Euphorie der Anleger den CRB-Index noch über das eigentliche Inflationshoch nach oben trägt und diese Euphoriebewegung dann ein Kennzeichen für das Ende eines Zyklus ist. Der Index befindet sich momentan aber erst in der Mitte des Inflationszyklus, so dass sich ein Inflationshoch zeitlich nach dem Hoch im CRB-Index ergeben dürfte.

In den letzten 20 Jahren lässt sich die positive Korrelation ebenfalls feststellen, allerdings sind zwei Zeitpunkte hervorzuheben. Zum einen gab es Ende 1990 ein niedrigeres Hoch im CRB-Index und ein höheres Hoch bei der Inflationsrate gegenüber 1988, zum anderen hinkt die Inflationsrate momentan der Entwicklung des CRB-Index spürbar hinterher. Die Abweichung im höheren Inflationshoch 1990 war die Folge der Invasion des Irak in den Kuwait und ein temporär kurzfristiges Phänomen in einem generellen Abwärtstrend.

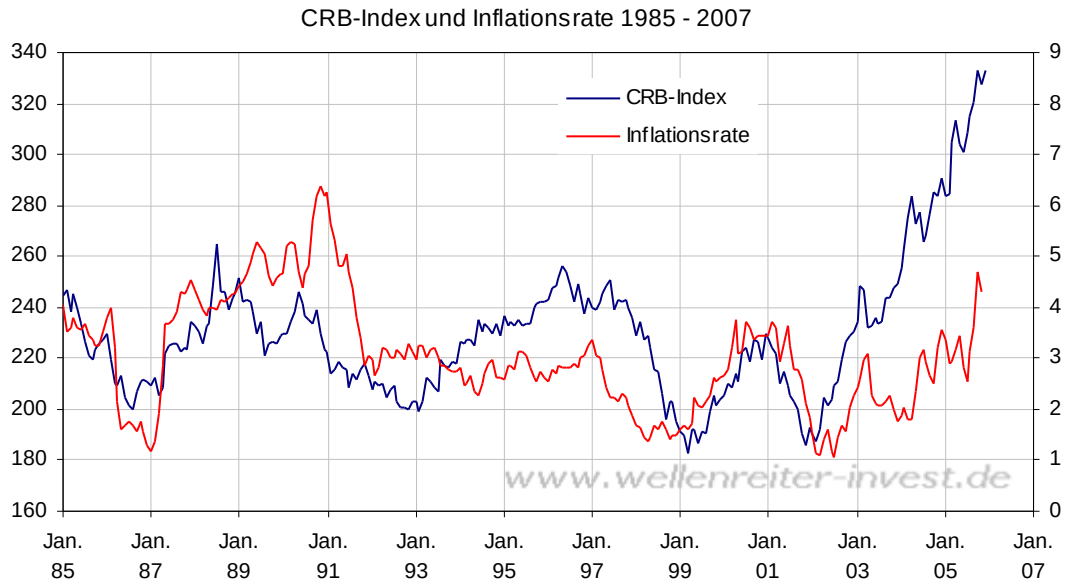


Abb. 16: CRB-Index und Inflationsrate 1985 bis 2006

Nachfolgend betrachten wir die Sektoren Energie, Metalle und nachwachsende Rohstoffe.

3.2 Energie

Der Erdölpreis ist der wichtigste fossile Energieträger und ist direkt oder indirekt in etwa 8 von 10 Produkten enthalten. Zudem besitzt der Ölpreis eine Vorlauffunktion 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.

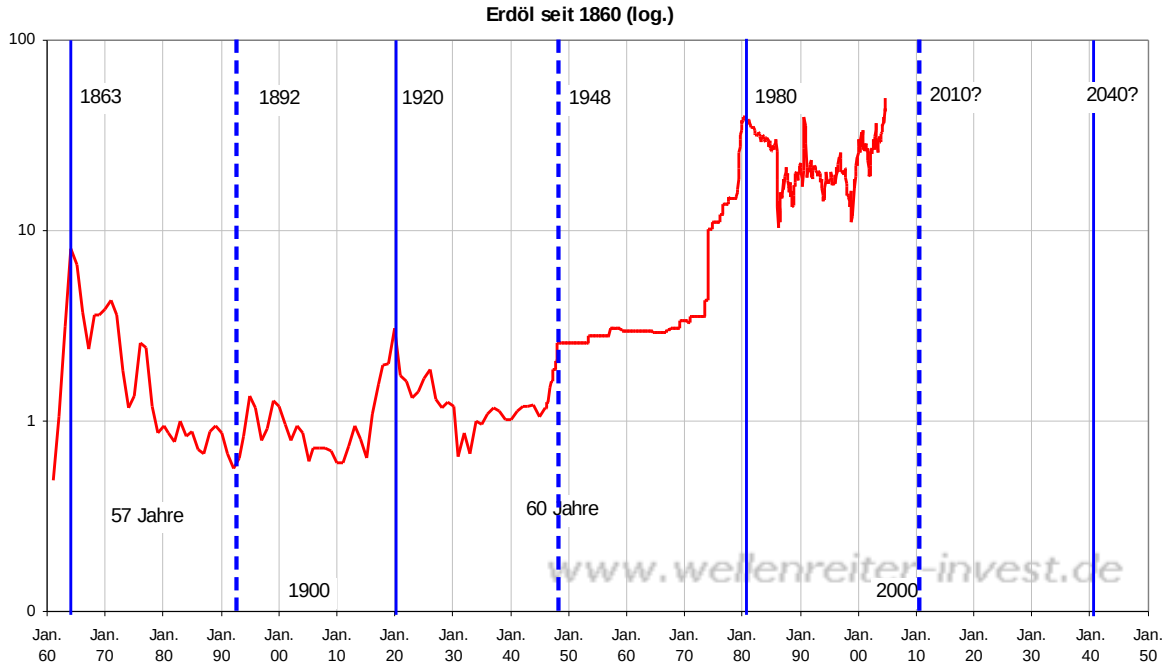


Abb. 17: Erdölzylus seit 1860

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

Nachfolgend ist gut zu erkennen, dass der Ölpreis Ende der 60er Jahre anzog, während der CRB-Index zunächst nicht reagierte, dann aber folgte.

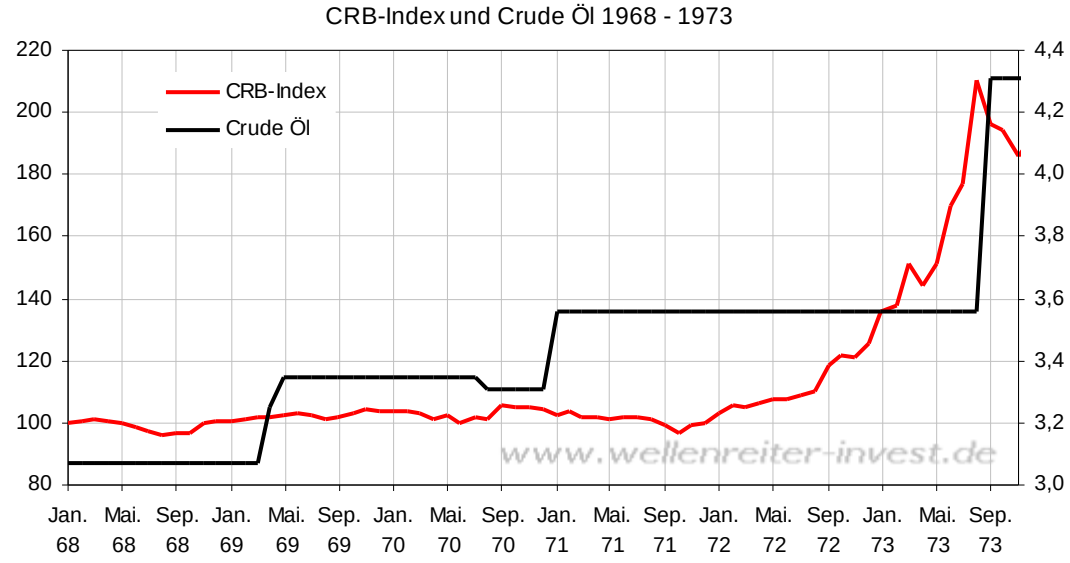


Abb. 18: CRB-Index und Crude-Öl 1968 bis 1973

Auch bei der aktuellen Hausse des CRB-Index war der Erdölpreis zeitlich ein Vorläufer, da er sein Preistief bereits 1998 ausbildete, während das erste Preistief des CRB-Index

erst im Frühjahr 1999 gebildet wurde. Anfang 2002 bildete der Erdölpreis ein höheres Tief aus, während der CRB-Index ein Doppeltief ausbildete. Die relative Stärke des Erdölpreises führte in den folgenden vier Jahren zu einer Vervierfachung des Erdölpreises, während der CRB-Index ca. 75% zugelegen konnte.

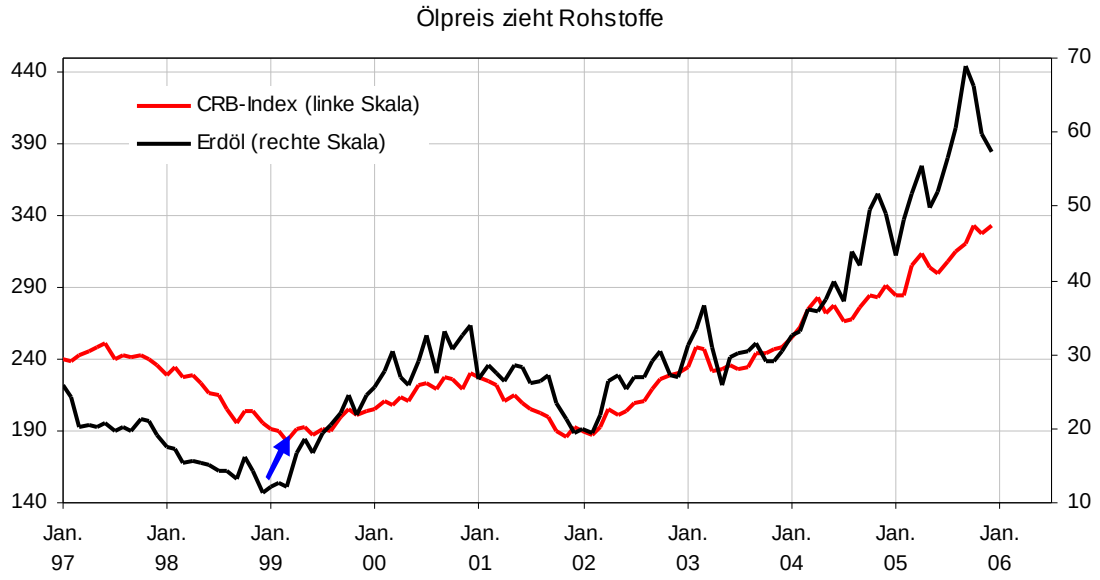


Abb. 19: „Ölpreis zieht Rohstoffe“

Erdöl ist mit der Inflationsrate positiv korreliert, das zeigt die Entwicklung seit 1984.

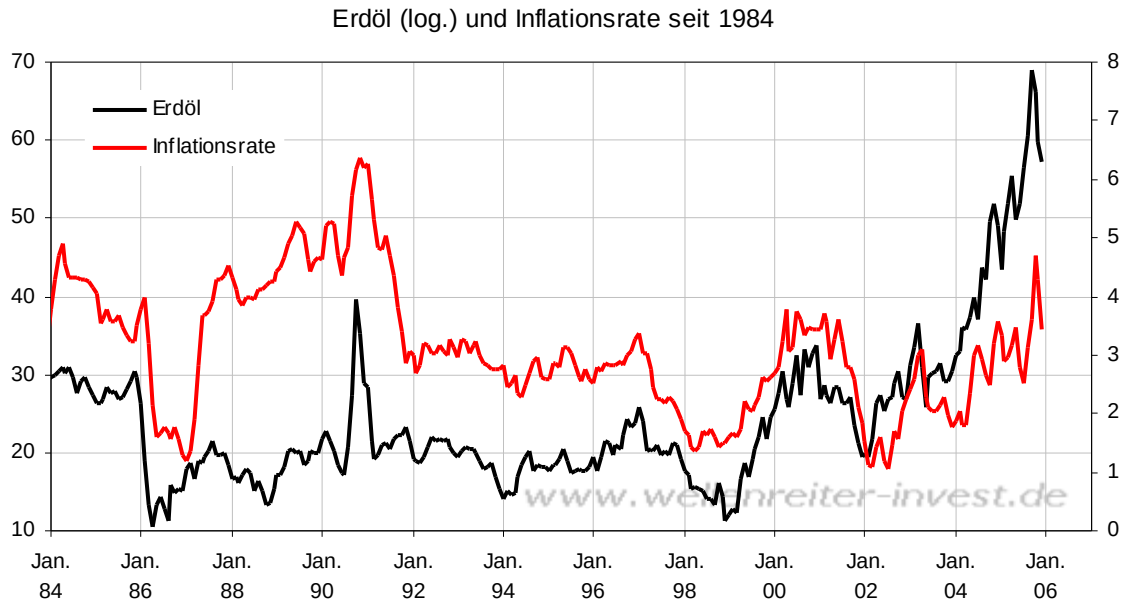


Abb. 20: Erdöl und Inflationsrate seit 1984

Die Entwicklung des Ölpreises in den kommenden Jahren dürfte davon abhängen, ob die Nachfrage aus Asien sich weiter forciert. Besonders China, aber auch den Tigerstaaten sowie Indien muss hier eine wichtige Rolle zugeschrieben werden. Selbst wenn die Nachfragesteigerung nicht mehr so stürmisch wie in den vergangenen Jahren

verlaufen sollte, so wird der Ölverbrauch dennoch in absoluten Zahlen gerechnet weiter zunehmen. Der nachfolgende Chart zeigt, dass sich die Entwicklung des Ölpreises in den vergangenen 100 Jahren in zwei deutlich voneinander unterscheidbaren Handelsspannen abspielte. Die erste Handelsspanne überdauerte die ersten siebzig Jahre des letzten Jahrhunderts und begrenzte den Ölpreis auf ein Minimum von 70 Cents und ein Maximum von drei Dollar.

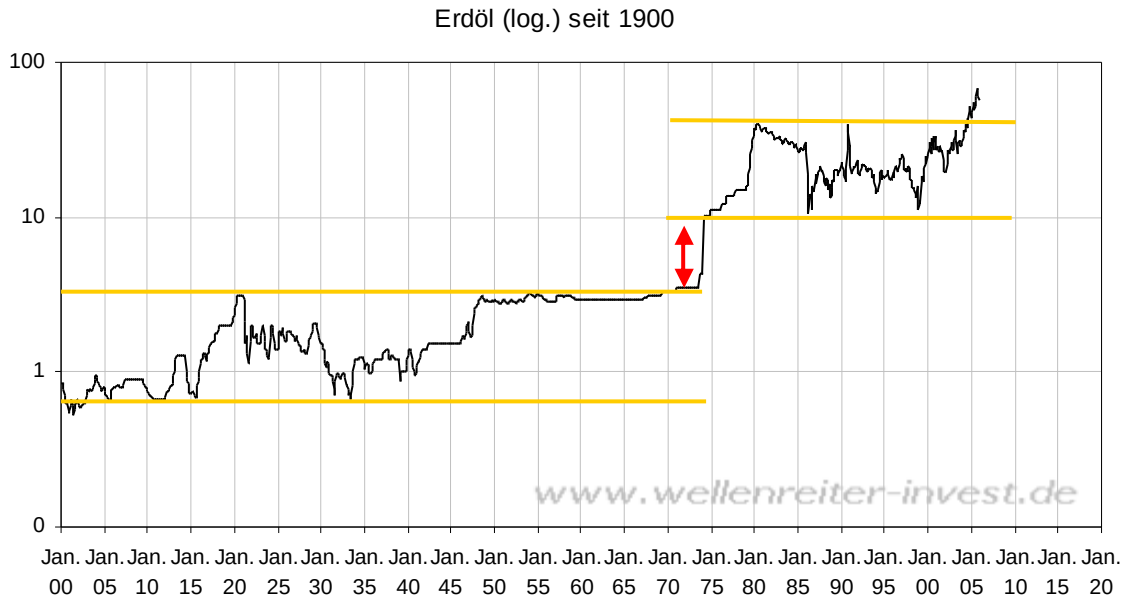


Abb. 21: Erdöl seit 1900 in Handelsspannen

Die zweite Handelsspanne begann im Jahr 1975 und endete 30 Jahre später (2004). Der rote Pfeil auf dem oberen Chart verdeutlicht, dass ein Retest des Ausbruchs aus der ersten Handelspanne Anfang der 70er Jahre nicht stattgefunden hat. Das war damals ein bullisches Zeichen, und es bleibt abzuwarten, ob das obere Ende der jüngst verlassenen Handelsspanne (40 Dollar) nochmals getestet werden wird. Wir neigen für die Zukunft zu einem ähnlichen Szenario wie in den 70er Jahren und halten einen Retest der 40-Dollar-Marke für nicht realistisch.

Crude Öl Wochenchart

Abb. 22: Erdöl-Wochenchart seit Mitte 2003

Aktuell befindet sich der Ölpreis in einer stabilen mittelfristigen Aufwärtstrendphase. Bei der Einschätzung des Erdölpreises ist es zudem wichtig, die politische Komponente zu berücksichtigen, die sich durch die Angebotsmacht der OPEC mit einem Marktanteil von ca. 40% ergibt. Als der Erdölpreis im Sommer 2004 die Marke von 40 US-Dollar überwand uns bis auf 55 US-Dollar anstieg, ließ die OPEC bei der preislichen Pullbackbewegung die Fördermengen reduzieren und sorgte damit für die Etablierung des Ölpreises auf einem neuen, erhöhten Tableau.

Dies ist nur deshalb möglich, da von der Angebotsseite andere Anbieter ihr Angebot nicht beliebig ausweiten können und konnten und somit die OPEC über eine erhebliche Macht bei der Preisbildung verfügt. Die Äußerungen der OPEC im Dezember 2005 lassen erkennen, dass die aktuelle Situation ähnlich wie im Vorjahr ausfällt und sich nunmehr eine weitere höhere Preisebene bei 56 US-Dollar als unteres Preisband ergeben hat.

Aufgrund des starken Preisanstiegs, der bei den ölnahen Produkten Heizöl und Benzin mit einem preislichen Blow-Off endete, glauben wir, dass sich der steile Preisanstieg von 2005 sich zunächst nicht wiederholen wird, sondern in den ersten Monaten eine preisliche Seitwärts- bis leichte Aufwärtsbewegung zu beobachten sein wird. Nur ein Bruch der Unterstützung bei 56 US-Dollar würde den Ölpreis kurzfristig in eine bärische Ausgangssituation bringen. Ab dem zweiten Quartal rechnen wir mit einer Beschleunigung des Ölpreises. Die 70-Dollar-Marke als Jahreshoch 2005 sollte dabei durchbrochen werden. Ende 2006 dürfte der Ölpreis jedoch unter diese Marke zurückgefallen sein.

3.3 Metalle

3.3.1 Kupfer

Kupfer als Industriemetall zeigt gegenüber der Inflationsrate eine Vorläuferfunktion. Der erste Inflationszyklus zu Zeiten des ersten Weltkrieges zeigt an, dass Kupfer der Inflationsrate etwa 6 Monate vorauslief.

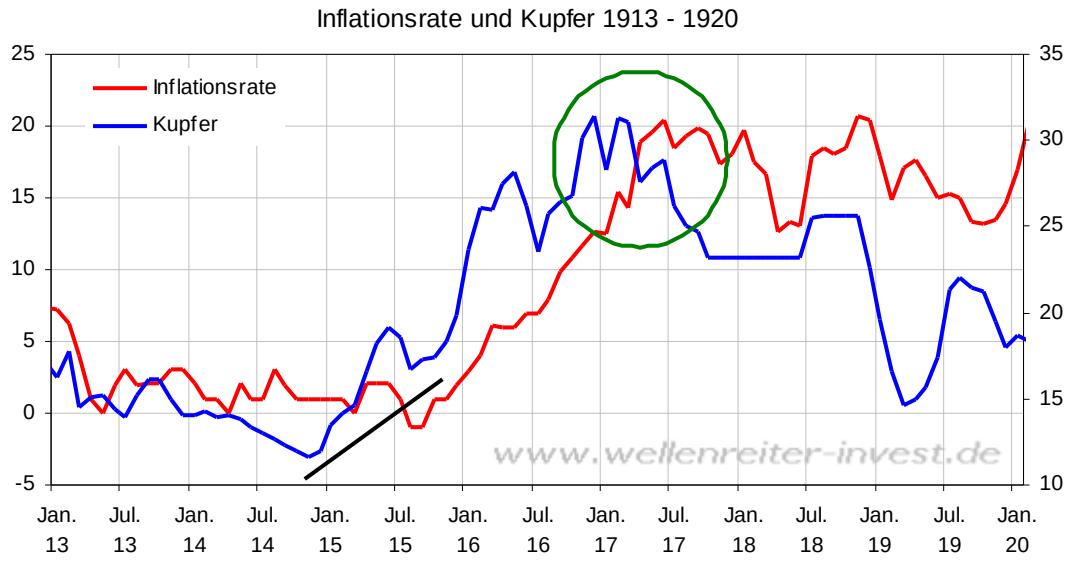


Abb. 23: Inflationsrate und Kupfer 1913 - 1920

Zu Zeiten des zweiten Weltkrieges waren die Rohstoffpreise wegen der Kriegsproduktion staatlich festgelegt, deshalb konnte das voraus laufende Phänomen von Kupfer so nicht beobachtet werden, vielmehr zogen Rohstoffpreise und Inflation gemeinsam an.

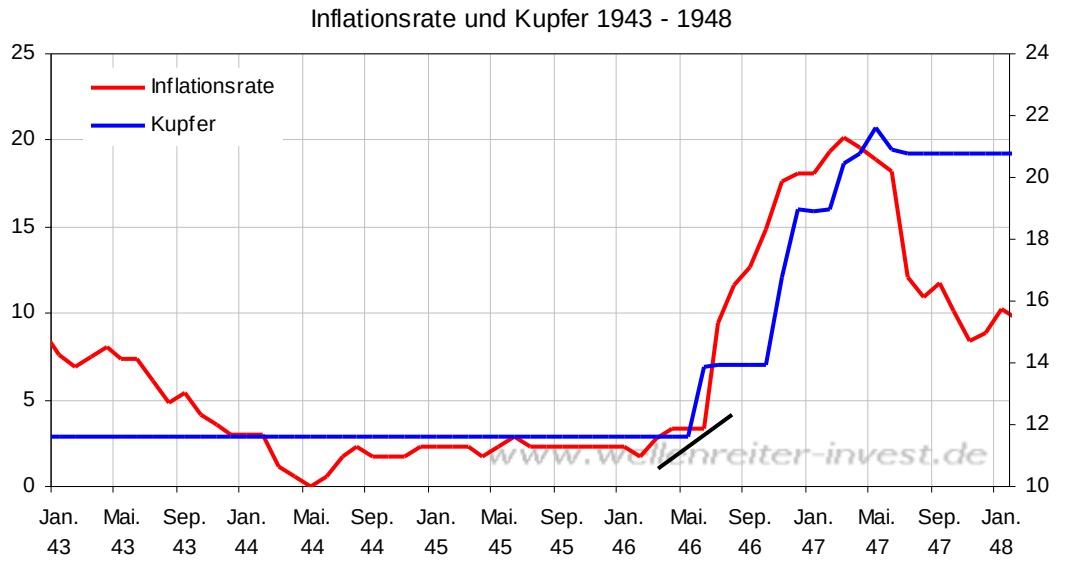


Abb. 24: Inflationsrate und Kupfer 1943 - 1948

In den 70iger Jahren besaß der Kupferpreis an den beiden Wendepunkten 1972 und 1974 einen zeitlichen Vorlauf von ca. 8 Monaten.

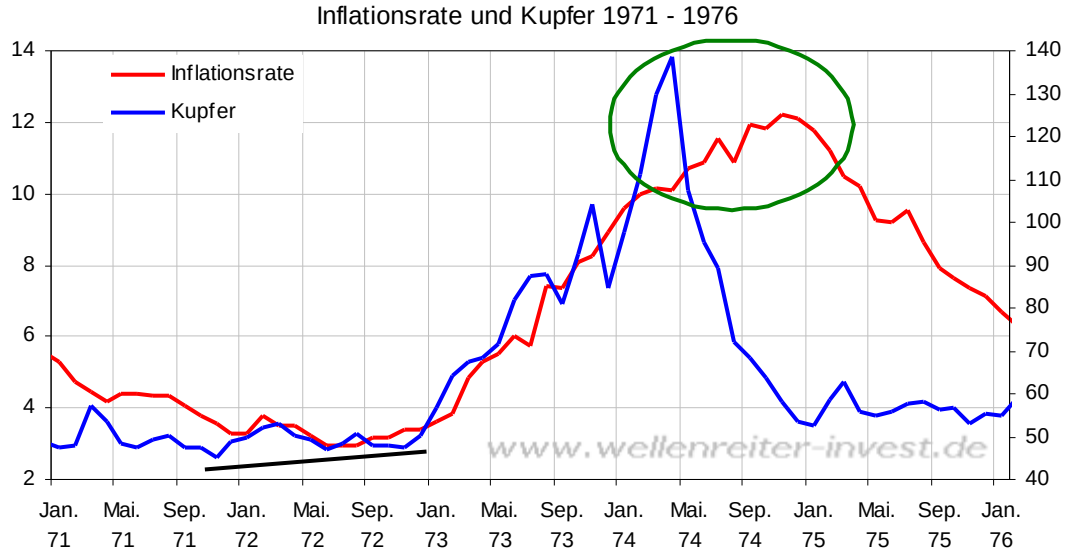


Abb. 25: Inflationsrate und Kupfer 1971 - 1976

Auch die Inflationsbewegung von 1978 bis 1980 wurde von Kupfer mit Vorlauf angeführt und auch mit Vorlauf beendet.

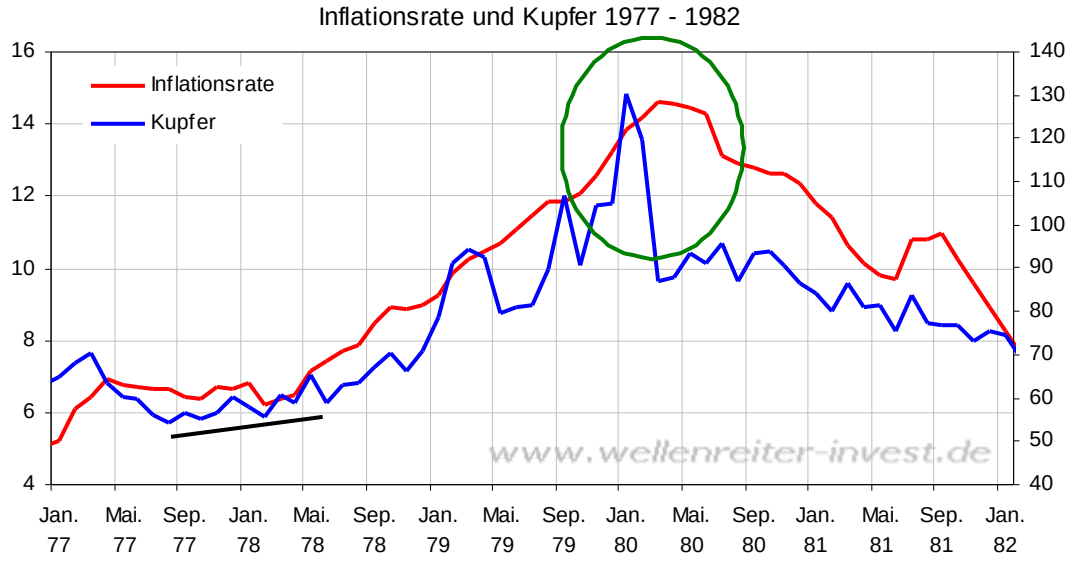


Abb. 26: Inflationsrate und Kupfer 1977 - 1982

Auch in der momentanen Dekade zeigt der Kupferpreis durch seine leicht ansteigende Tendenz im Jahr 2002 einen zeitlichen Vorlauf (ca. 6 Monate). Der sehr starke Anstieg des Kupferpreises im zweiten Halbjahr 2005 ist demnach in der Inflationsrate noch nicht enthalten.

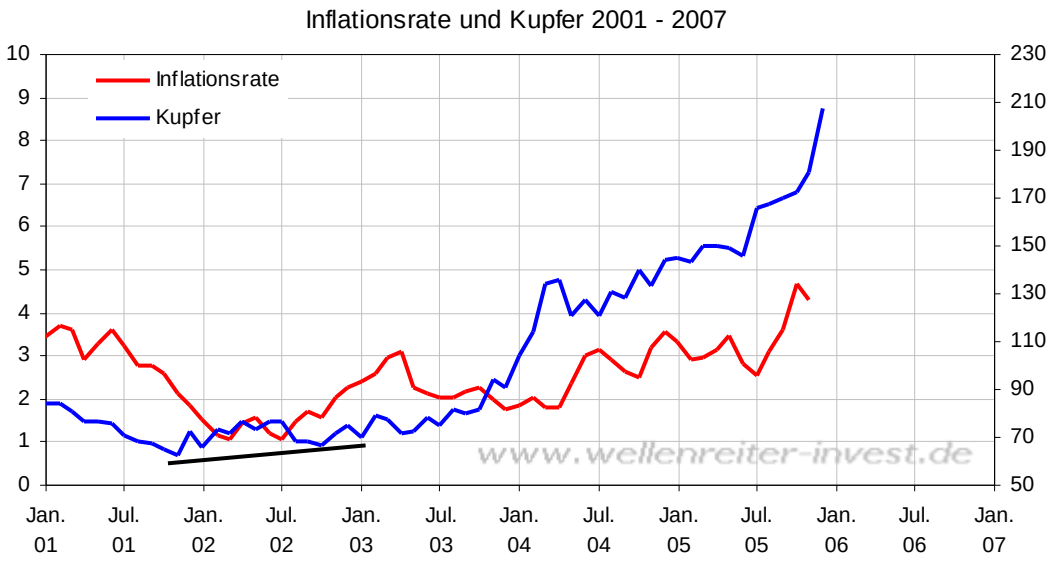


Abb. 27: Inflationsrate und Kupfer 2001 - 2007

3.3.2 Gold

Der Goldpreis ist – im Gegensatz zu Kupfer - kein Inflations-Frühindikator. Aufgrund der mangelnden Historie - der Goldpreis war bis Anfang der 70iger Jahre über weite Teile ein Festpreis - können wir nicht so weit wie bei Kupfer zurückblicken. Eine nähere Betrachtung sind die beiden Gold-Tops der 70er Jahre wert.

Im ersten Teil des 70er-Jahre-Aufschwungs erreichte der Goldpreis Ende 1974 sein Top, und das gemeinsam mit der Inflationsrate.

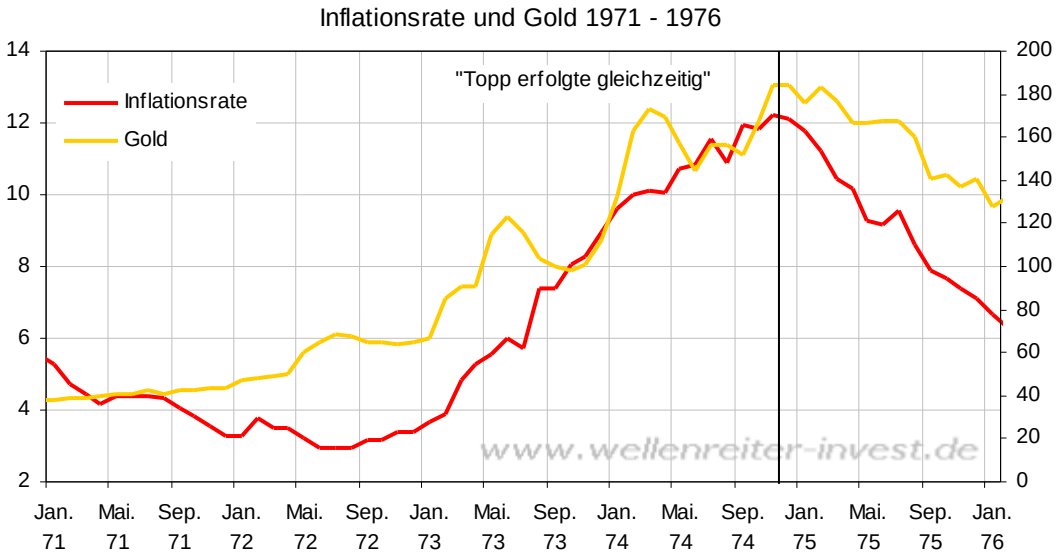


Abb. 28: Inflationsrate und Gold 1971 - 1976

Im zweiten Teil des Aufschwungs, der von 1977 bis 1980 stattfand, erreichte der Goldpreis sein Hoch nur wenige Wochen vor dem Peak der Inflationsrate.

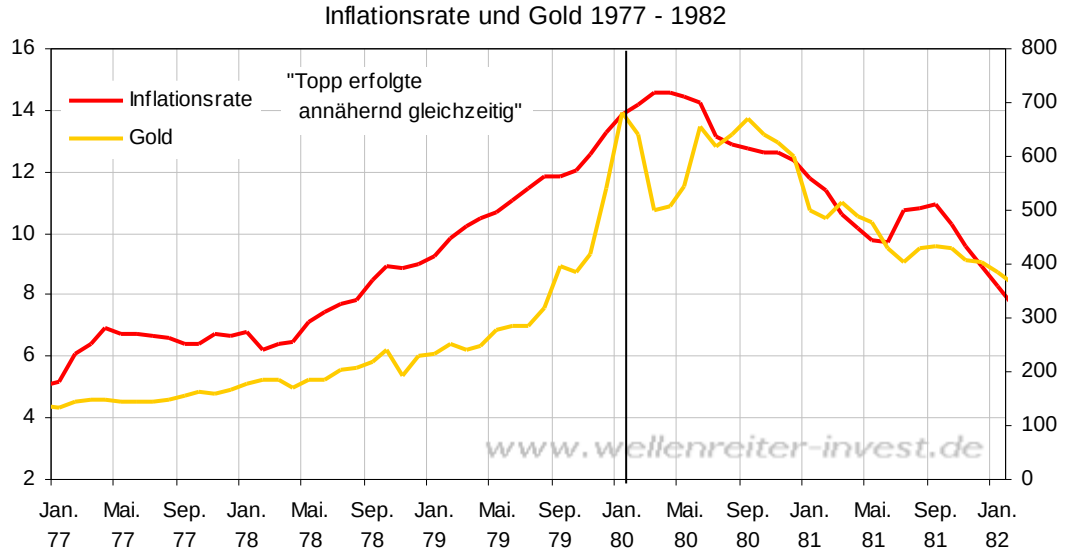


Abb. 29: Inflationsrate und Gold 1977 - 1982

Insgesamt lässt sich daraus ableiten, dass Kupfer der bessere Frühindikator für ein Top der Inflationsrate darstellt.

Der gegenwärtige Verlauf von Goldpreis und Inflation lässt noch keine Topbildung erahnen.

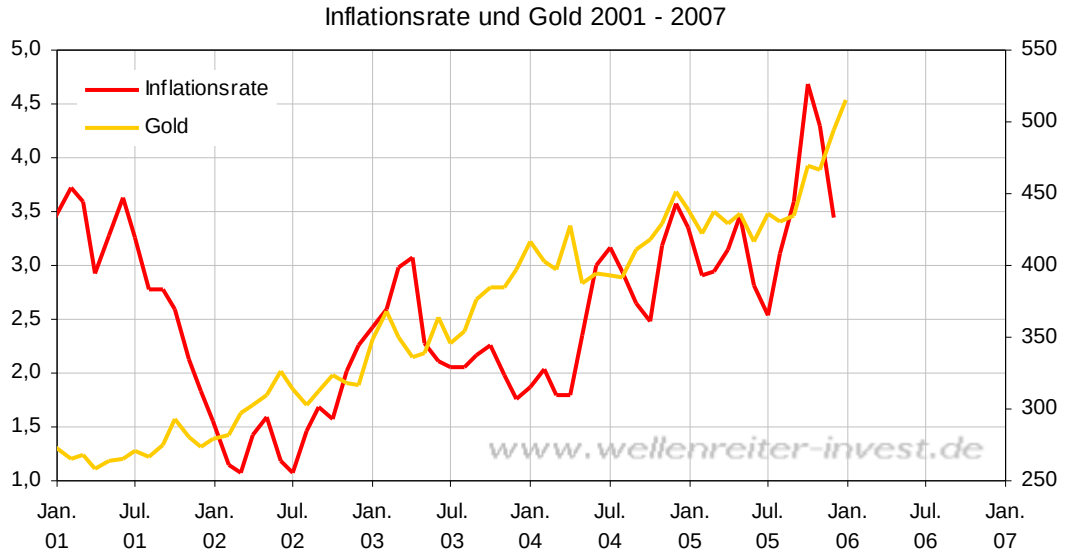


Abb. 30: Inflationsrate und Gold 2001 - 2007

Der folgende Chart zeigt, dass sich dem Goldpreis im Bereich von 500 bis 520 Dollar eine wichtige Widerstandsmarke entgegensetzt, die zum Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie noch nicht nachhaltig überwunden war.

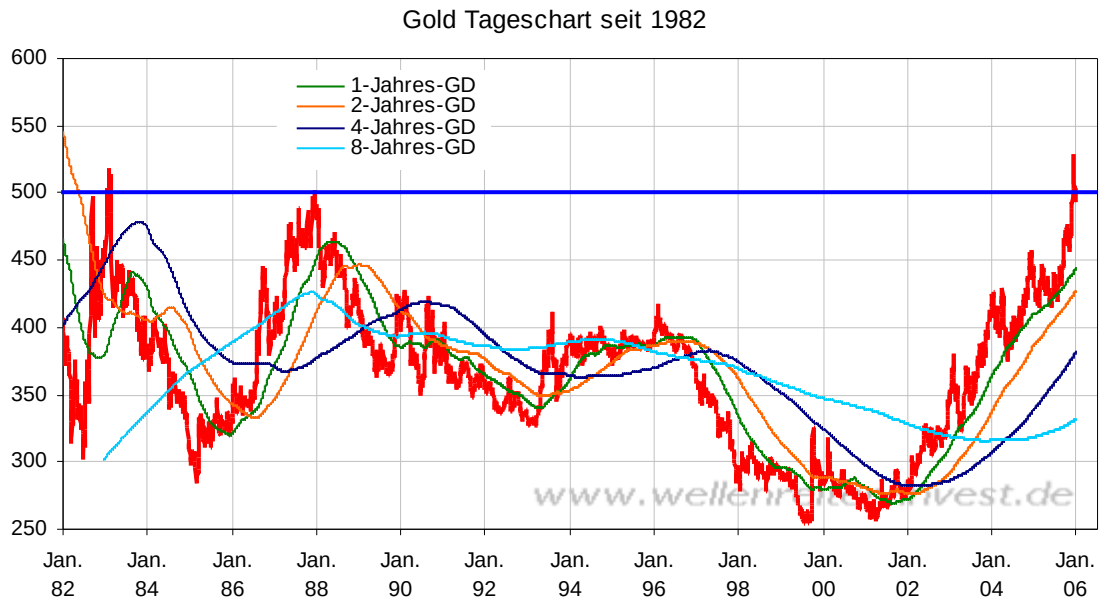


Abb. 31: Gold Tageschart seit 1982

Interessant ist in diesem Zusammenhang die Feststellung, dass die Gold-Indizes HUI und XAU relativ zum S&P500 eine wichtige Marke überwunden haben (blaue Linie nächster Chart) und somit eine gute Chance haben, den Aktienmarkt in den nächsten Monaten auszuperformen.

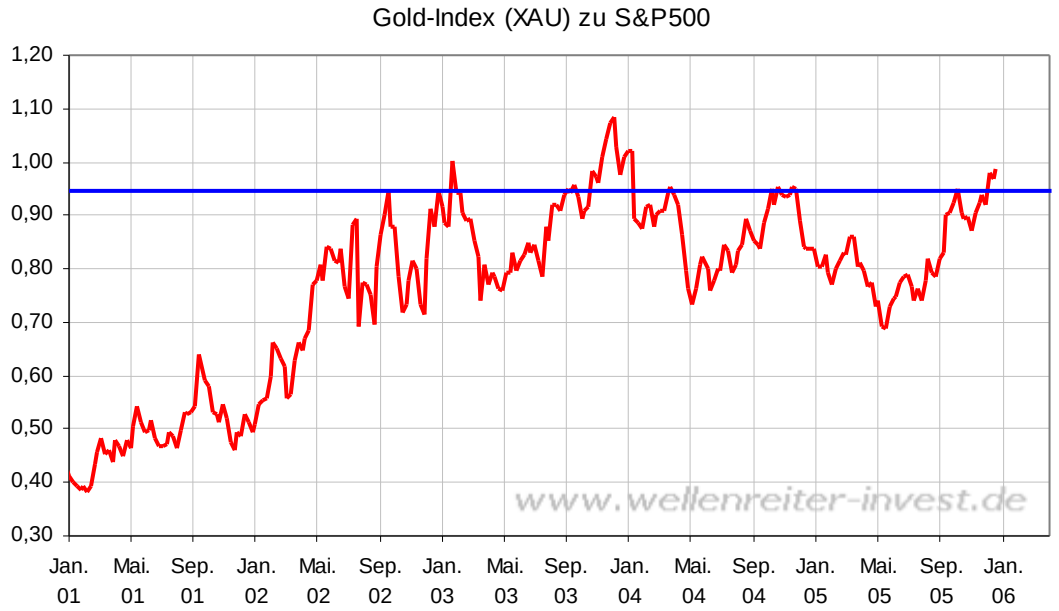


Abb. 32: Gold-Index (XAU) zu S&P500

Doch der XAU könnte nicht nur dem breiten Aktienmarkt, sondern auch dem Goldpreis auf relativer Basis davonlaufen. Der folgende Chart zeigt den Verlauf der XAU/Gold-Ratio seit 1984 (grün) im Verlaufsvergleich mit dem Goldpreis.

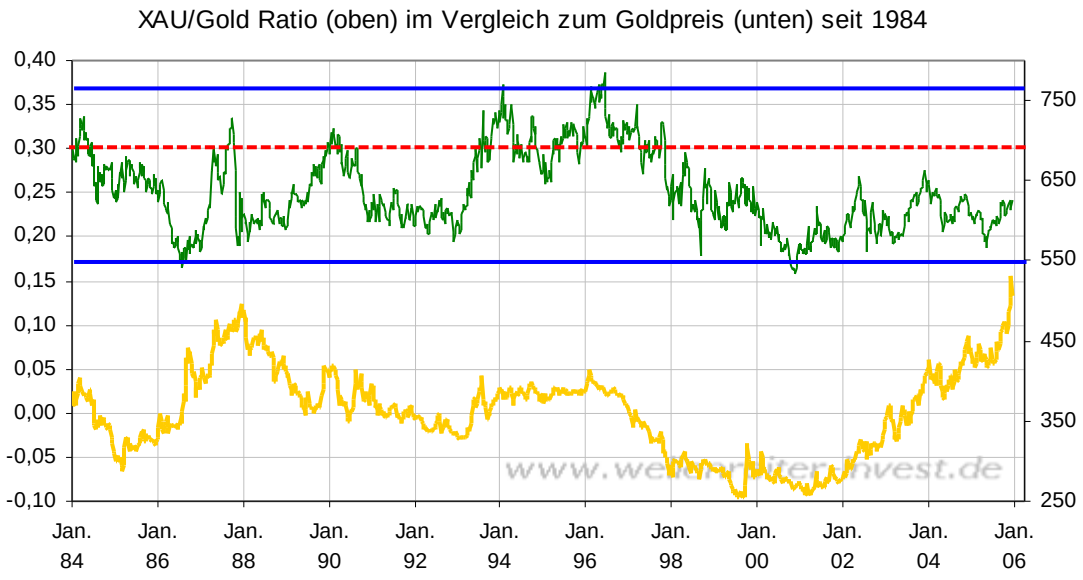


Abb. 33: XAU/Gold-Ratio und Goldpreis

Es ist gut zu erkennen, dass sich der XAU derzeit in einer relativ gesehen günstigen Bewertung zum Goldpreis befindet, ganz anders als beispielsweise Anfang 1994 und Anfang 1996.

Der XAU könnte somit bereits in den ersten Monaten des kommenden Jahres sei Ziel von 150 Punkten erreichen. Dort lauern allerdings Widerstände.

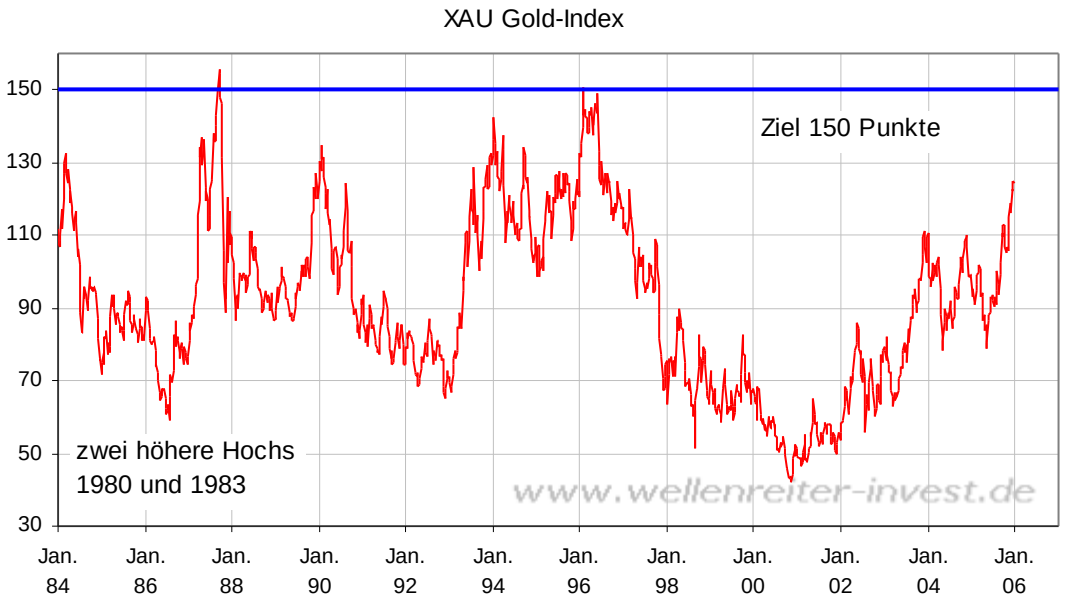


Abb. 34: XAU-Gold-Index seit 1984

Fazit: Selbst wenn der Goldpreis an der Marke von 500 bis 520 Dollar zunächst scheitern sollte, besteht eine gute Chance, dass der XAU sein Ziel von 150 Punkten erreicht. Gelingt dem Goldpreis der Ausbruch über diese Widerstandszone, dann ergibt

sich für 2006 für diesen Sektor eine Konstellation, wie sie sich im Vorjahr bei Erdöl mit dem Ausbruch über die Marke von 40 US-Dollar ergeben hat, so dass dann der Edelmetallsektor über signifikantes Potential verfügt und damit im Rohstoffsektor am interessantesten sein dürfte.

Silber ist der Ausbruch aus einer zweijährigen Konsolidierungsphase geglückt.

Abb. 35: Silber seit 1982

Allerdings baut sich bei 10 Dollar ein Widerstand auf, der den Silberpreis eine Weile zurückhalten dürfte. Anschließend wäre der Weg bis auf 15 Dollar frei (Hoch von 1983).

3.4 Nachwachsende Rohstoffe

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

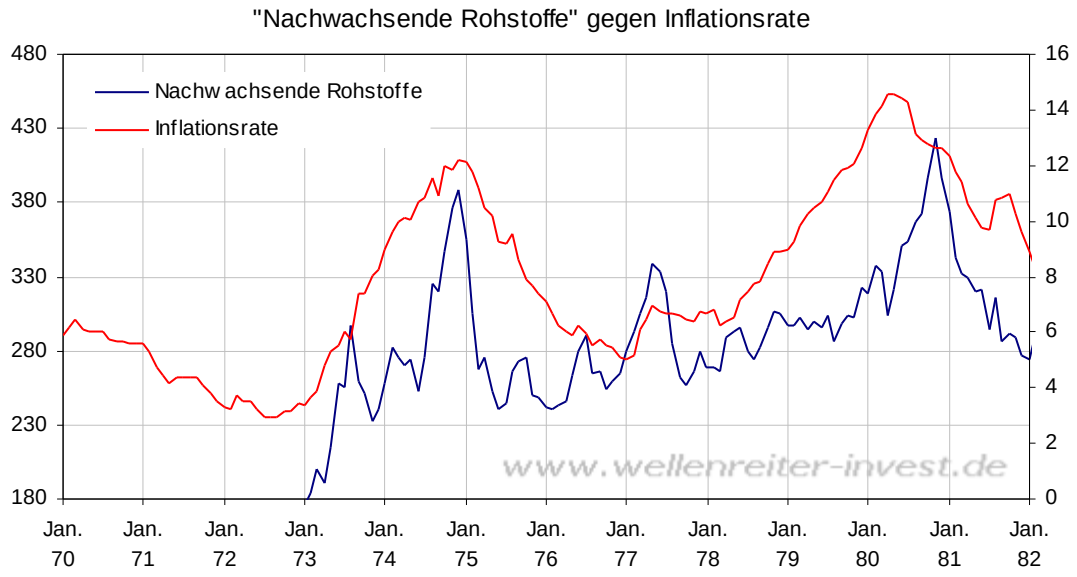


Abb. 36: Nachwachsende Rohstoffe gegen Inflationsrate 1970 - 1982

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

Das Verhalten der nachwachsenden Rohstoffe ist damit gänzlich anders als in den Sektoren Energie oder Metalle, da die Erschließung neuer Erdöl- oder Erdgasfelder einige Jahre andauert ebenso wie die Erschließung einer Mine zur Produktion von Gold. Als Beispiel für diese kurzen Preisspitzen sei der Verlauf von Zucker seit 1800 dargestellt.

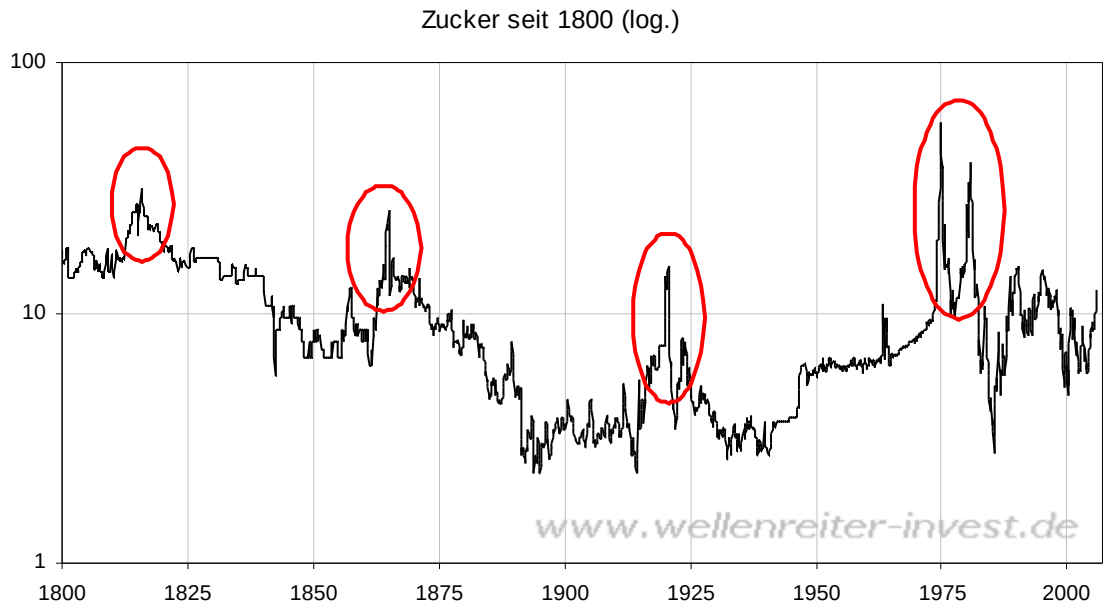


Abb. 37: Zucker seit 1800

Bei den nachwachsenden Rohstoffen ist seit wenigen Wochen eine Aufwärtstendenz zu erkennen. Zucker und Orangensaft waren die Vorläufer, gegenwärtig ziehen die Getreidesorten sowie Kaffee nach. Der untere Chart zeigt den Kaffeepreis seit dem Jahr 1900. In den dreißiger und vierziger Jahren markierte Kaffee ein Doppeltief. Das zweite Tief war niedriger als das erste und erfolgte 9 Jahre später. Der anschließende „Bounce“ dauerte 14 Jahre.

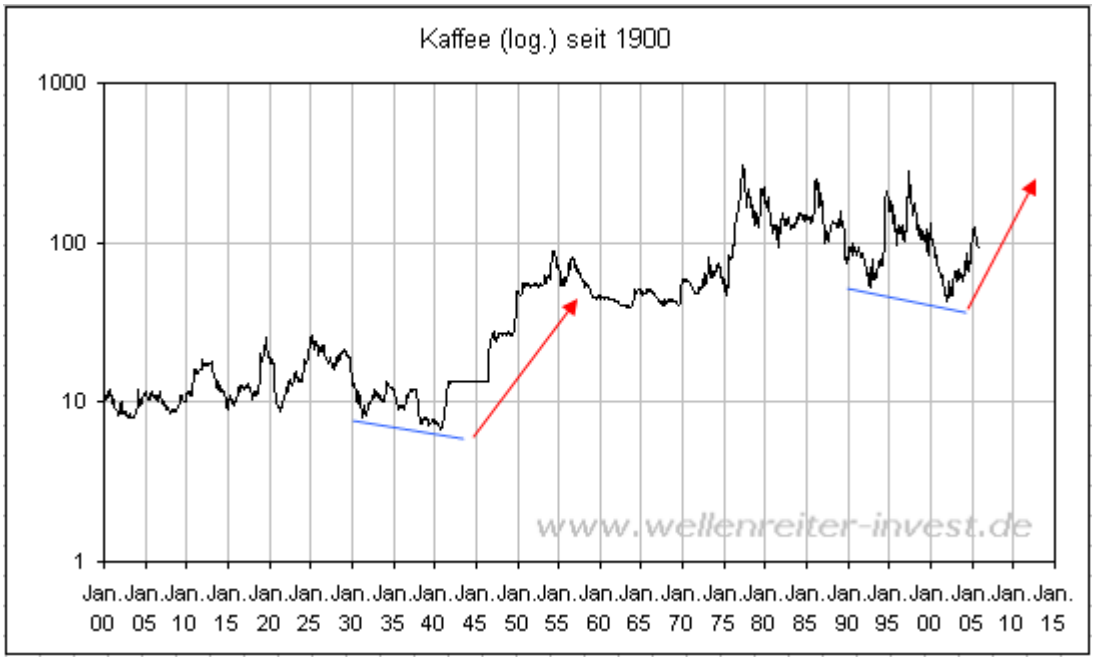


Abb. 38: Kaffee seit 1900

Das gleiche Spiel wiederholte sich in den neunziger Jahren und zu Beginn dieses Jahrzehnts. Kaffee markierte ein Doppeltief in den Jahren 1992 und 2001. Auch hier

war das zweite Tief niedriger als das erste und auch hier vergingen zwischen dem ersten und zweiten Tief 9 Jahre. Der „Bounce“ dauerte bisher 4 Jahre.

Im Falle von Kaffee gibt der 60-Jahres-Zyklus den Takt vor. Auf dem nächsten Chart zeigen wir den Kaffeepreis seit 1918 und denjenigen seit 1978 im Verlaufsvergleich. Ähnlichkeiten sind durchaus feststellbar.

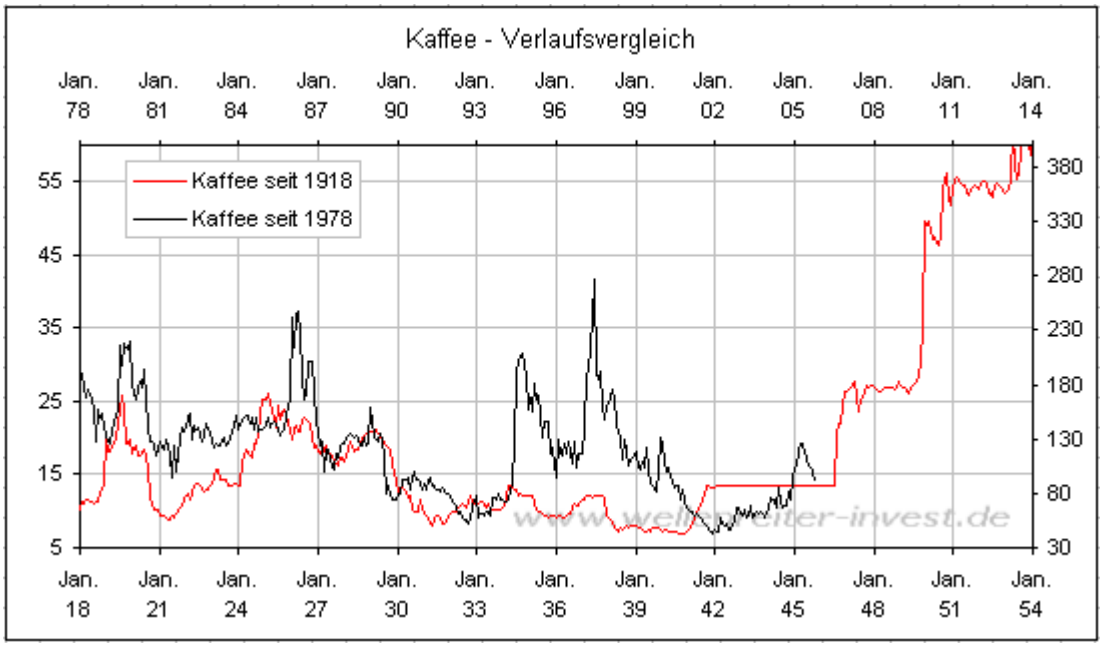


Abb. 39: Kaffee Verlaufsvergleich 60-Jahres-Zyklus

Der saisonale Chart zeigt Kaffee momentan am Beginn einer saisonal starken Phase, die noch bis in den März 2006 anhält.

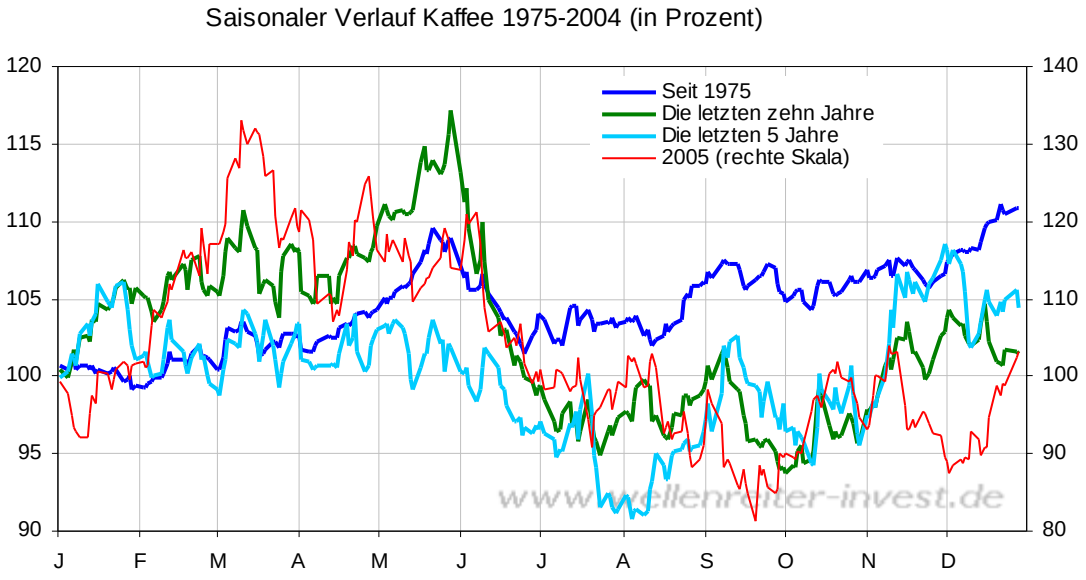


Abb. 40: Saisonaler Verlauf Kaffee 1975 - 2004

Insofern dürfte Kaffee seinen derzeitigen Aufwärtstrend noch bis ins Frühjahr hinein fortsetzen.

3.5. Fazit

Die voraus laufenden Indikatoren für die Inflationsrate zeigen eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür an, dass der Übergang von der Reflation zur Inflation im kommenden Jahr erfolgen dürfte. Die weiterhin kräftige Aufwärtsbewegung von Kupfer ist dafür ein wichtiges Indiz. Auch der Goldpreis befindet sich in einem Aufwärtstrend, der sich zuletzt beschleunigt hat. Die Preisentwicklung der nachwachsenden Rohstoffe zeigt an, dass sich Zweitrundeneffekte breit zu machen beginnen, die dafür sorgen dürften, dass das Überraschungspotential der Inflationsrate in den kommenden Monaten auf der Oberseite zu finden sein dürfte. Aufgrund von Basiseffekten rechnen wir zur Jahresmitte mit dem Höhepunkt des Inflationsdrucks. Unter allen Umständen ist die Vorlauffunktion von Kupfer zu beachten. Das Basismetall erreicht normalerweise im Februar/März einen saisonalen Höhepunkt.

4. Der Anleihemarkt

4.1 Entwicklung der langfristigen Zinsen

Der US-Anleihemarkt ist durch einen großen Dreißigjahreszyklus bestimmt, der zumindest seit dem Jahr 1800 gilt. Er spiegelt gleichzeitig einen Kriegszyklus wider, der den US-Sezessionskrieg sowie den ersten und den zweiten Weltkrieg enthält.

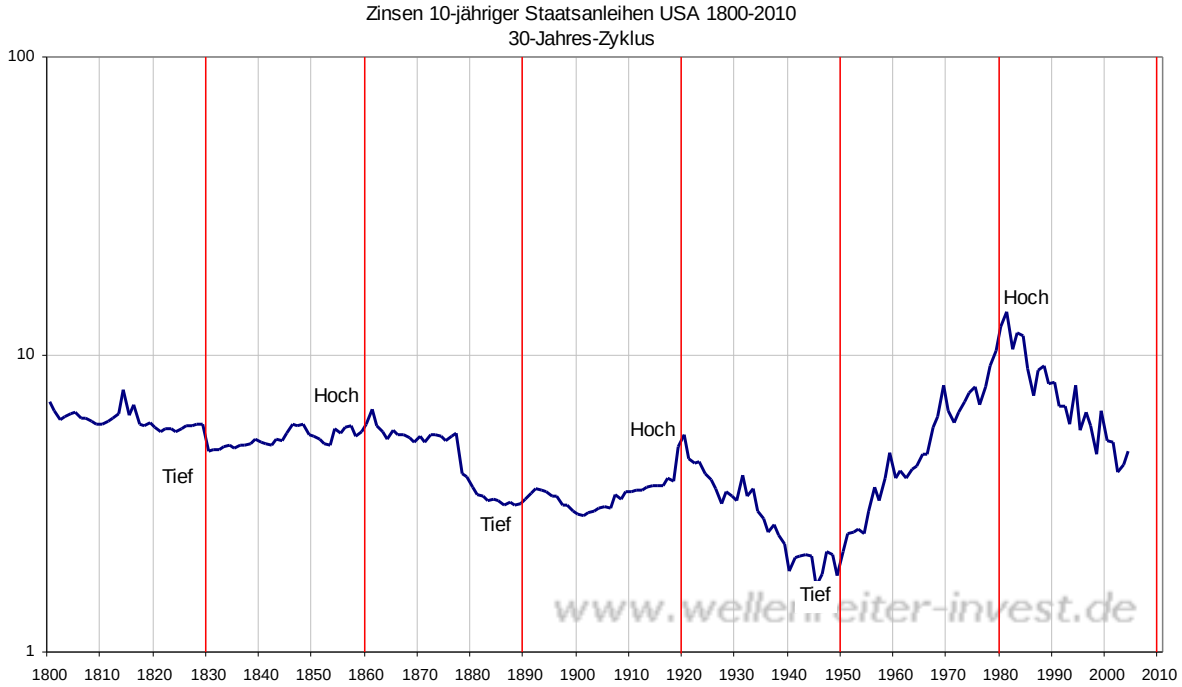


Abb. 41: Zinsen 10jähriger US-Anleihen seit 1800

Betrachtet man nur das vergangene Jahrhundert (nächster Chart), so sind die Extrema 1920, 1950 und 1980 erkennbar. Es wird auch deutlich, dass die Bodenbildung um 1950 wesentlich längere Zeit in Anspruch nahm als die jeweiligen Toppbildungen 1920 und 1980.

Abb. 42: Zinsen 30jähriger US-Anleihen seit 1920

Die Bodenbildungsphase zog in den vierziger Jahren über den Großteil der Dekade hin. es ergab sich jedoch im Jahr 1946 ein wichtiges Tief gefolgt von einer zunächst deutlichen Gegenbewegung.

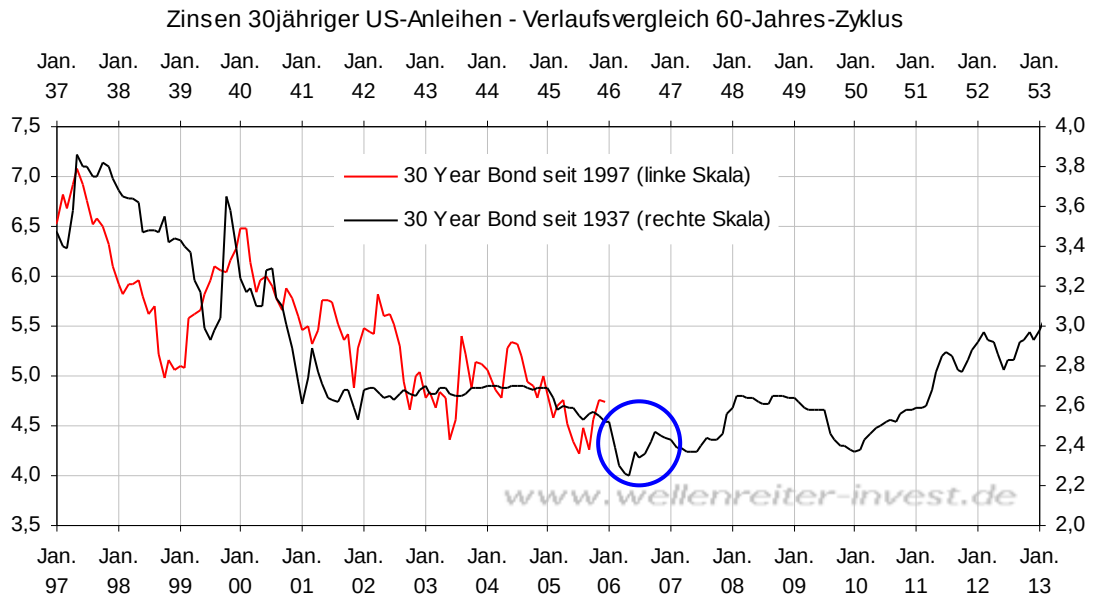


Abb. 43: Zinsen 30jähriger US-Anleihen: 60-Jahres-Zyklus

Übertragen auf die heutige Situation würden die Zinsen der 30jährigen Anleihen Anfang 2006 ein letztes Mal fallen, bevor sie ihren langfristigen Wiederanstieg beginnen würden.

Und noch eins ist bemerkenswert: Die langfristigen Zinsen erreichen in dem Zeitraum, in dem eine Inversion der Zinsstrukturkurve eintritt, häufig ein wichtiges Hoch. Übertragen auf die gegenwärtige Situation würde dies für die kommenden Monate eine weiter fallende Tendenz der Langfristzinsen bedeuten. Geschähe dies, würden die Konsens-Erwartungen steigender Zinsen ein letztes Mal ad absurdum geführt werden, bevor im Frühjahr tatsächlich ein langfristiges Zinstief erreicht werden würde. Wie der nächste Chart zeigt, folgte dem Zinstief im Frühjahr 1946 (grüner Kreis) ein drastischer Anstieg der Inflationsrate.

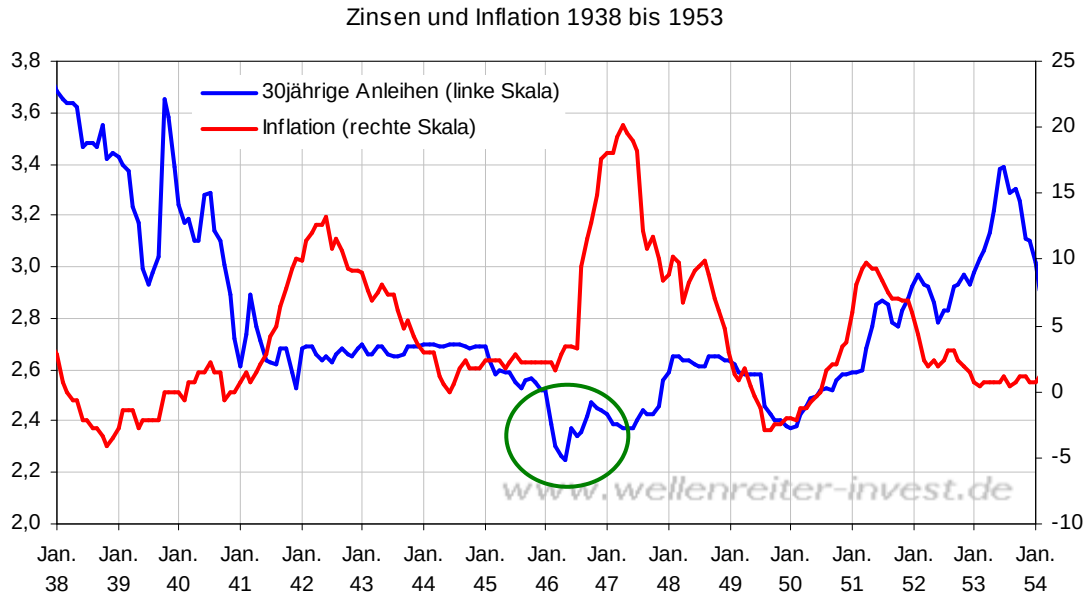


Abb. 44: Zinsen und Inflation 1938 bis 1953

Hier ist allerdings einschränkend zu sagen, dass Anfang 1946 die Preisbindung für Rohstoffe aufgehoben wurde und nicht zuletzt deshalb der brutale Anstieg der Inflationsrate von 2 auf 20 Prozent zustande kam. Die Anleihenmärkte haben auf diese Entwicklung wenig reagiert, es kam lediglich zu einer Korrektur der vorherigen deutlichen Abwärtsbewegung.

Fallende Zinsen bedeuten steigende Bonds, und diese Entwicklung zeichnet sich auch im Chartbild der Bonds ab. Der 1-Jahres-GD (grün) dürfte den Anstieg der Bonds zwar kurzzeitig behindern, aber nicht aufhalten können.

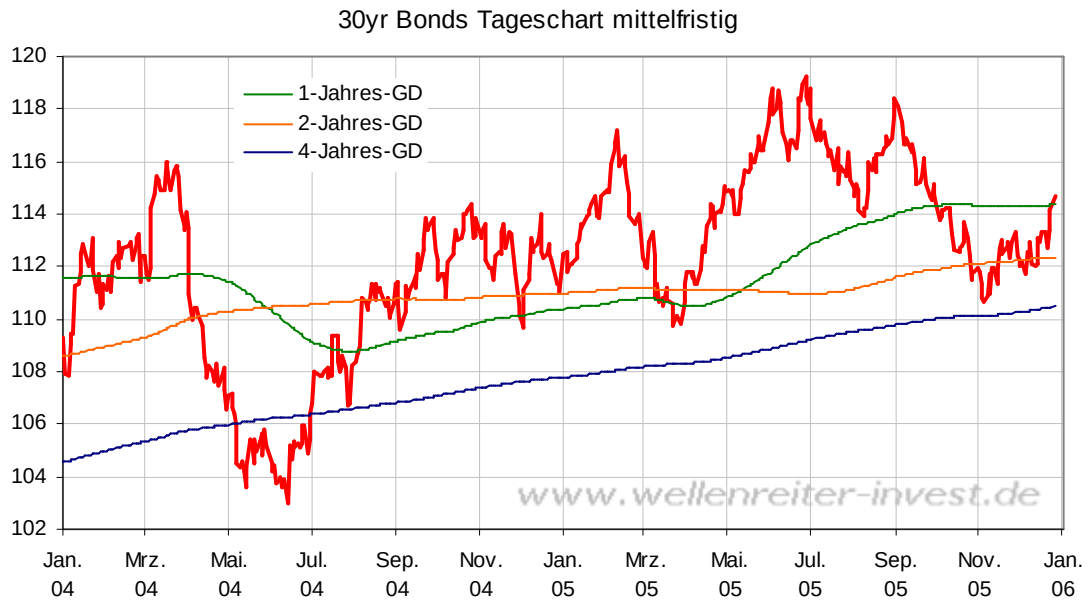


Abb. 45: 30jährige US-Anleihen mittelfristig

Saisonal betrachtet haben die Bonds Rückenwind bis in den Februar hinein.

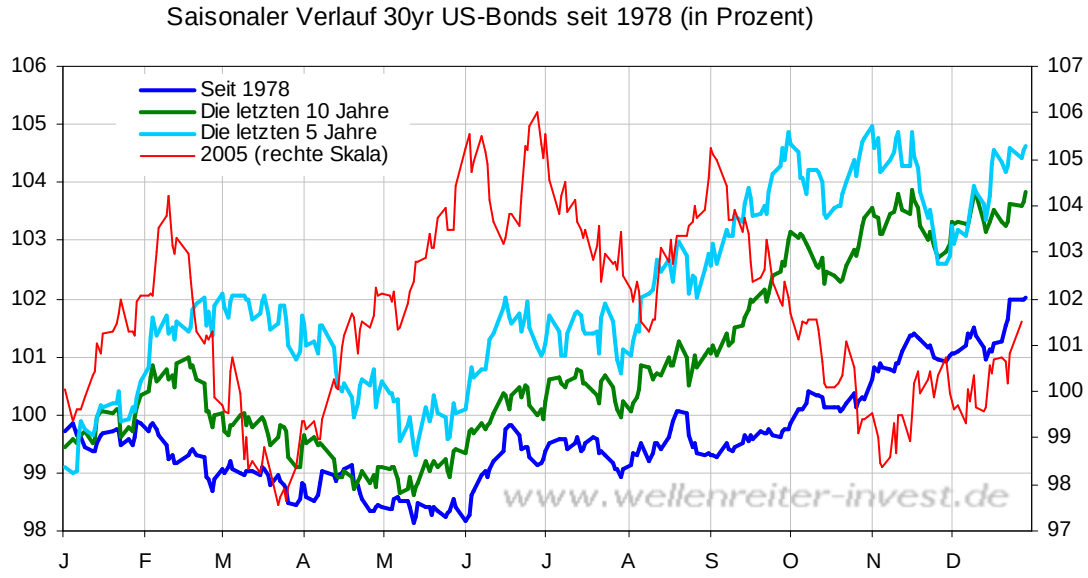


Abb. 46: Saisonaler Verlauf 30jährige US-Anleihen

Auch die CoT-Daten deuten auf zunächst steigende 30jährige Bonds und damit zunächst fallende Langfristzinsen hin.

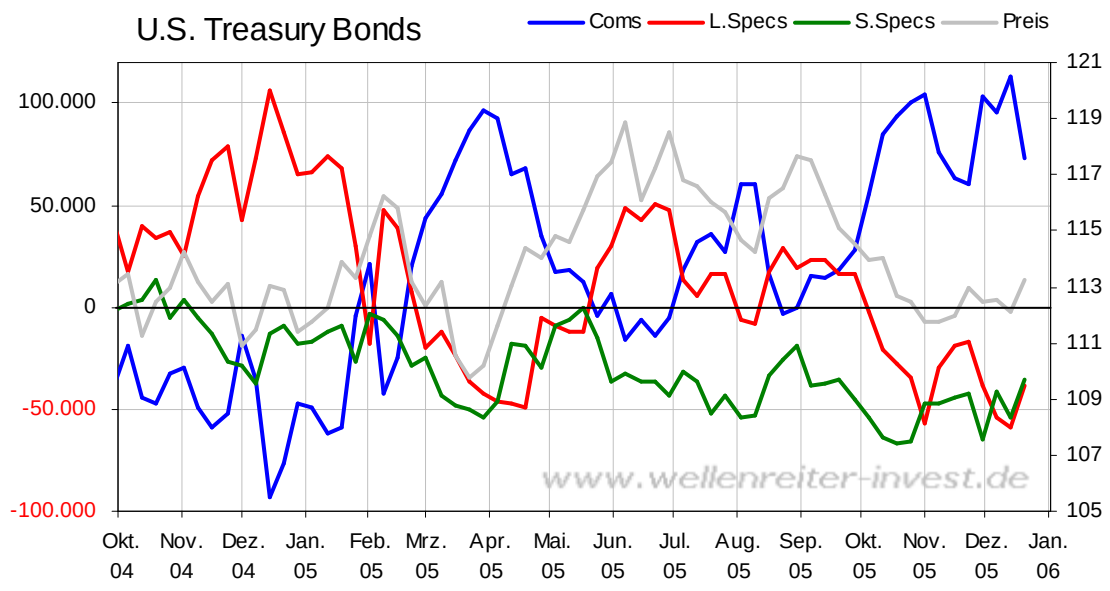


Abb. 47: Commitment of Traders Daten 30jährige US-Anleihen

Auch wenn der Zinsrückgang am Jahresende bereits einiges an Potential für das kommende Jahr weggenommen hat, so bleiben die langfristigen Anleihen zunächst gut unterstützt und dürften noch weiter absinken. Da ab März 2006 wieder neue 30jährige Bonds emittiert werden, steigt das Angebot in dieser Laufzeit an, so dass die relative Stärke gegenüber dem Laufzeitenbereich von 10 Jahren perdu gehen dürfte. Da der Staat bei der Emittierung in diesem Laufzeitenbereich ein denkbar großes Interesse an einem hohen Preis/niedrigem Zins haben dürfte, könnte sich im Februar/März 2006 ein Hochpunkt bei den lang laufenden Anleihen und damit das Zinstief für 2006 ergeben.

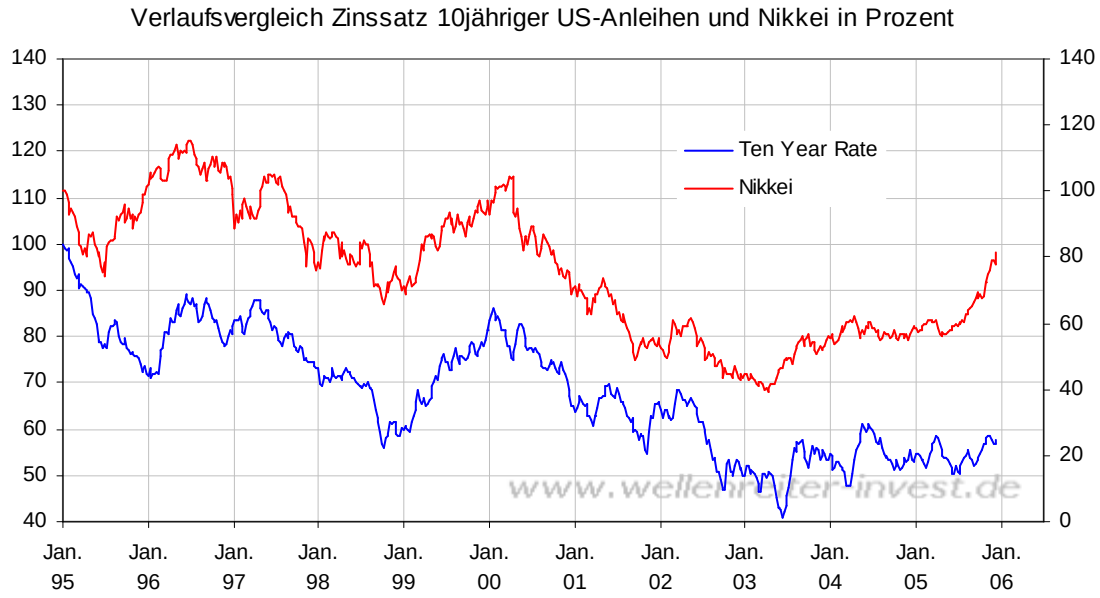


Abb. 48: Verlaufsvergleich 10jährige US-Anleihen zum Nikkei-Index

Der japanische Aktienmarkt zeigt in den vergangenen 10 Jahren eine enge Korrelation zu den 10jährigen US-Anleihen. Aufgrund der Nullzinspolitik der japanischen Notenbank und Anleihenrenditen um 1% ist der US-Anleihenmarkt für japanische Anleger wegen der höheren nominalen Verzinsung interessant als Anlagealternative gewesen. Der Chart zeigt, dass die US-Anleihen in Zeiten eines steigenden Nikkei 225 Schwächeperioden durchlaufen haben und während Schwächephasen im Nikkei Aufschwungphasen besaßen. In 2005 stieg der Nikkei 225 im zweiten Halbjahr um ca. 40% an, die US-Anleihen neigten zur Schwäche. Allerdings fiel die Schwächephase angesichts des sehr starken Anstiegs des Nikkei relativ moderat aus, ein Zeichen von relativer Stärke des Anleihemarktes.

4.2 Entwicklung der kurzfristigen Zinsen

Es ist davon auszugehen, dass sich die US-Fed im Laufe des Jahres 2006 mit weiteren Leitzinserhöhungen schwer tun wird. Eine Erhöhung von 4,25 auf 4,5 Prozent ist an den Futures-Märkten eingepreist. Eine weitere Erhöhung auf 4,75 Prozent erscheint aus heutiger Sicht jedoch zweifelhaft, wie der nachfolgende Chart zeigt.

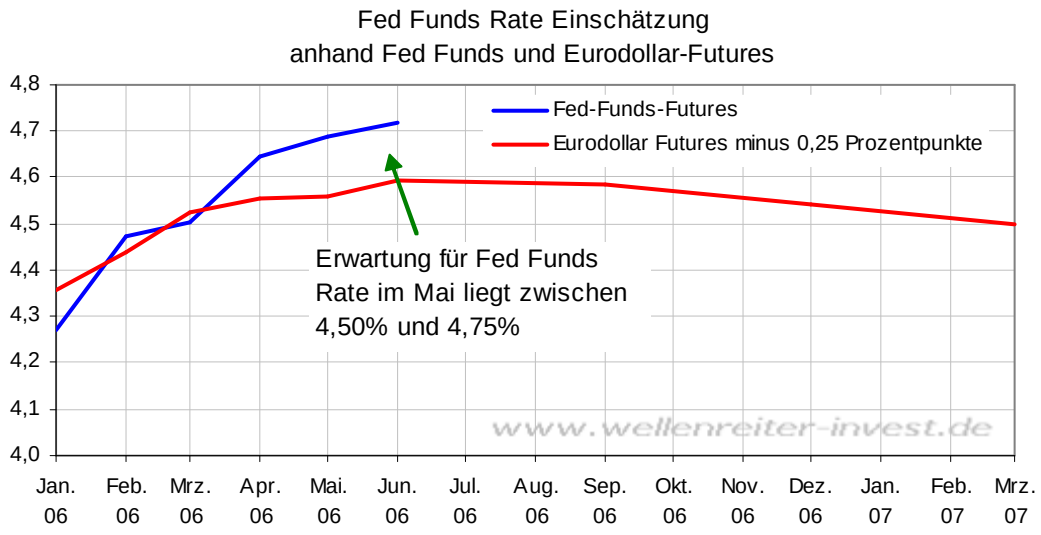


Abb. 49: Fed Funds Rate Einschätzung anhand Fed Funds und Eurodollar-Futures

Im Gegenteil: Die Eurodollar-Märkte deuten an, dass sich die US-Fed sogar die Rücknahme eines Zinserhöhungsschrittes vorstellen kann.

4.3 Entwicklung der Zinsstrukturkurve

Die Zinsstrukturkurve bildet die Spanne zwischen kurz- und langfristigen Zinsen ab. Während die Wachstumsprognosen für Europa bzgl. 2006 erhöht werden, bahnt sich auf der anderen Seite des Atlantiks eine beängstigende Entwicklung ihren Weg: Die Inversion der US-Zinsstrukturkurve nimmt deutliche Formen an.

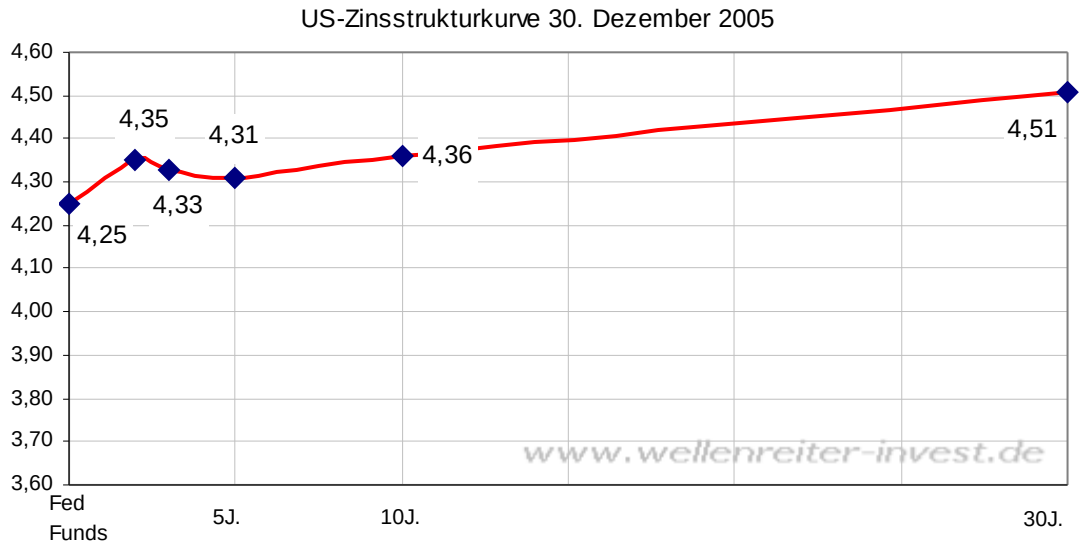


Abb. 50: US-Zinsstruktur-Kurve

Ende 2005 befand sich der Zins für 2jährige Anleihen bereits oberhalb des Niveaus für 3- und 5jährige Anleihen, eine Inversion war hier bereits eingetreten. Eine Inversion zwischen 2- und 10jährigen Anleihen – was von den Spezialisten als das eigentliche Zeichen einer abnormalen Zinsstruktur gewertet wird erscheint zum jetzigen Zeitpunkt nur eine Frage der Zeit zu sein.

Auf dem folgenden Bild ist die Spanne zwischen den Zinsen für 2- und 10jährige Anleihen seit 1988 abgetragen. Die rote Linie bezeichnet eine Inversion. Schaut man auf die Zeitpunkte, wo jeweils eine Inversion eintrat, lässt sich daraus ein Muster ableiten.

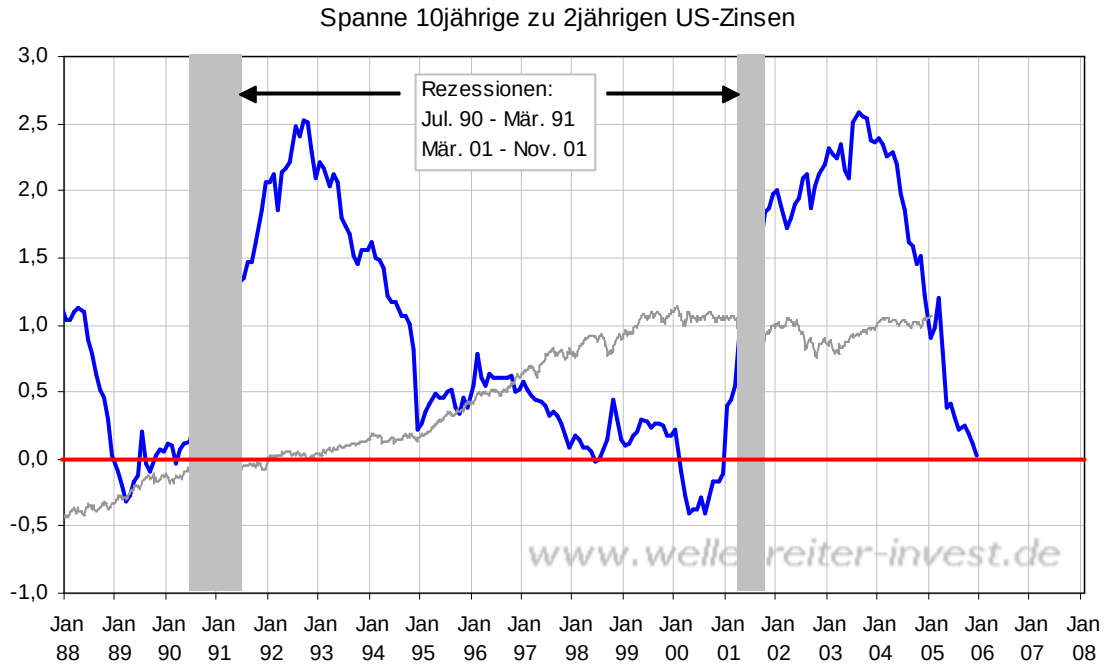


Abb. 51: Spanne 10jährige zu 2jährigen Zinsen

Eine Inversion deutete fast immer auf eine Rezession hin:

- Die Inversion im Dezember 1988 zog eine Rezession ab Mitte 1990 nach sich, die Aktienkurse stiegen allerdings zunächst weiter.
- In der Folge der Inversion vom Juli 1998 brachen die Aktienkurse (LTCM-Krise) ein.
- Die Inversion vom Februar 2000 bedeutete das gültige Allzeithoch für die US-Aktienindizes.

Interessant ist auch, dass Alan Greenspan vor fünf Jahren in vollem Bewusstsein der inversen Zinsstrukturkurve die Fed Funds Rate weiter erhöht hat, und zwar von 5,75 Prozent im Februar 2000 in wie weiteren Zinsschritten von 25 Basispunkten im März und sogar 50 Basispunkten im Mai auf schließlich 6,50%.

Auch jetzt wird die Rolle der inversen Zinsstruktur von Greenspan und Konsorten offiziell klein geredet. Auf ihrer eigenen Website schreibt die New Yorker Fed jedoch sehr präzise über die Bedeutung der inversen Zinsstrukturkurve als Frühindikator einer Rezession. Danach hat eine inverse Zinsstruktur seit 1950 mit lediglich einer Ausnahme eine Rezession vorhergesagt. Diese Ausnahme war 1967. Dort fand zwar keine Rezession, aber ein „Credit Crunch“ statt. Die Vorlaufzeit als Frühindikator betrug jeweils zwischen 1 und 1 ½ Jahren. Als Beispiel sei die Entwicklung der Rezession vor fünf Jahren genannt: Dem Auftreten der inversen Zinsstrukturkurve vom Februar 2000 folgte im März 2001 – also ein gutes Jahr später – der Beginn der Rezession. Schon vorher – im Januar bzw. März 2000 – erreichten die US-Aktienmärkte ihre bisherigen Allzeithochs.

4.4 Fazit

Wir rechnen für den Beginn des Jahres 2006 mit fallenden Zinsen / steigenden Bonds im langfristigen Bereich. Im Laufe des Frühjahrs könnte ein – durchaus längerfristiges – Zinstief erreicht werden; von dort an sollten die Zinsen anziehen. Meist bilden langfristige Zinsen zu Beginn einer Zinsinversion ein Topp, sodass nachfolgend zunächst mit fallenden Zinsen (steigenden Bonds) zu rechnen ist. Darauf deuten auch der Verlaufsvergleich mit den 40er Jahren sowie die CoT-Daten hin.

Im kurzfristigen Bereich zeigen die Futures-Märkte eine 100prozentige Wahrscheinlichkeit für einen weiteren Zinsschritt der US-Fed um 0,25 Prozentpunkte auf 4,50 Prozent an. Eine weitere Erhöhung auf 4,75 Prozent erscheint zweifelhaft, wenn auch nicht ausgeschlossen. Die Eurodollar-Futures deuten für das zweite Halbjahr 2006 eine Reduzierung der Fed Funds Rate an.

Aus dieser Konstellation ergibt sich eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass sich in den ersten Monaten des Jahres 2006 eine inverse Zinsstrukturkurve ausbildet. Eine inverse Zinsstrukturkurve führte die US-Wirtschaft seit 1950 mit schöner Regelmäßigkeit 1 bis 1 ½ Jahre nach dem Beginn der Inversion in eine Rezession.

Abb. 52: Bank-Index zum S&P500

Man kann dieser Sichtweise entgegenhalten, dass Banken und Broker momentan hervorragend performen. Banken und Broker stellten das von der Wirtschaft benötigte „Schmiermittel“ zur Verfügung. In einer Rezession würden Angebot und Nachfrage von Krediten sinken und somit würde dem Markt Liquidität entzogen werden. Wie kann es dann sein, dass Banken und Broker im Angesicht einer Rezession sich derzeit so gut

entwickeln? Die Frage lässt sich nur mit einem Beispiel aus dem Februar 2000 beantworten. Auch damals invertierte die Zinsstrukturkurve; ein Jahr später kam es zu einer Rezession. Auch damals war man sich über die Bedeutung der inversen Zinsstrukturkurve im Klaren. Und doch erreichte der Bank-Index (BKX) just in diesem Moment (im Februar 2000) relativ zum S&P500 einen Boden (obiger Chart).

Die Erfahrung zeigt also, dass Banken offenbar im Angesicht einer Rezession relativ besser performen als der breite Markt. Dieses scheinbar unlogische Entwicklung löst sich auf, wenn man versteht, dass die Banken im Zinserhöhungszyklus sich schlechter als der Gesamtmarkt entwickeln, da die Nachfrage nach Krediten mit steigenden Preisen (Zinsen) abnimmt und die Banken durch ein Leihen von kurzfristigem Geld und einer Anlage am langen Ende weniger Geld bzw. im Fall der flachen Zinsstrukturkurve kein Geld am Spread zwischen den Laufzeiten mehr verdienen. Wird die Zinsstrukturkurve invers, kommt der Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank zeitlich an sein Ende und die Aussichten verbessern sich wieder für die Banken und sie beginnen wieder eine relative Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt.

5. Der Währungsmarkt

5.1 Euro/Dollar

Währungsmärkte bewegen sich in langfristigen Zyklen. 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.

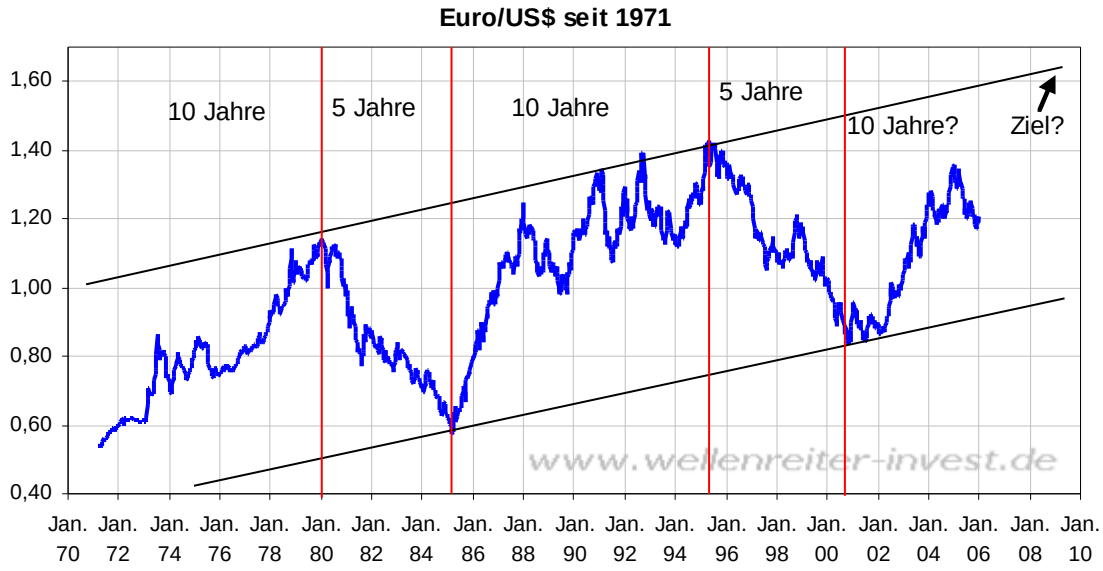


Abb. 53: Euro/Dollar seit 1971

Für das Jahr 2006 stellt sich die Frage, ob der Euro seine Aufwärtstendenz wieder aufnehmen oder seinen Abwärtstrend fortsetzen wird. In diesem Zusammenhang erscheint ein Verlaufsvergleich der US-Inflationsrate mit dem Euro interessant. Wie der folgende Chart zeigt, ergibt sich hier eine überwiegend positive Korrelation.

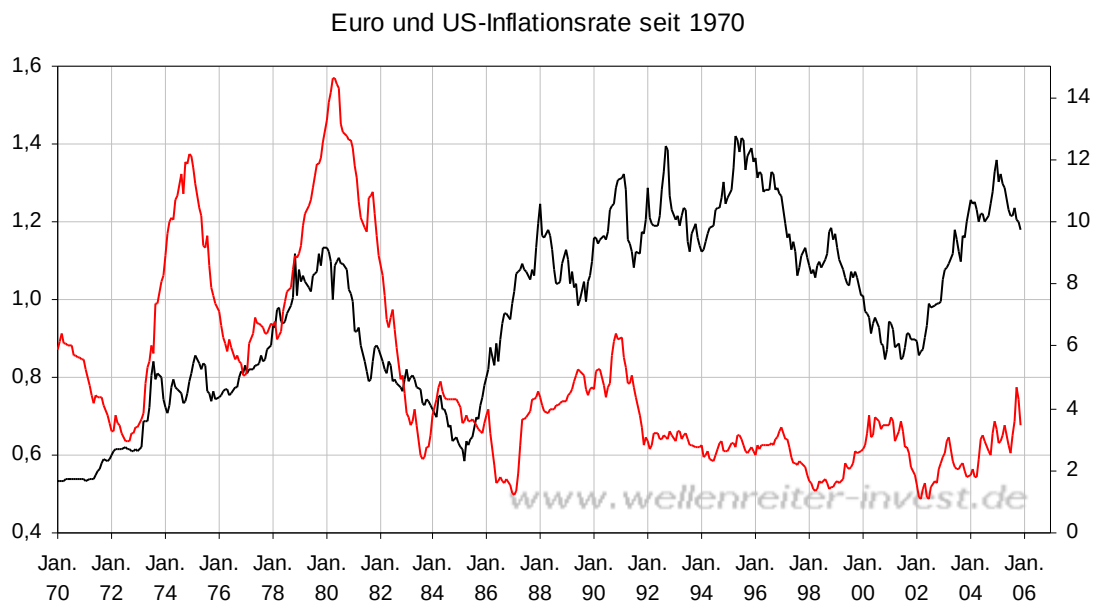


Abb. 54: Euro und US-Inflationsrate seit 1970

Das heißt mit anderen Worten, dass der Euro dann zur Stärke neigt, wenn die Inflationsrate in den USA steigt. Allerdings zeigt der Chart auch Abweichungen in der Tendenz, dies betrifft vor allem die 90iger Jahre.

Neben der Inflationsrate ist die Leitzinsspanne zwischen Europa und den USA ein wesentlicher Bestimmungsfaktor für die Entwicklung des Euro/Dollar. Der dreijährige Höhenflug des Euro der Jahre 2002-2004 endete in dem Moment im Dezember 2004, als die US-Notenbank die kurzfristigen Zinsen erstmals oberhalb dem Niveau von Euroland anhob. Der längerfristige Chart der nominalen Zinsdifferenzen zwischen Euroland und USA zeigt sehr gut an, dass die Zinsdifferenzen lediglich ein Bestimmungsfaktor für Währungsentwicklungen sind, dass aber Trendwenden bei den Zinsdifferenzen wie 1993 oder 2001 auch die Richtung des Währungspaars Euro zum US-Dollar beeinflussen.

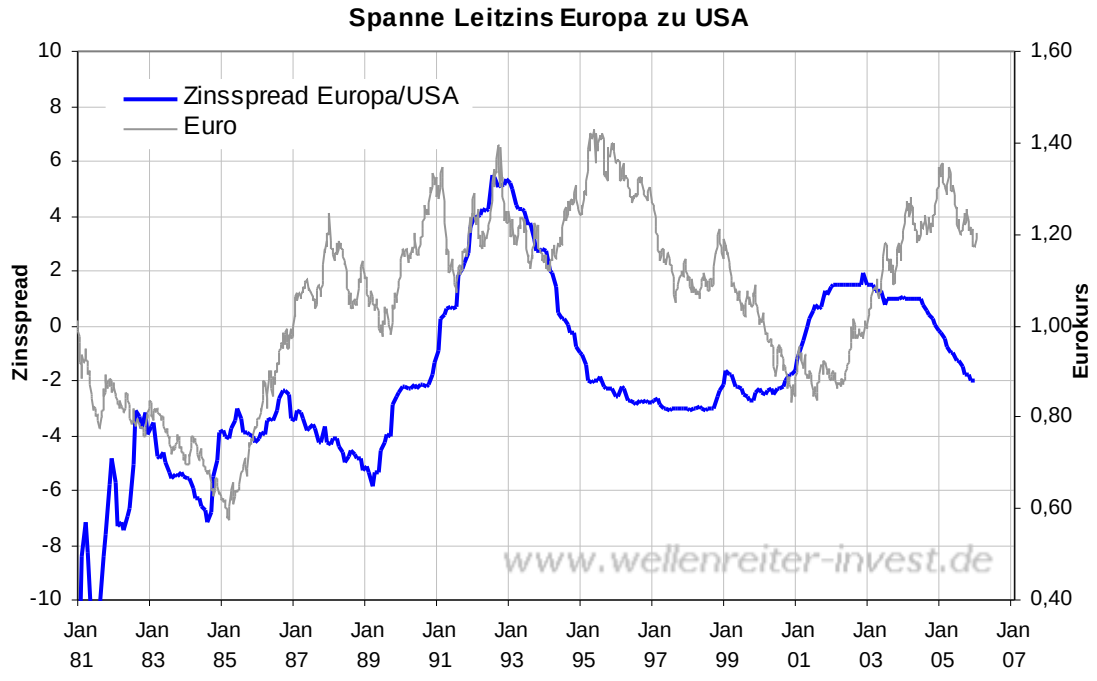


Abb. 55: Spanne Leitzins Europa zu USA

Dabei ist die Abwärtsbewegung des Euro in 2005 im längerfristigen Kontext der laufenden Hausse bis dato nur als eine Korrektur in einem Aufwärtstrend anzusehen, da die diesjährige Schwäche des Euros die vorherige Haussebewegung zu 38% korrigiert hat.

Der US-Dollar hat in 2005 von zwei Faktoren profitieren können:

- Der Ausweitung der Zinsdifferenzen auf mittlerweile 2%
- Dem Homeland Investment Act, der einmalig für 2005 galt. US-Unternehmen haben im vergangenen Jahr steuerlich vergünstig Gelder nach USA repatriieren können

Es ist davon auszugehen, dass sich die US-Fed im Laufe des Jahres 2006 mit weiteren Leitzinserhöhungen schwer tun wird und der Zinserhöhungszyklus seinem Ende entgegensieht. Insofern dürften die Zinsdifferenzen ähnlich wie 1996/97 im Bereich von 2 +/- 0,25 Punkte im Jahresverlauf verharren. Dieser Aspekt wird den US-Dollar stützen, ihm aber keine neuen Impulse verleihen.

Der zweite Punkt, der hingegen den US-Dollar unter Druck setzen dürfte, ist die entfallende Nachfrage nach US-Dollars aus dem Homeland Investment Act.

Nachfolgend wollen wir schauen, inwiefern es ähnliche Korrekturphasen einer Hausse-phase für den Euro in den 70iger und 80iger Jahren gegeben hat. Folgt der Euro seinem Verlauf der 70er Jahre, so würde er bereits jetzt sein Tief gefunden haben und

in der zweiten Jahreshälfte 2006 einen deutlichen Anstieg verzeichnen (grüner Kreis). In den kommenden Jahren würde er weiter ansteigen, bis er Ende des Jahres 2009 ein Mehrjahreshoch erreichen würde.

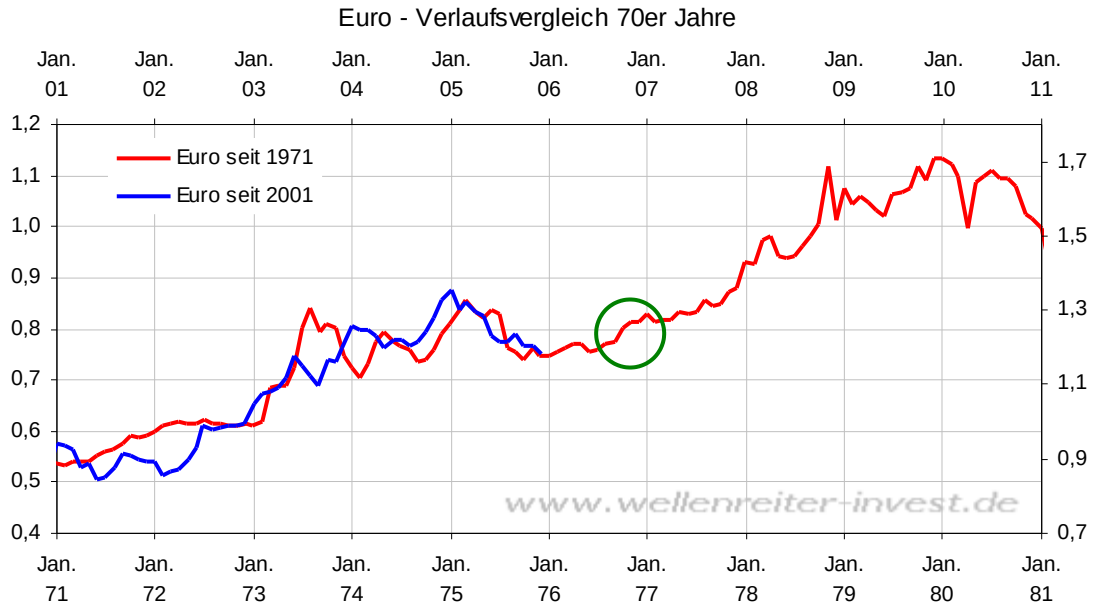


Abb. 56: Euro-Verlaufsvergleich 70er Jahre

Noch ähnlicher als in den 70er Jahren fällt der Verlaufsvergleich mit den 80er Jahren aus. Danach sollte der Euro sein Tief erst im April/Mai 2006 markieren, um dann in der zweiten Jahreshälfte stark zu steigen. Umgerechnet würde hier ebenfalls ein Mehrjahreshoch zum Ende des Jahres 2009 markiert werden.

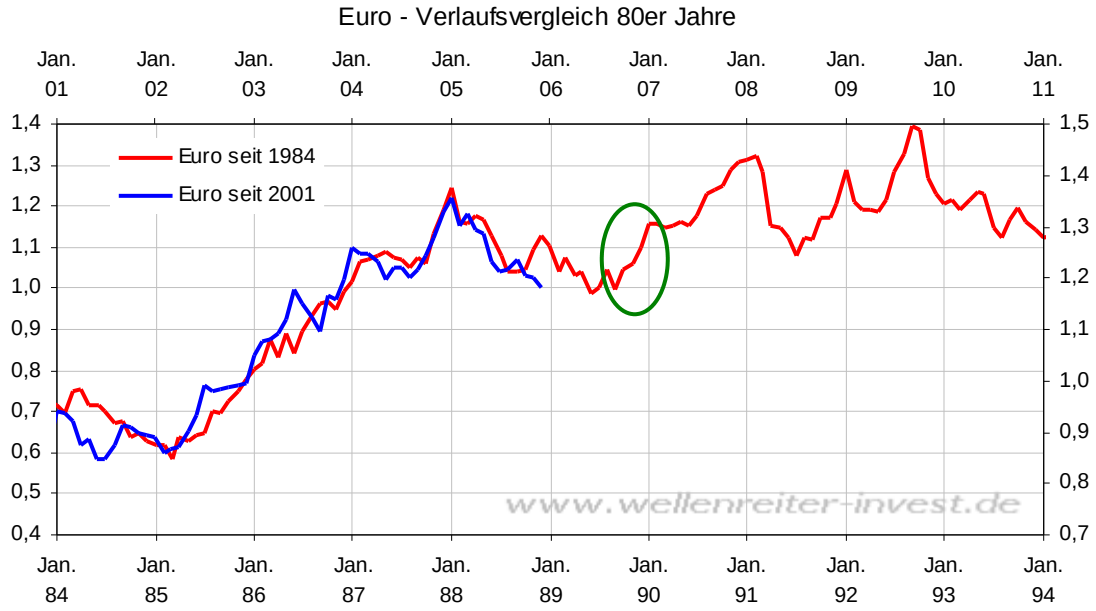


Abb. 57: Euro-Verlaufsvergleich 80er Jahre

Es fällt auf, dass beide Charts auf ein starkes zweites Halbjahr 2006 des Euro hindeuten. Dies würde der Saisonalität des Euro (bzw. des hier abgebildeten Schweizer Franken, der sich ähnlich zum US-Dollar verhält wie der Euro) entsprechen.

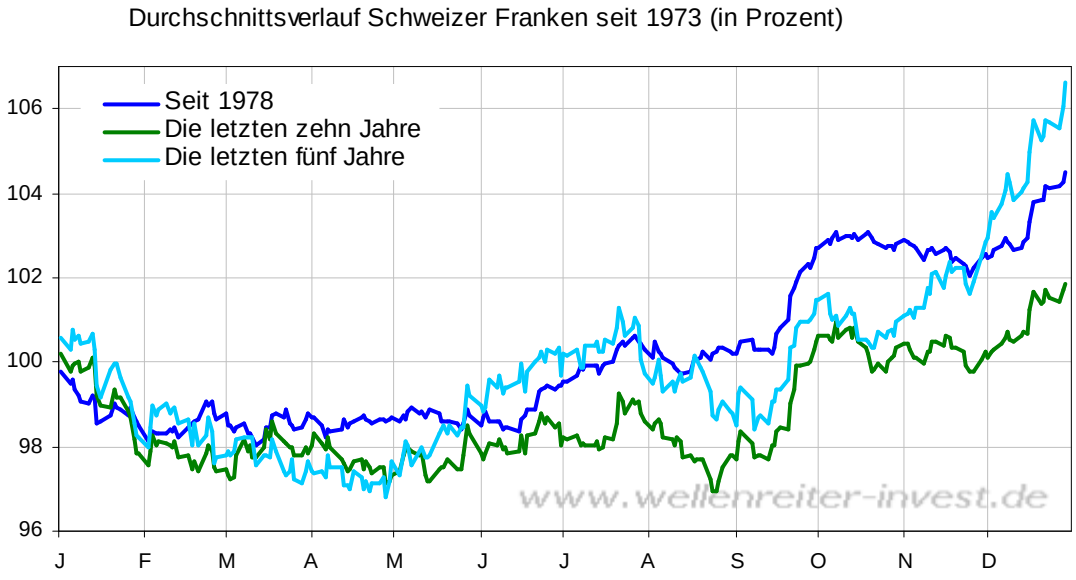


Abb. 58: Saisonaler Chart Schweizer Franken seit 1973

5.2. Fazit

Eine Schwäche des US-Dollars ist vor allem im zweiten Halbjahr zu erwarten. In den ersten Monaten sorgen die Zinsdifferenzen für eine Unterstützung des US-Dollars, werden aber dann an Bedeutung für die Währungsentwicklung abnehmen, wenn ersichtlich wird, dass der Zinszyklus endet. Eine positive Entwicklung des Euro – die sich besonders im zweiten Halbjahr 2006 bemerkbar machen dürfte - wäre für die Entwicklung des US-Aktienmarktes in der zweiten Jahreshälfte tendenziell ein bärisches Zeichen.

6. Der Aktienmarkt

Der US-Aktienmarkt notiert für die großen Indizes Dow Jones Industrial, S&P 500 und Nasdaq 100 auch zum Jahreswechsel 2005/06 noch unterhalb seiner Allzeithochs, allerdings haben eine Vielzahl von Indizes wie der Russell 2000, die Mid Cap Indizes S&P 400 oder auch die Indizes aus der Dow-Familie für Transport und Versorger in 2005 neue Allzeithochs erzielen können. Daraus ergibt sich insbesondere nach der Dow-Theorie eine große Divergenz, da der Industriesektor die neuen Allzeithochs nicht bestätigt.

Als Standortbestimmung für das kommende Jahr wollen wir neben zahlreichen statistischen Aspekten auch Indikatoren, Sentimentfaktoren und Zeitzyklen verwenden.

6.1 Dekadenmuster

Wie enden Jahrhunderte? Regelmäßig in einer Masseneuphorie. Nach den uns vorliegenden Daten waren die Jahre 1797 bis 1800, 1897 bis 1900 und 1997 bis 2000 jeweils drei unvergessliche Börsenjahre mit massiven Höhenflügen der Indizes.

Wie beginnen Jahrhunderte? Bisher in erstaunlich gleichartiger Art und Weise. Man schaue sich die folgenden Charts an. Sie zeigen den Verlauf des zurückgerechneten Dow Jones Index von 1800 bis 1810 sowie den Verlauf des Dow Jones Index von 1900 – 1910.

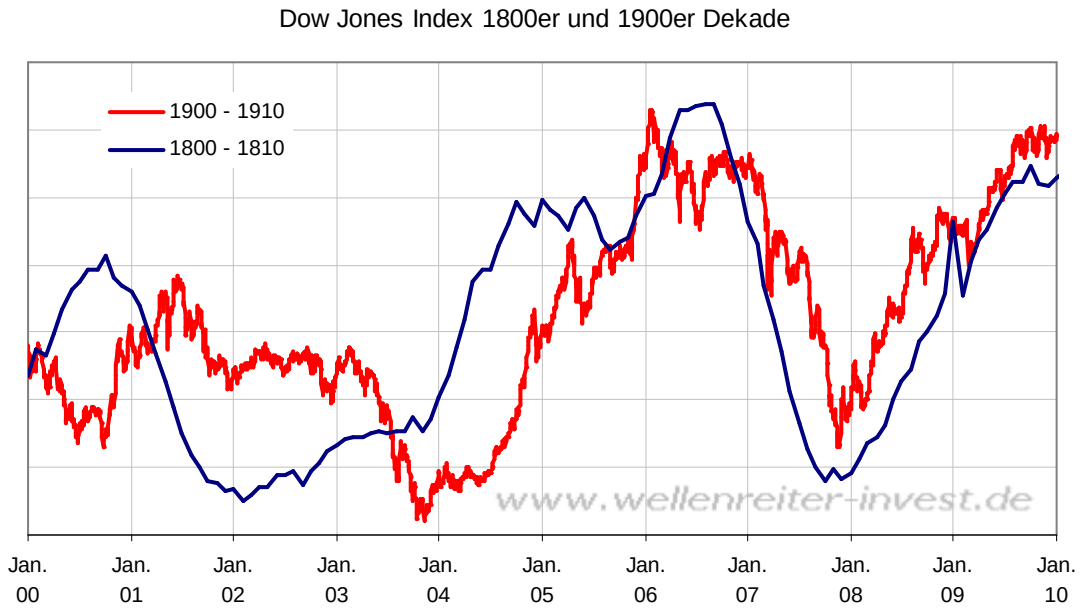


Abb. 59: Dow Jones Index 1800 – 1810 und 1900 - 1910

Einem Tief im zweiten bzw. dritten Jahr folgt ein Hoch im sechsten und ein Tief Ende des siebten Jahres eines Jahrzehnts. Vergleicht man den Verlauf von 1800 - 1810 mit dem aktuellen Verlauf des Dow Jones Index, so ergibt sich das folgende Bild.

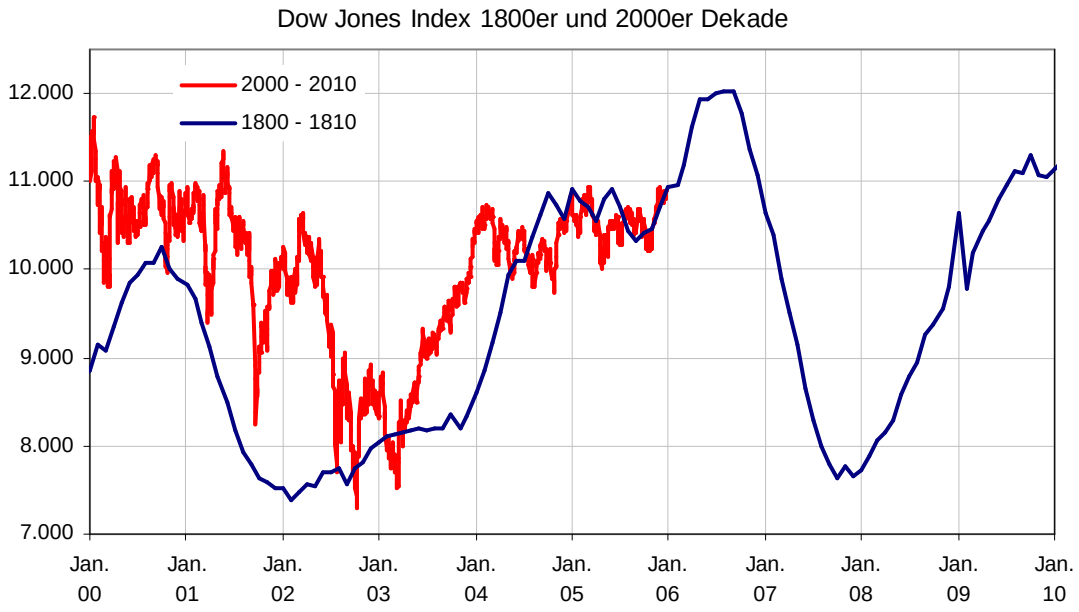


Abb. 60: Dow Jones Index 1800 – 1810 und ab 2000

Danach stünde noch ein letzter Höhenflug zu Beginn des Jahres 2006 an, bevor im dritten Quartal ein Abwärtstrend einsetzen würde, der im weiteren Verlauf das Niveau des Tiefs von 2002 fast wieder erreichen würde. Die Ähnlichkeiten sind in der Tat frappierend und lassen speziell für das Jahr 2007 wenig Hoffnung. Für 2006 sollte man jedoch ein wenig differenzieren und nicht nur einen Blick auf das Jahre 1806 (Topp im Sommer), sondern auch auf dasjenige des Jahres 1906 werfen. Dort wurde das Dekadenhoch bereits im Januar 1906 erzielt.

6.2 Das Zwischenwahljahr 2006

Nachdem im Rückblick die Dominanz des Präsidentschaftszyklus in den beiden Vorjahren 2004 und 2005 herausgestellt wurde, steht dieser statistische Aspekt daher mit an vorderster Stelle.

Das Jahr 2006 ist ein „Zwischenwahljahr“. Die Zwischenwahljahre schneiden bei der Wertentwicklung durchschnittlich am schlechtesten ab. Im Dow Jones Industrial stehen 15 positiven Jahren 12 negative entgegen.

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	3,01	15	12

Da der aktuelle US-Präsident G.W. Bush im Amt bestätigt wurde, ist als Fußnote festzuhalten, dass eine solche Konstellation zuletzt 1986 unter Ronald Reagan und 1998 unter Bill Clinton zu beobachten war und beide Jahre außerordentlich positiv verliefen, allerdings galt dies auch schon für das erste Jahr der zweiten Präsidentschaft und dies ist bei Bush in beiden Fällen nicht der Fall gewesen.

Die bisherigen Zwischenwahljahre brachten einen sehr ausgewogenen Mix an wenig veränderten Jahren mit einer Veränderung von +5% bis – 5% (8x) sowie überdurchschnittlich guten Jahren mit einer Veränderung von mehr als +20% (6x), aber auch ebenso mit einer Veränderung von mehr als -20% (3x).

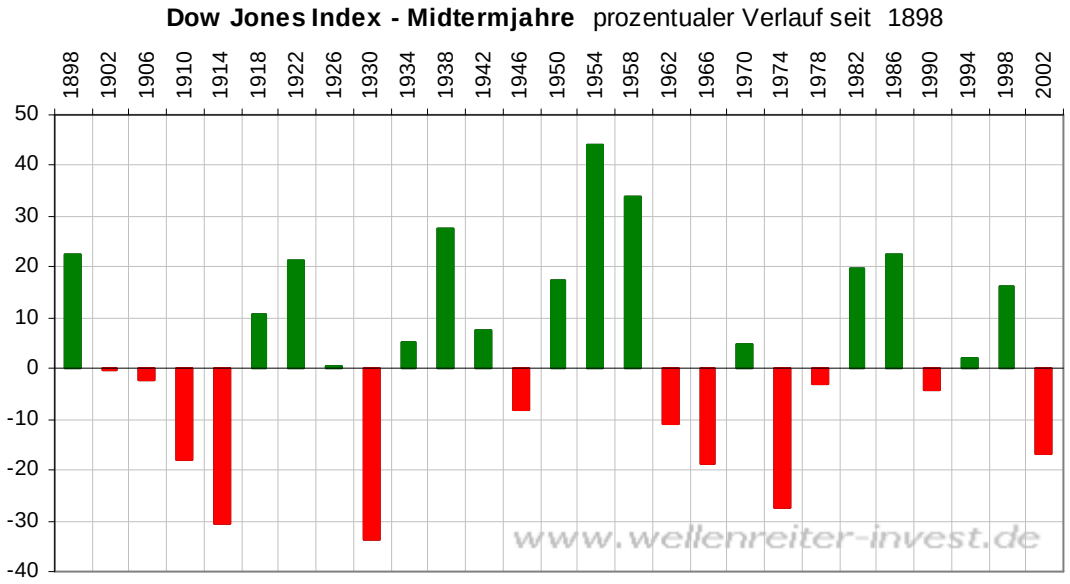


Abb. 61: Dow Jones Index Zwischenwahljahre seit 1898

Der durchschnittliche Verlauf eines Zwischenwahljahres ist durch eine relativ trendarme Zeit bestimmt, die dann für das unterdurchschnittliche Ergebnis auf Jahresbasis verantwortlich ist. Das Jahrestief bildet sich durchschnittlich Ende September/Anfang Oktober, von wo aus eine eher unterdurchschnittliche

Jahresendrally von 5% startet. Das erste Halbjahr hat zwar eine leicht positive Färbung, aber auch das Hoch im April ist nicht sehr signifikant, die Bewegungen haben eher den Charakter eines Sägezahnmarktes.

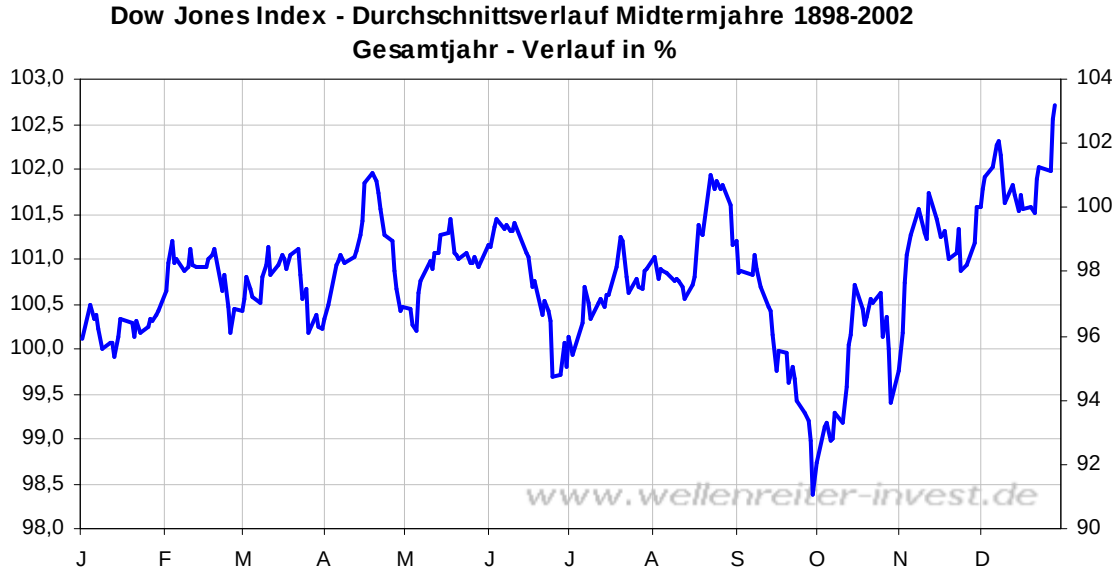


Abb. 62: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf Zwischenwahljahre 1898 - 2002

Die beiden letzten Zwischenwahljahre 1998 und 2002 weisen im Vergleich zu den durchschnittlichen Verläufen stärkere Trends auf.

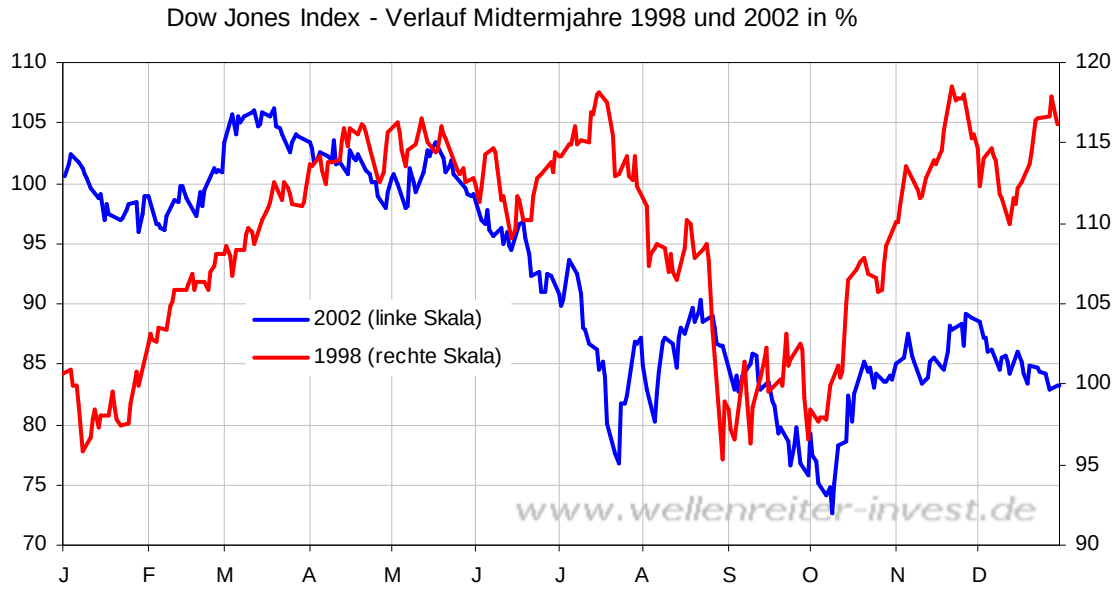


Abb. 63: Dow Jones Index Verlauf Zwischenwahljahre 1998 und 2002

Die beiden letzten Zwischenwahljahre waren bei der Wertentwicklung dabei grundverschieden, da 1998 mit einem Zuwachs von +15% ein sehr gutes Jahr darstellte,

während 2002 mit einem Verlust von über 15% ein sehr schlechtes Jahr darstellte. Es gibt jedoch insbesondere beim Faktor „Zeit“ interessante Parallelen. Nach anfänglicher Schwäche im Januar verliefen die Monate Februar und März positiv. Ab Mitte Mai bis Anfang Oktober waren die Märkte in beiden Jahren schwächer und erholten sich dann bis Ende November. In 1998 bildete der Dow Jones Industrial im Juli noch ein neues Hoch aus, dies erwies sich jedoch als Fehlausbruch, von dem aus eine heftige Abwärtsbewegung von 20% folgte. Interessanterweise hatten beide Jahre ein preisliches Doppeltief ausgebildet, von dem aus die Erholung im Oktober und November startete.

6.3 Das sechste Jahr einer Dekade

Das sechste Jahr einer Dekade hat keine so makellose Bilanz wie die Fünferjahre vorzuweisen. Der Dow Jones Industrial hatte in der letzten Dekade sechs positive und vier negative Jahre hervorgebracht. Auffällig ist dabei die Zweiteilung zwischen tendenziell schwachen Jahren 1906-1966 und den zuletzt drei sehr guten Sechserjahren.

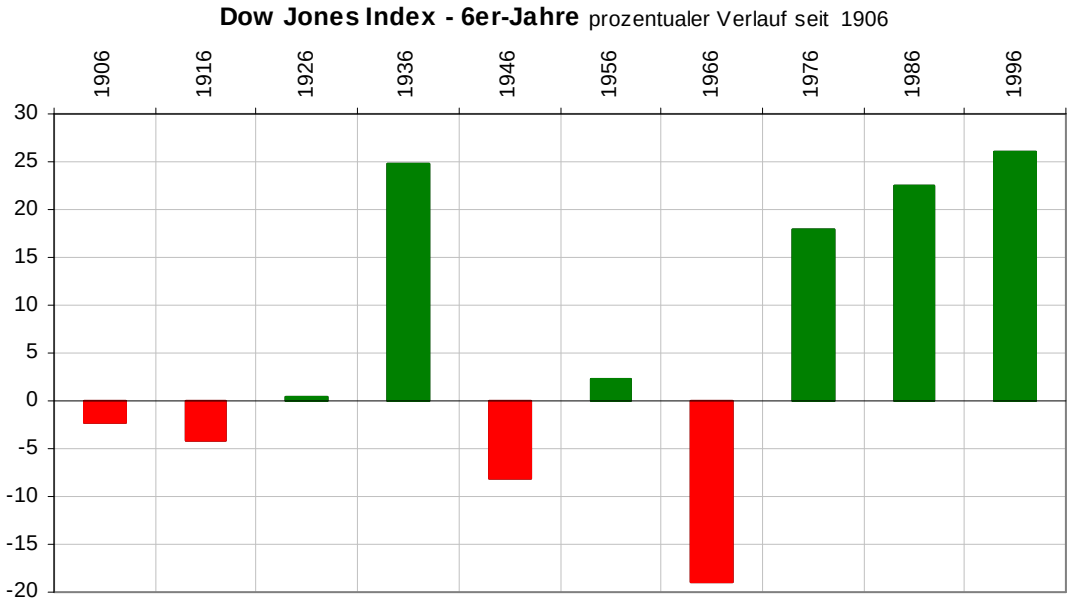


Abb. 64: Dow Jones Index 6er-Jahre prozentualer Verlauf seit 1906

Der durchschnittliche Verlauf der Sechserjahre zeigt einen positiven Start in das Jahr bis zu einem Preishoch im April an, gleicht aber in der Zeitperiode Februar bis Anfang Oktober ebenfalls einem Sägezahnmarkt. Anfang Oktober beginnt dann die Jahresendrally, die durchschnittlich etwas über 5% Zuwachs bis in den Dezember verheißt.

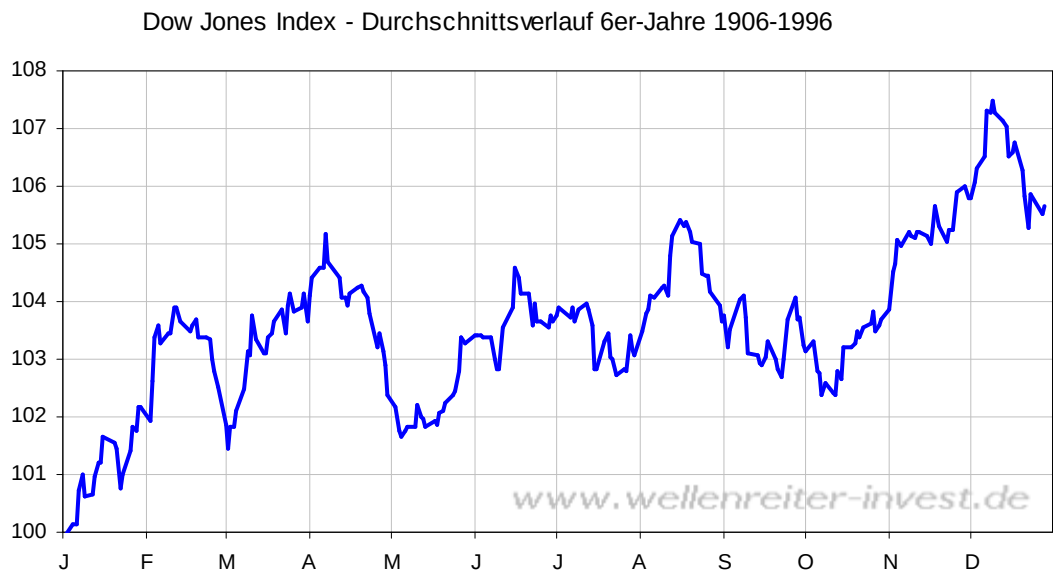


Abb. 65: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf 6er-Jahre 1906 - 1996

Einen interessanten Blick offenbart der Chart für die Durchschnittsverläufe der Sechserjahre, wenn man die drei letzten Jahre 1976, 1986 und 1996 herausnimmt.

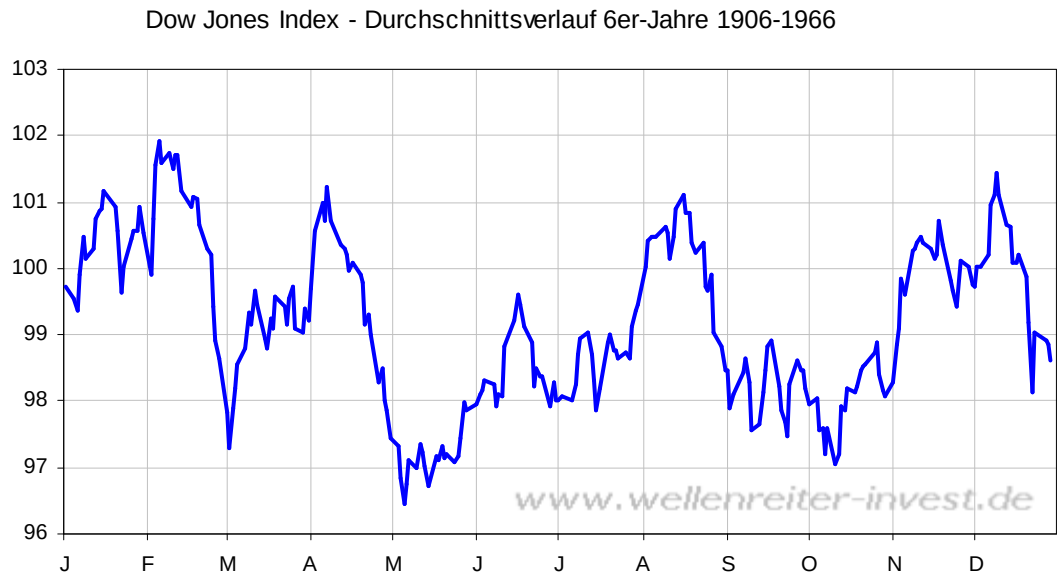


Abb. 66: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf 6er-Jahre 1906 - 1966

Ohne die drei letzten bullishen Sechserjahre zeigt sich der Jahresverlauf zwar ebenfalls in einer Art Sägezahnmarkt, allerdings liegt das Jahrestief bereits Anfang Mai und wird dann im Oktober mit einem marginal höheren Tiefpunkt noch einmal angetestet.

Der durchschnittliche Verlauf der Sechserjahre der drei positiven Jahre 1976, 1986 und 1996 sieht so aus:

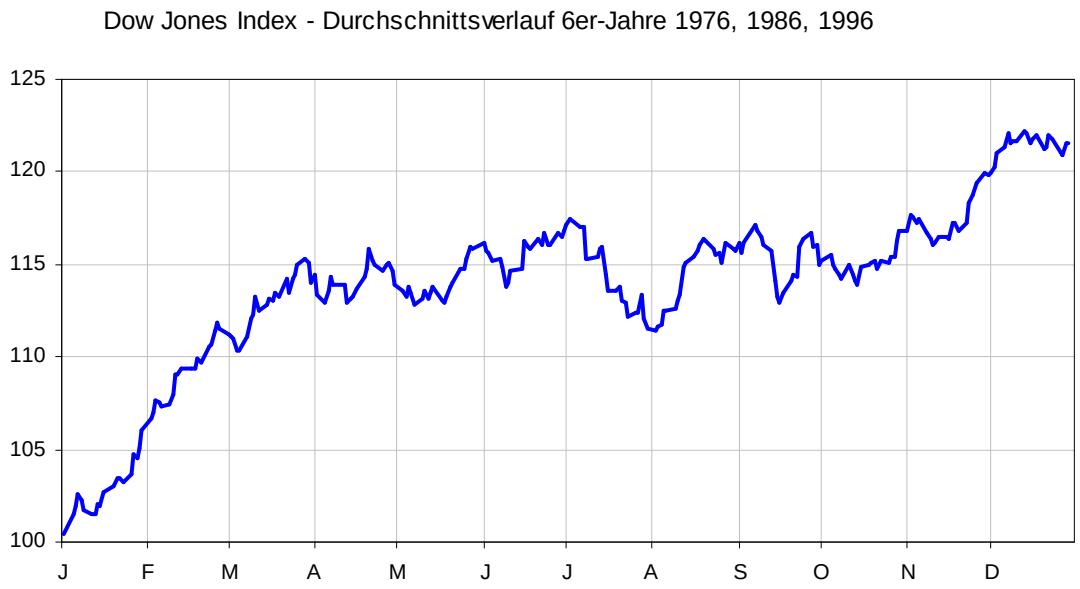


Abb. 67: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf 6er-Jahre 1976 - 1996

Die drei bullishen Jahre tragen dabei das Grundmuster der bekannten durchschnittlichen Saisonalität mit einer Anstiegsphase von Ende Oktober bis April/Mai gefolgt von einer Konsolidierung.

6.4 Zyklen

6.4.1 Der Vierjahreszyklus

Bereits in 3.1 wurde der Präsidentschaftszyklus erwähnt. Dabei werden in diesem Zyklus alle 4 Jahre mit einer beeindruckenden Regelmäßigkeit wichtige Preistiefs erzielt.

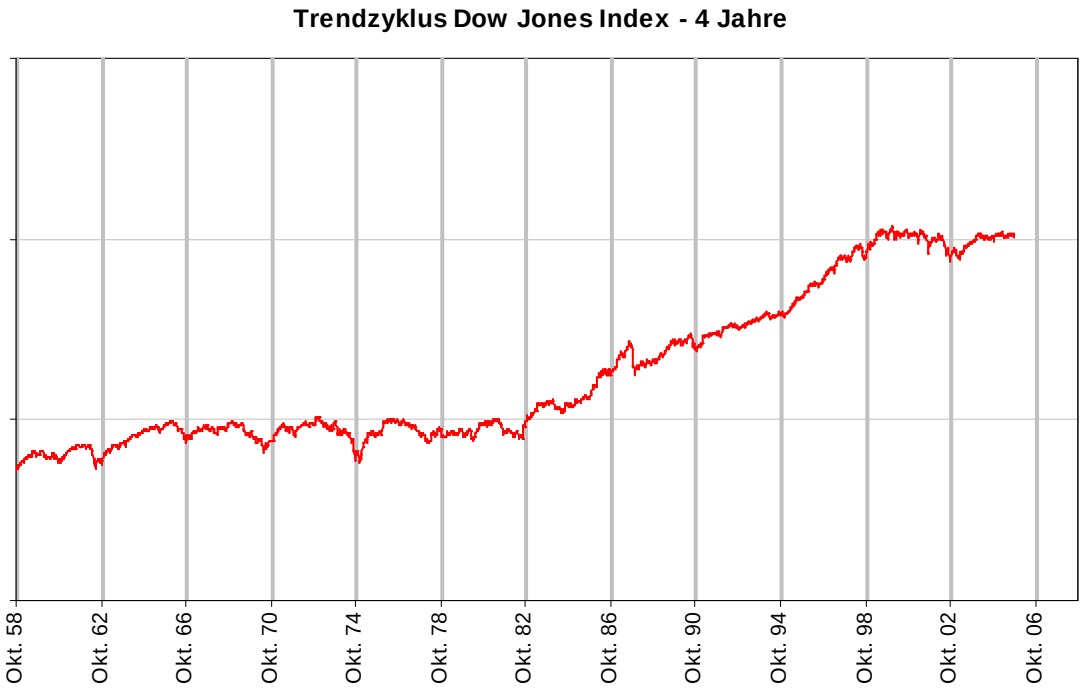


Abb. 68: Vier-Jahres-Zyklus Dow Jones Index

Der Übersichtlichkeit halber wurden die Tiefpunkte dieses Vierjahreszyklus seit 1958 an dieser Stelle markiert. Dieser Zyklus kann aber jedoch im Abonnentenraum noch wesentlich länger zurückverfolgt werden. Wichtige Preistiefs wurden bereits im Spätsommer/Herbst der Jahre 1902, 1906, 1910, 1914, 1922, 1926, 1934, 1942, 1946, 1950, 1954 und auch 1958 auf. Es ist wichtig, dass diese Tiefpunkte nicht zwingend das Jahrestief darstellten, aber immer eine gute Gelegenheit boten, um für zumindest eine Zeitdauer von einigen Monaten eine positive Performance zu erzielen.

Im obigen Chart ist gerade das Jahr 1986 ein gutes Beispiel für diesen wichtigen Umstand, da die Preiszuwächse des Jahres 1985 im Frühjahr 1986 endeten und dann in eine Seitwärtsphase übergingen, die erst im Oktober 1986 endete und danach die finale Anstiegsphase der Hausse von August 1982 bis August 1987 mit sich brachte, die dann spektakulär mit dem Oktobercrash 1987 endete. Interessanterweise endete aber selbst der Crash des Jahres 1987 auf dem Niveau der Seitwärtsbewegung des Vorjahres.

Dieser Chart mit seiner langen Historie zeigt deutlich an, dass im Herbst 2006 wieder ein wichtiges Preistief erzielt werden sollte, so dass an dieser Stelle ein sehr guter Kaufpunkt liegen sollte. Innerhalb dieses Jahres lag der beste Zeitpunkt für eine Investition in den Index dabei durchschnittlich Anfang Oktober, wie auch die beiden letzten Tiefpunkte für den Dow Jones anzeigen (05.10.1994, 08.10.1998, 10.10.2002). Das Jahr 1994 ist aber in der letzten Dekade das jüngste Beispiel dafür, dass der Zyklustermin Oktober nicht in Stein gemeißelt ist. Das Oktobertief wurde am 05.10.1994 erzielt und stellte sicherlich einen sehr guten Investitionszeitpunkt dar, um von einem außergewöhnlich guten Aktienjahr 1995 zu profitieren. Allerdings wurden im November und Dezember 1994 noch einmal ca. 3% tiefere Preise mit einem Doppeltief erzielt.

6.4.2 Der Zwanzigjahreszyklus

Der Zwanzigjahreszyklus bildet die Schnittmenge zwischen einem Sechserjahr und einem Zwischenwahljahr.

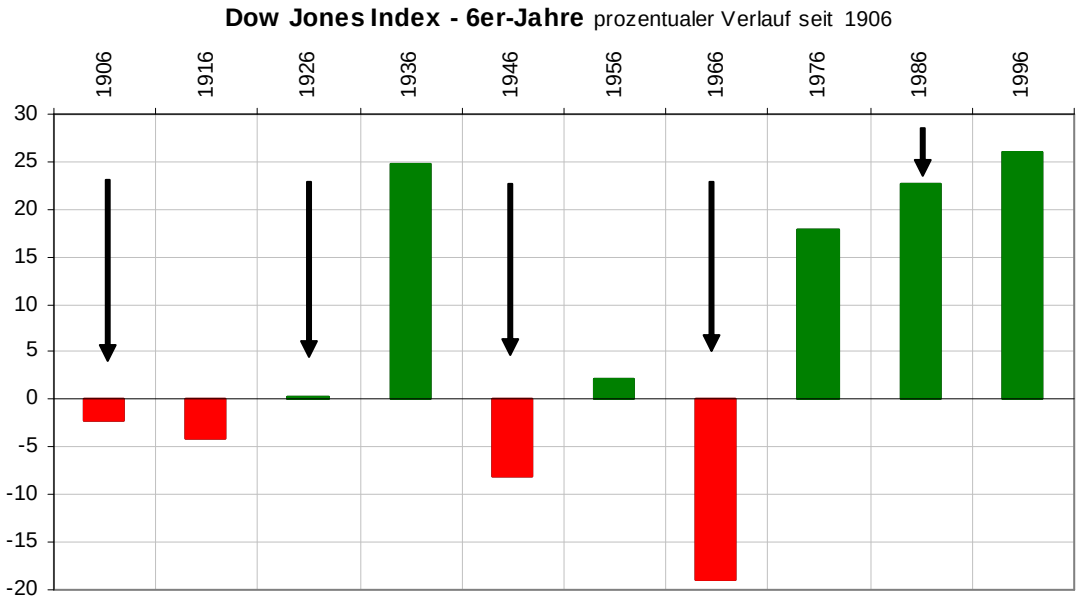


Abb. 69: Performance 6er Jahre/ Zwischenwahljahre

Daher wurden in der vergangenen Dekade lediglich fünf solcher Jahre registriert, dies waren 1906, 1926, 1946, 1966 und 1986. Mit Ausnahme des sehr positiven Jahres 1986 waren diese Jahre unterdurchschnittliche Börsenjahre, von denen drei im Minus endeten. Aufgrund der geringen Anzahl solcher Jahre wollen wir diese durchschnittlich schwache Entwicklung aber nicht zu hoch gewichten, sondern lieber den durchschnittlichen Jahresverlauf dieser Jahre betrachten.

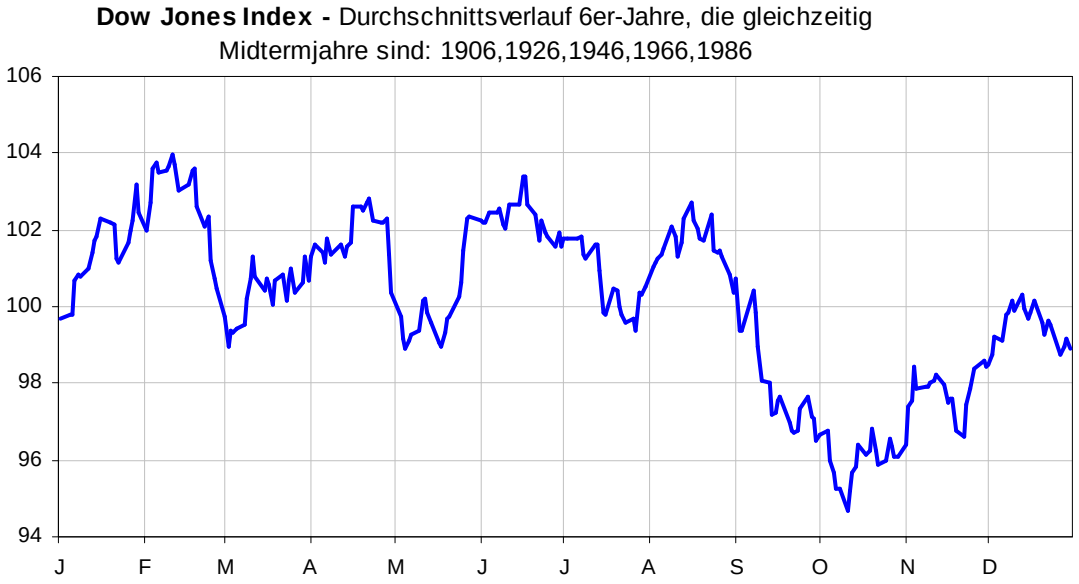


Abb. 70: Durchschnittsverlauf 6er Jahre/ Zwischenwahljahre

Auch diese wenigen Jahre zeigen nach einem positiven Start in das neue Jahr einen Sägezahnmarkt zwischen Februar und August an, der dann in eine ausgeprägte Schwächephase bis in den Oktober mündet, von wo aus eine Erholung zum Jahresende hin einsetzt.

6.4.3 Trendlängen im 20-Jahres-Zyklus

Die Tiefs in Zwischenwahljahren bieten generell eine gute Einstiegsmöglichkeit, wie wir weiter oben im Kapitel zum Vier-Jahres-Zyklus gezeigt haben. Auch haben wir weiter oben den 20-Jahres-Zyklus betrachtet, der deshalb relevant ist, da sich nach einer solchen Spanne eine Kombination aus Wahlzyklus- und Dekadenjahr wiederholt.

Auf dem folgenden Chart sind die Trendlängen des 20-Jahres-Zyklus abgetragen, beginnend mit den Tiefs des zweiten Jahres einer Dekade. Diese Daten boten jeweils hervorragende Einstiegsmöglichkeiten. Die zwanziger Jahre habe ich deshalb nicht ergänzt, da sie den Rahmen des Charts sprengen würden. Auch begann dort die Aufschwungphase nicht im Jahr 1922, sondern bereits im Jahr 1921. Sie dauerte bis 1929 und brachte einen prozentualen Gewinn von 500 Prozent.

Auf dem Chart ist allerdings ebenfalls zu erkennen, dass die Periode seit 2002 mit einem bisherigen Gewinn im Dow Jones Index von 50 Prozent das bisherige Schlusslicht der Trendlängen im 20-Jahres-Zyklus darstellt.

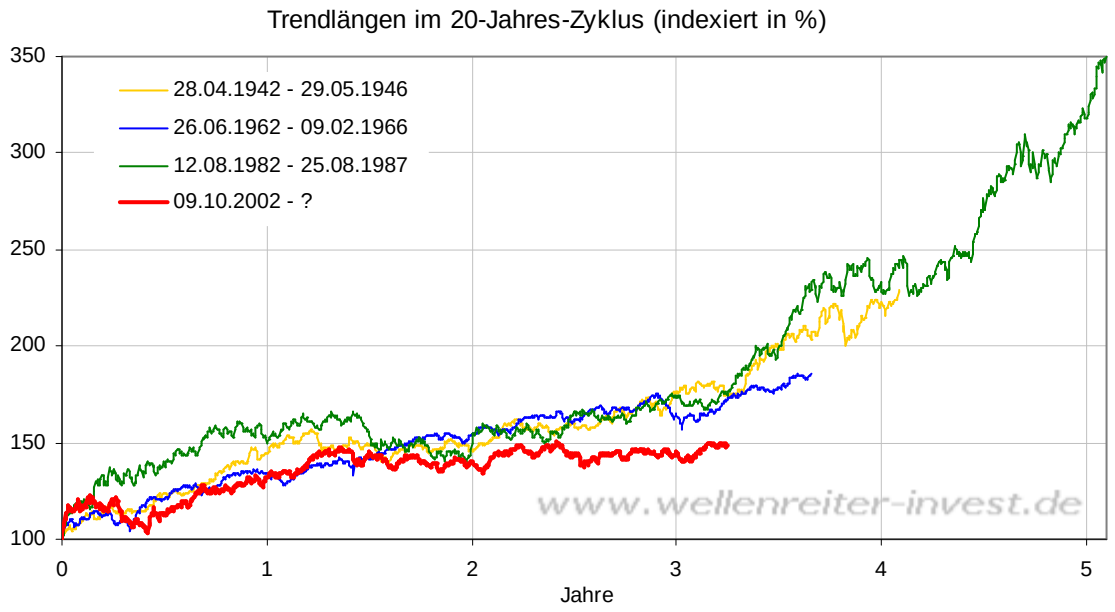


Abb. 71: Trendlängen im 20-Jahres-Zyklus Beginn im 2er-Jahr

Die Vermutung liegt nahe, dass es dem aktuellen – seit Oktober 2002 geltenden – Zyklus ein wenig an Kraft fehlt. Das schließt einen weiteren Anstieg im vierten Zyklusjahr und damit in den nächsten Monaten nicht aus. Wir wollen an dieser Stelle noch nicht über die Höhe des Gewinns spekulieren, sondern Ihnen noch einen weiteren Chart zeigen. Dieser misst die Gewinne im 20-Jahres-Zyklus jeweils vom Zyklustief im Sechserjahr an, beginnend mit 1946, 1966 und 1986.

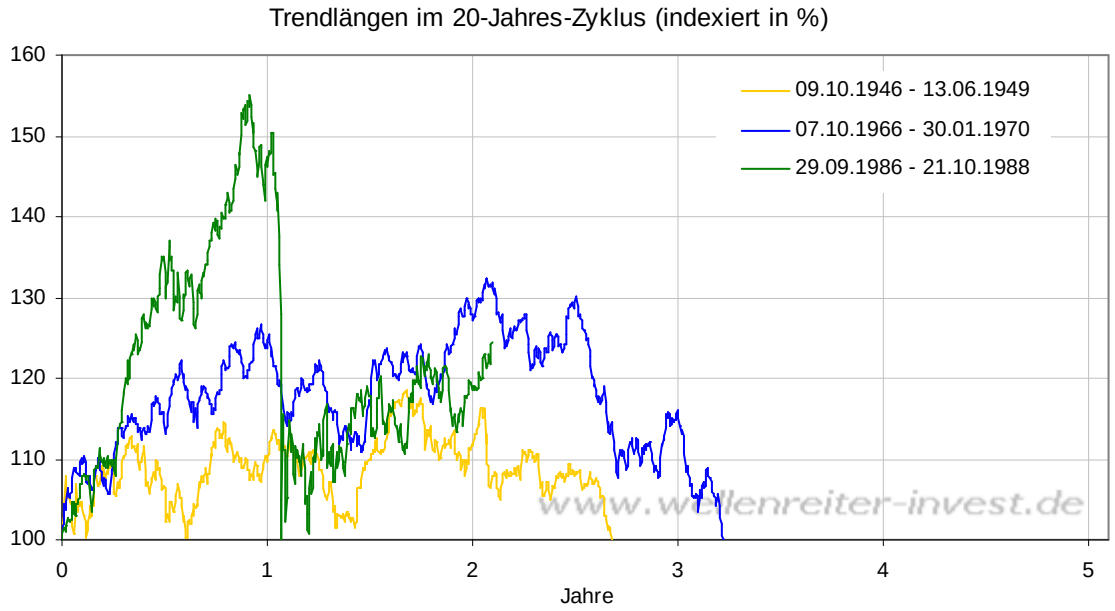


Abb. 72: Trendlängen im 20-Jahres-Zyklus Beginn im 6er-Jahr

Wir der Chart zeigt, ist die Ausgangssituation, aus einem derartigen Tief weitere Gewinne zum machen, durchaus gegeben. Allerdings ist zu beachten, dass der Dow

Jones Index in jedem dieser drei Zyklen spätestens nach gut drei Jahren wieder zum Ausgangspunkt zurückkam. Vom Tief des Jahres 1986 dauerte die Rückkehr ein gutes Jahr (Oktober-Crash 1987), vom Tief des Jahres 1966 gelangte der Dow nach 3 ¼ Jahren wieder auf Null, und 2 ¾ Jahre dauerte es in den 40er Jahren. Unsere Schlussfolgerung ist die, dass man an das Vier-Jahres-Tief in 2006 auf mittlere Sicht keine großen Erwartungen knüpfen sollte. Allenfalls könnte man auf Sicht eines Jahres gemäß diesem Chart mit guten Gewinnen rechnen.

6.5 Blasenverläufe

Dieses Thema ist in der Vergangenheit ausführlich besprochen wurde, dennoch erscheinen für dieses Kalenderjahr zwei Aspekte wichtig. Zum einen zeigen sich deutliche Parallelen beim Verlauf von Blasen nach deren Platzen.

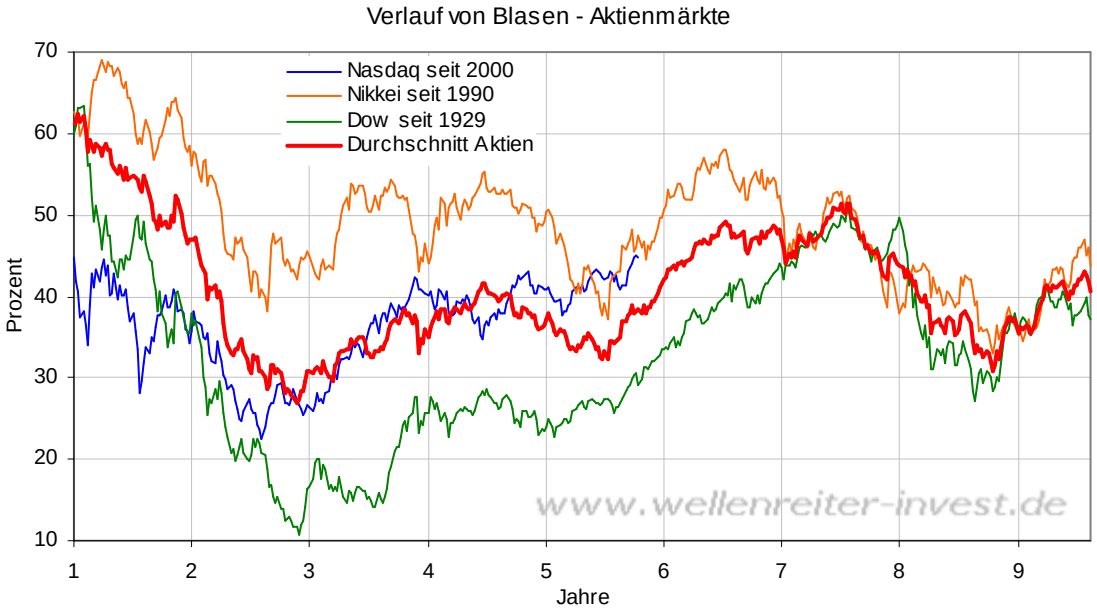


Abb. 73: Verlauf von Blasen - Aktienmärkte

Neben den wichtigen Preistiefs nach ca. 2,5 Jahren etabliert sich nach 5 bzw. ca. 5,5 Jahren ein zweites wichtiges Preistief, das bis in das sechste und teilweise auch siebte Jahr dann eine zweite deutliche Erholungsbewegung anzeigt. Dieses Muster zeigt insbesondere für die Zeitspanne 5,5 bis 6,5 Jahre nach dem Platzen einer Blase eine starke Aufwärtsbewegung an. Bezogen auf das Preishoch im März 2000 an der Nasdaq würde dies bis etwa zum Sommer 2006 steigende Preise bedeuten.

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

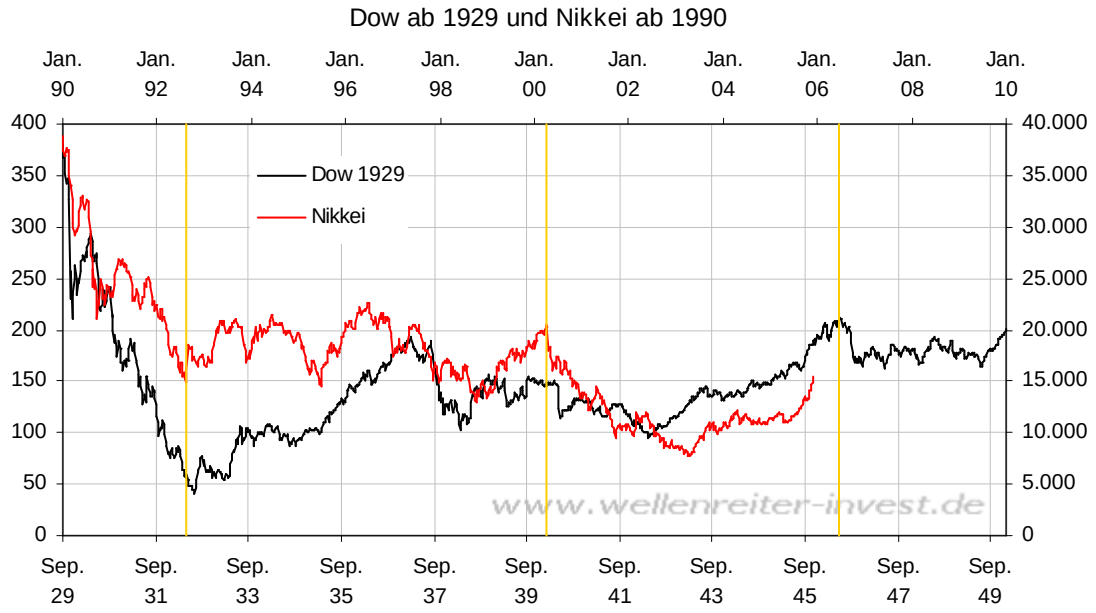


Abb. 74: Verlaufsvergleich Dow ab 1929 zu Nikkei ab 1990

Beide Indizes haben nach 2,5 Jahren zunächst einen Tiefpunkt ausgebildet. Dies ist ein Kriterium, das bei allen Kursverläufen nach der Bildung einer Spekulationsblase zu beobachten war. Beide Indizes haben nach einem gemeinsamen niedrigeren Hochpunkt nach ca. 10,5 Jahren im 13. Jahr ein wichtiges Preistief erzählt, von wo aus eine ca. vierjährige Erholungsphase im Dow Jones Industrial zwischen Mai 1942 und Mai 1946 eintrat, in dessen Verlauf der Dow Jones Industrial in der Spitze um ca. 130% zulegen konnte. Der Nikkei 225 bildete zeitlich ebenfalls Ende April (2003) ein wichtiges Preistief aus und konnte sich seitdem in der Spitze bereits etwas mehr als verdoppeln. Nach diesem Verlaufsvergleich hat der zuletzt exponentielle Anstieg des Nikkei 255 sowohl auf der Zeit- als auch auf der Preisebene noch weiteres Potential in 2006. Der zuletzt sehr starke Anstieg dürfte jedoch im Vergleich zum Dow Jones Industrial ein Hinweis sein, dass nach einer kurzen Korrektur noch marginal neue Preishochs erzielt werden, wie es im Dow Jones Industrial 1946 geschah.

Der Gleichklang von Blasenverläufen zeigt sich auch, wenn man den Verlauf des Goldpreises ab dem Top von 1980 mit demjenigen des Nikkei 225 seit 1990 vergleicht. Wie die blauen Linien andeuten, zeigen beide Verläufe an wichtigen Punkten durchaus Gemeinsamkeiten. Der Goldpreis markierte 13 Jahre nach seinem Euphoriehoch einen Boden (vorletzte blaue senkrechte Linie) – genau wie der Nikkei. Der Goldpreis markierte 16 Jahre nach seinem Euphoriehoch ein wichtiges Top (letzte blaue senkrechte Linie), genau wie der Nikkei?

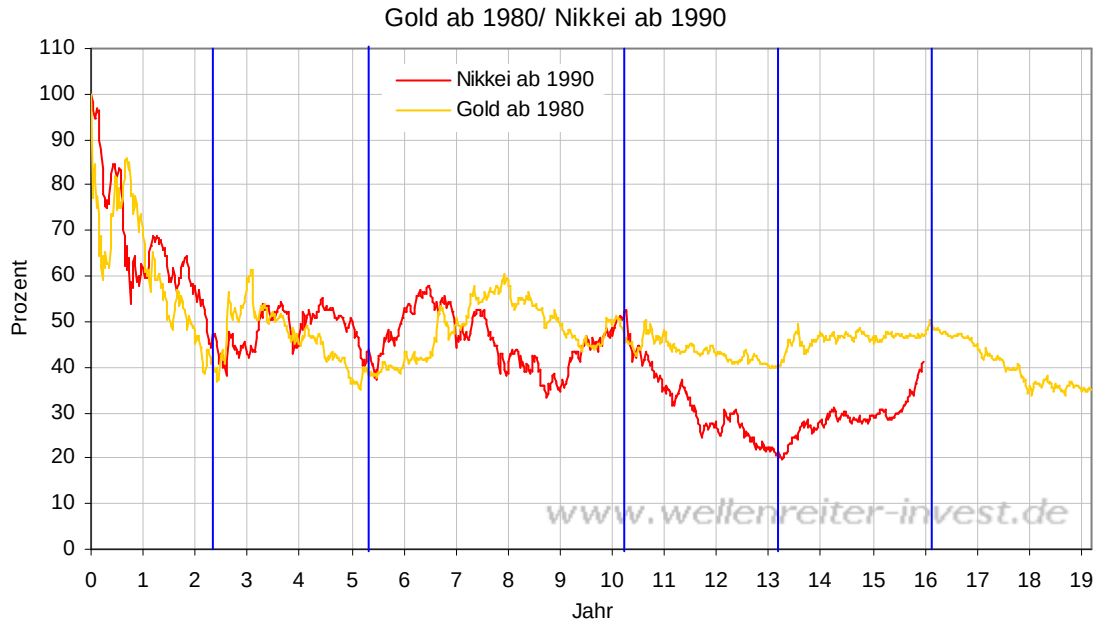


Abb. 75: Verlaufsvergleich Gold ab 1980/ Nikkei ab 1990

Der nächste Chart zeigt, dass der Nikkei-Index immer deutlicher in eine Widerstandszone hinein gerät, die sich im Bereich von 17.000 bis 22.500 Punkten erstreckt und sich zwischen 1992 und dem Jahr 2000 gebildet hat.

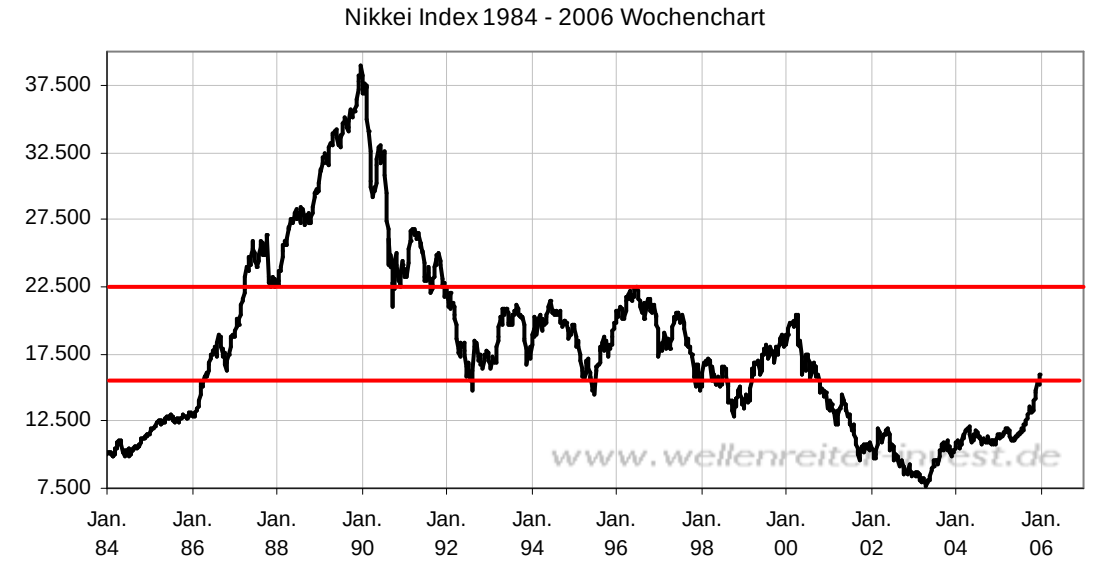


Abb. 76: Nikkei-Index 1984 - 2006

Zieht man ein Fazit für den möglichen Verlauf des japanischen Aktienmarktes, so deuten alle drei gezeigten Charts auf einen Hochpunkt in 2006 hin. Nur der erste Chart (Vergleich mit dem Dow Jones Index von 1929) lässt dem Nikkei-Index noch einige Monate Luft. Ein möglicher Verlauf wäre ein erstes Hoch im Januar/Februar gefolgt von einem leicht höheren Top im Frühjahr.

6.6 Sentiment

6.6.1 Put/Call-Ratio

Die Put/Call-Ratio stellt den Quotienten aller gehandelten Puts und Calls von Aktien und Indizes an der CBOE da. Niedrigere Werte zeigen ein hohes Maß an Sorglosigkeit an, während hohe Werte ein großes Maß an Absicherungsbedürfnis und damit Angst bedeuten. Zur Ermittlung der Angst bzw. Gier betrachten wir die Put/Call-Ratio in verschiedenen Zeiteinstellungen.

Die kurzfristige Put/Call-Ratio in einer Zeiteinstellung von 21 Tagen zeigt zum Jahreswechsel ein Niveau an, an dem bis dato in der Aufwärtsbewegung seit 2003 lediglich ein mittelfristiges Preishoch auf Sicht von 3-6 Monaten erzielt wurde Ende Juli 2005, die anderen Preishochs im Juni 2003, Februar und Dezember 2004 wiesen eine deutlich niedrigere Put/Call-Ratio auf. In dieser Zeiteinstellung ist eine Seitwärtsbewegung seit Februar 2005 erkennbar, an dessen unterem Ende die Ratio nun notiert.

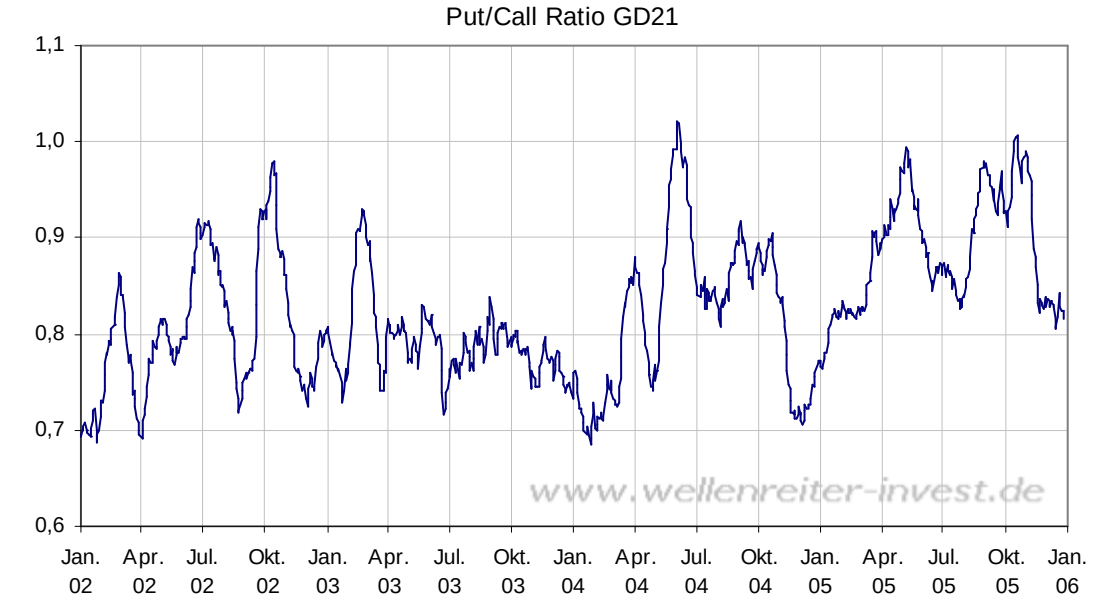


Abb. 77: Put/Call-Ratio 21-Tages-Durchschnitt

Die mittelfristige Put/Call-Ratio in einer Zeiteinstellung von 50 Tagen befindet sich weiterhin im Aufwärtstrend und liegt deutlich oberhalb der Topps aus 2004.

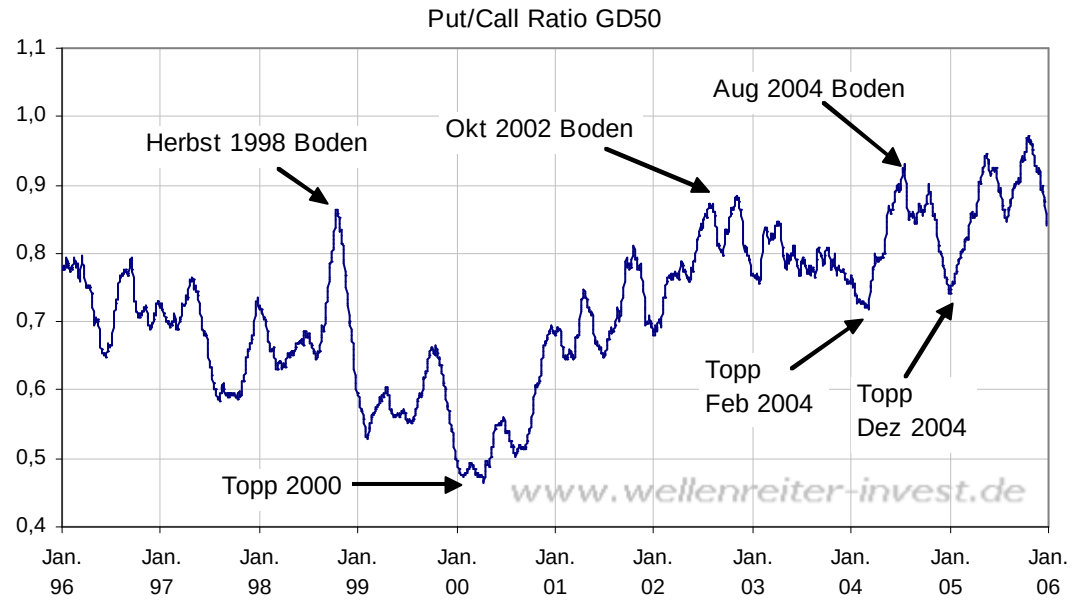


Abb. 78: Put/Call-Ratio 50-Tages-Durchschnitt

Die langfristige Put/Call-Ratio im 200-Tages-Durchschnitt zeigt weiterhin ein sehr hohes Maß an Absicherungsbedürfnis der Investoren an, sie notiert trotz eines Aufwärtstrends der US-Aktienmärkte auf einem Allzeitrekordhoch.

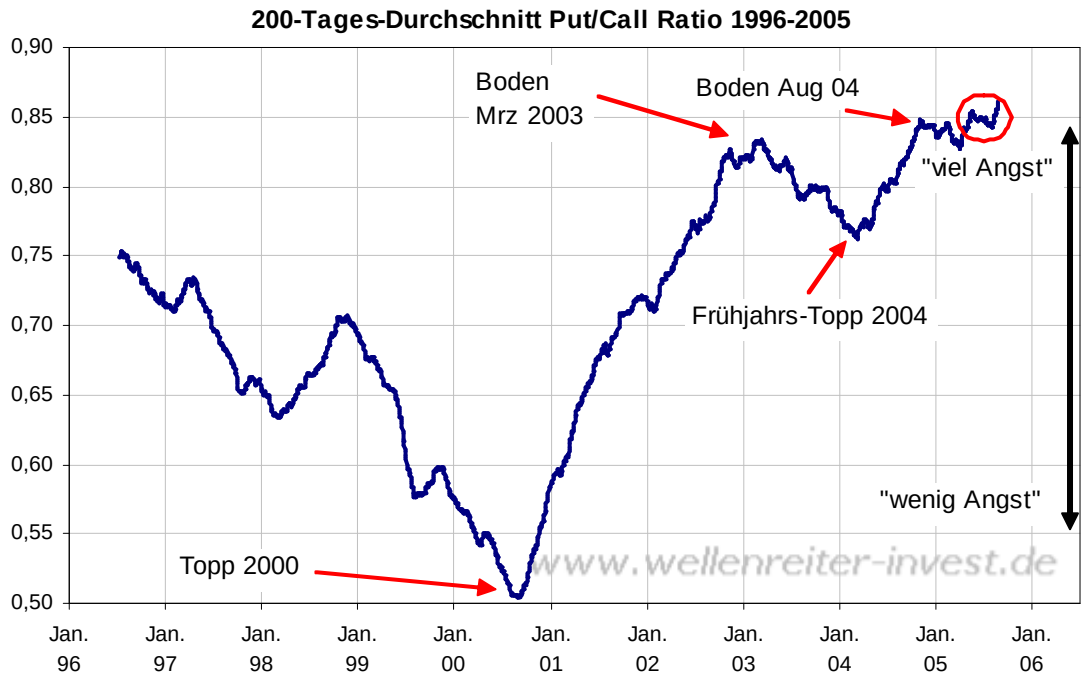


Abb. 79: Put/Call-Ratio 200-Tages-Durchschnitt

Die überraschende Aussage dieses Indikators ist der intakte Aufwärtstrend der Ratio bei einem gleichzeitig intakten Aufwärtstrend der US-Aktienmärkte, da trotz steigender Aktienpreise die Angst weiter ansteigt. In der langfristigen Einstellung sieht

man deutlich, dass der Anstieg der Aktienmärkte seit dem zweiten Boden im August 2004 den berühmten „wall of worry“, der Mauer der Angst entspricht.

Die Put/Call-Ratios zeigen in den einzelnen Zeiteinstellungen unterschiedliche Ergebnisse an, ihre Gemeinsamkeit liegt jedoch darin, dass Euphorie nicht erkennbar ist. Die langfristige Put/Call-Ratio stellt für den US-Aktienmarkt weiterhin eine sehr gute Unterstützung dar, da das Absicherungsniveau an einem Rekordniveaus notiert.

Darüber hinaus signalisieren auch „Superspikes“ der Put/Call-Ratio mit Tagesschlussständen von über 1 ein Niveau mit viel Angst im Markt.

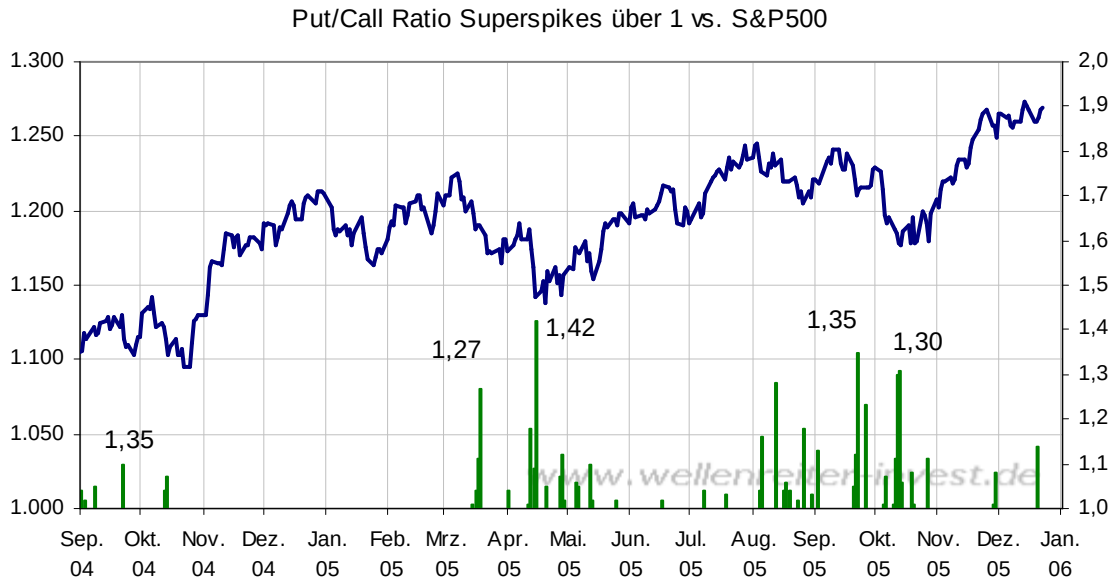


Abb. 80: Put/Call-Ratio Superspikes über 1

Der Chart verdeutlicht sehr gut, wie viel Angst sich im Aktienmarkt im März/April und dann vor allem zwischen August und Oktober gebildet hatte, so dass jeweils sich eine Rallyphase anschloss.

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

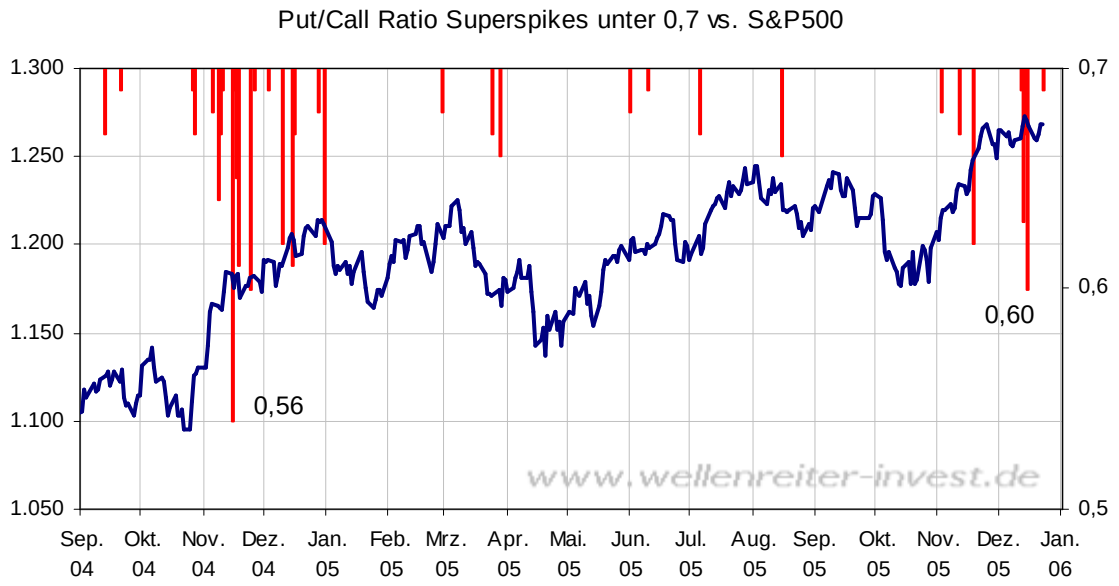


Abb. 81: Put/Call-Ratio Superspikes unter 0,7

Die Phase mit der wenigsten Angst konnte im November/Dezember 2004 beobachtet werden. Daran schloss sich die Schwächephase der ersten vier Monate 2005 an, die nach einem Fehlausbruch nach oben im März mit einem Fehlausbruch nach unten im April endete. Die jüngste Aufwärtsphase im November 2005 wurde mit deutlich weniger niedrigen Werten wie im November/Dezember 2005 begleitet. Dieser Indikator zeigt in der Summe an, dass die Angst der Marktteilnehmer in 2005 sehr groß war und eine echte Euphoriestimmung nicht aufgekommen ist.

6.6.2 Volatilität in den USA

Die Volatilität hat untere Niveau einer Unterstützungslinie erreicht.

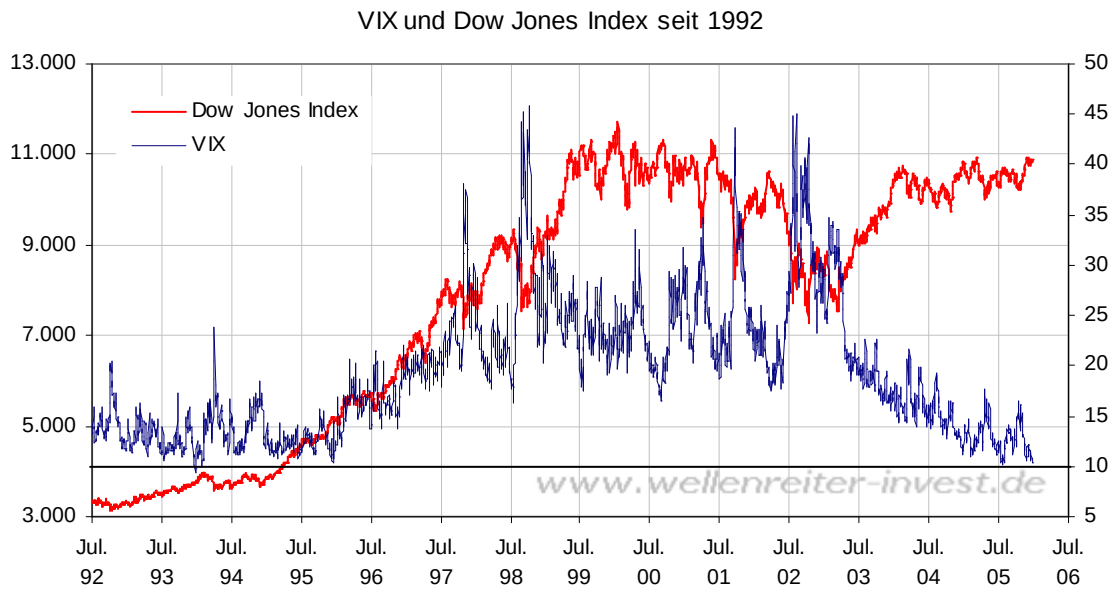


Abb. 82: VIX und Dow Jones Index seit 1992

Die seit März 2003 laufende Haussebewegung des US-Aktienmarktes geht mit einer sinkenden Volatilität einher. Die Volatilität befindet sich weiterhin in einem Abwärtstrend und unterstützt dabei den preislichen Aufwärtstrend. Eine Topbildung geht überwiegend mit geringer Volatilität einher, wie der Chart zeigt. Aufgrund der sehr niedrigen Volatilität ist im Jahresverlauf zumindest mit einer temporären Zunahme der Volatilität - wie in 2005 temporär gesehen - zu rechnen, die ihren Abwärtstrend brechen wird. Dabei könnte sich wie im Zwischenwahljahr 1994 eine etwas volatilere Seitwärtsbewegung ergeben.

6.6.3 Smart Money Flow Indikatoren

„Das smarte Geld kauft nicht“ – das war der Titel des Wochenend-Wellenreiters vom 16.Dezember 2005. Für die Messung des „smarten Geldes“ benutzen wir zwei Indikatoren. Der Smart Money Flow Indikator (SMFI) misst die Differenz zwischen dem Dow Jones Industrial Index von 16.00 Uhr und dem Schlusskurs. Diesem Indikator liegt die Annahme zugrunde, dass die Profis nicht direkt in den ersten Minuten in den Handel eingreifen, sondern die ersten Minuten des Handelns zu einem Großteil emotional und nachrichtenbasiert ablaufen.

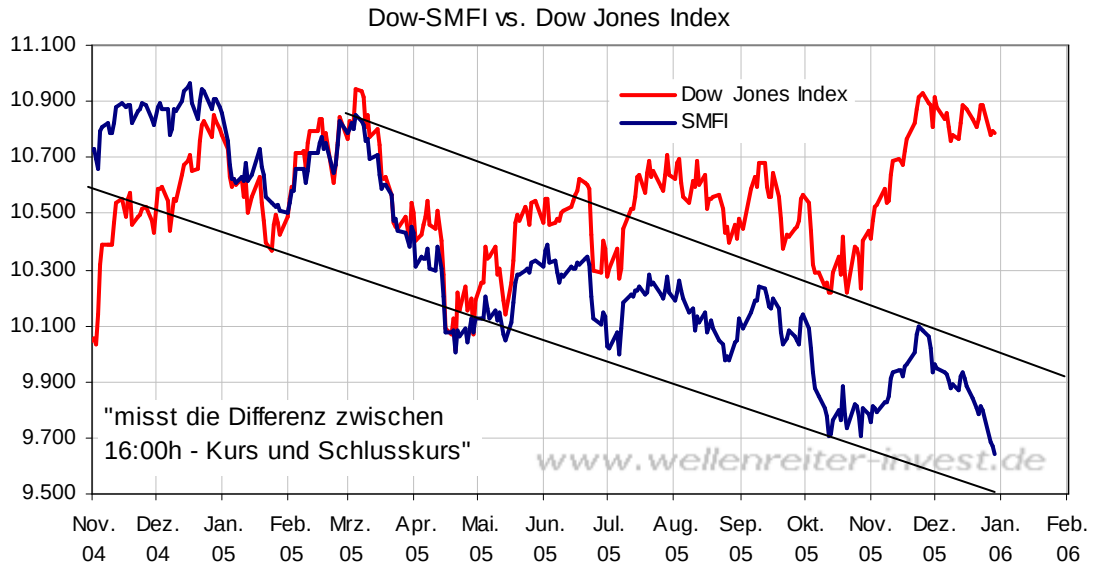


Abb. 83: Smart Money Flow Index Dow Jones

Der SMFI befindet sich Dezember 2004 in einem intakten Abwärtstrend. Während der Dow Jones Industrial eine Art W-Formation zwischen März und Dezember ausgebildet hat und zunächst an seinem Jahreshoch aus dem März gescheitert ist, zeigt der SMFI eine konstant abfallende zahl von Hochpunkten. In den letzten Handelstagen des Jahres 2005 erreicht der SMFI ein neues Jahrestief. Damit zeigt dieser Indikator an, dass das Jahr 2005 ein Jahr der Distribution ist und sendet damit eine eindeutig bearishe Botschaft aus.

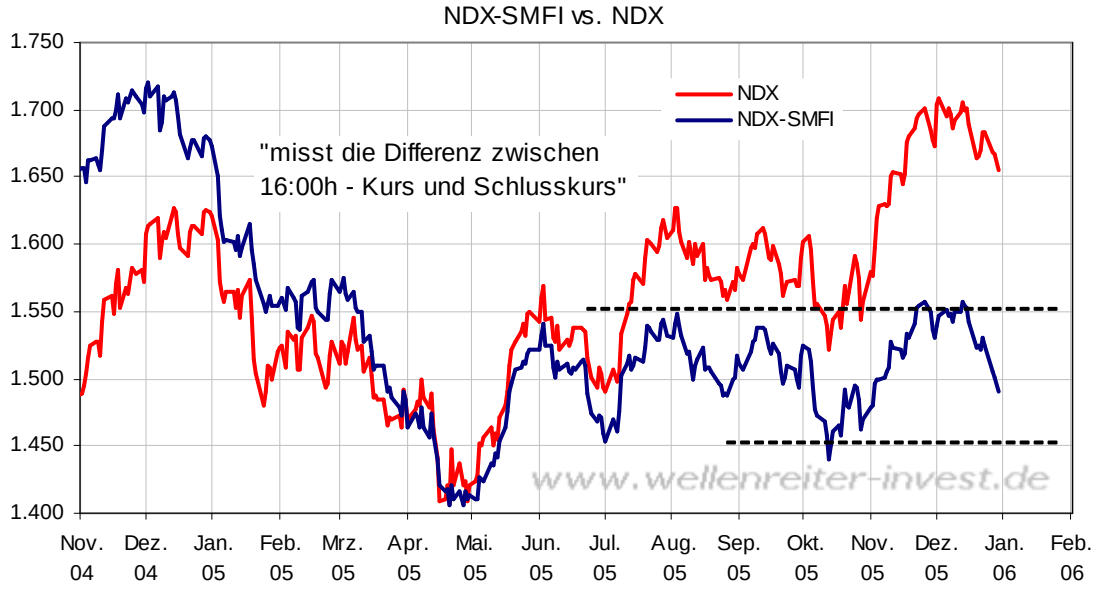


Abb. 84: Smart Money Flow Index Nasdaq 100

Ein ähnliches Bild vermittelt der Nasdaq 100, da der SMFI den preislichen Ausbruch im November auf neue Bewegungshochs in der Rally seit Oktober 2002 nicht mehr nachvollzogen hat und damit noch deutlich unterhalb seines Niveaus von 2004 notiert.

6.6.4 Der Freitagsindikator

Der Freitagsindikator zeigt an, inwieweit die Marktteilnehmer bereit sind, ihre Trades mit ins Wochenende zu nehmen. Beispielsweise begannen die Freitage ab Ende Januar 2003 bereits positiv zu enden, während das eigentliche Aktienmarkttief erst Mitte März 2003 zu verzeichnen war.

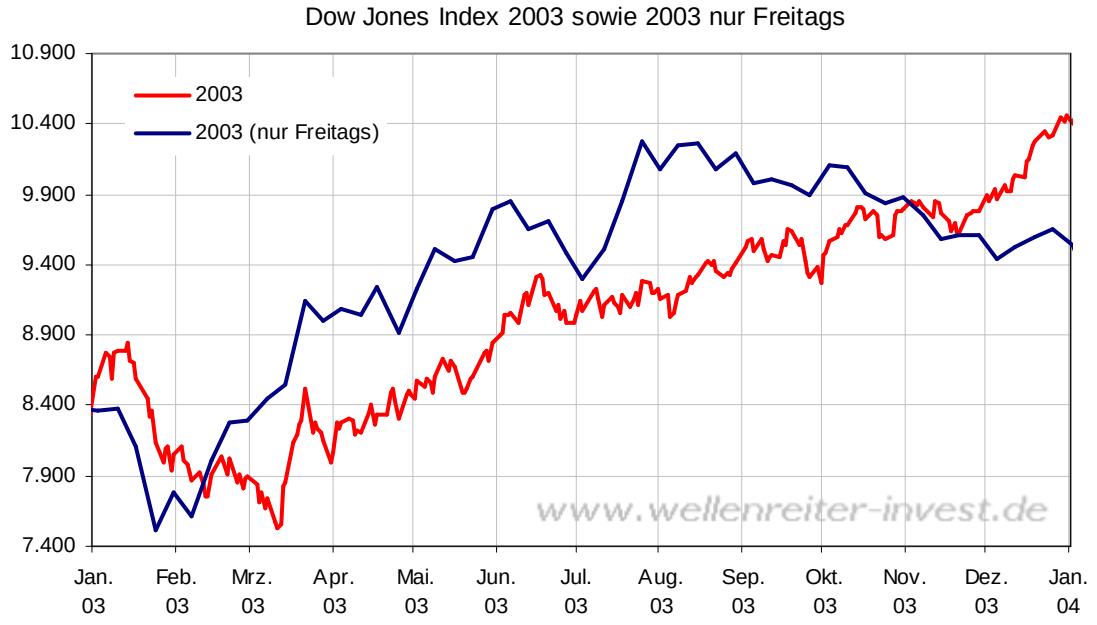


Abb. 85: Freitagsindikator 2003

Auch im September 2005 gab der Freitagsindikator eine vorlaufende Indikation für ein wichtiges Tief (schwarzer Kreis).

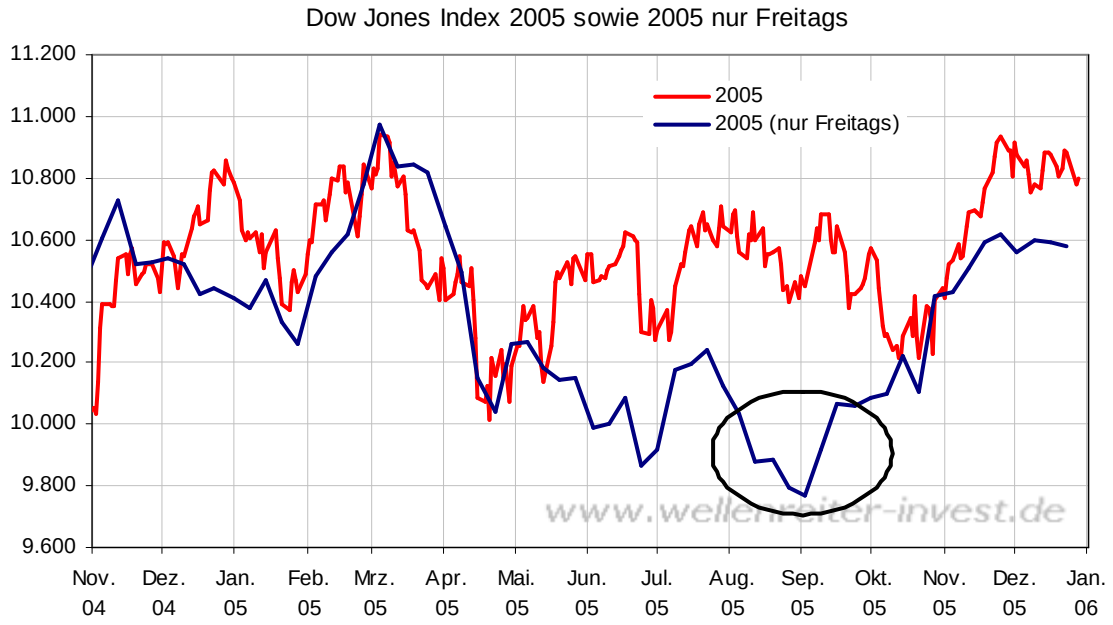


Abb. 86: Freitagsindikator 2005

Gegenwärtig zeigt sich der Indikator flach und befindet sich damit im Einklang mit der Entwicklung des Dow Jones Index. Jedoch fällt auf, dass der Freitagsindikator sein Jahreshoch vom März 2005 bisher nicht erreichen konnte. Der Indikator zeigt seine Stärken jedoch eher in der zeitlichen Nähe von Tiefpunkten mit einer voraus laufenden Funktion und ist aktuell eher neutral zu bewerten.

6.6.5 Risikobereitschaft der Investoren

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 im Verhältnis zu den Standardaktien im Dow Jones Industrial.

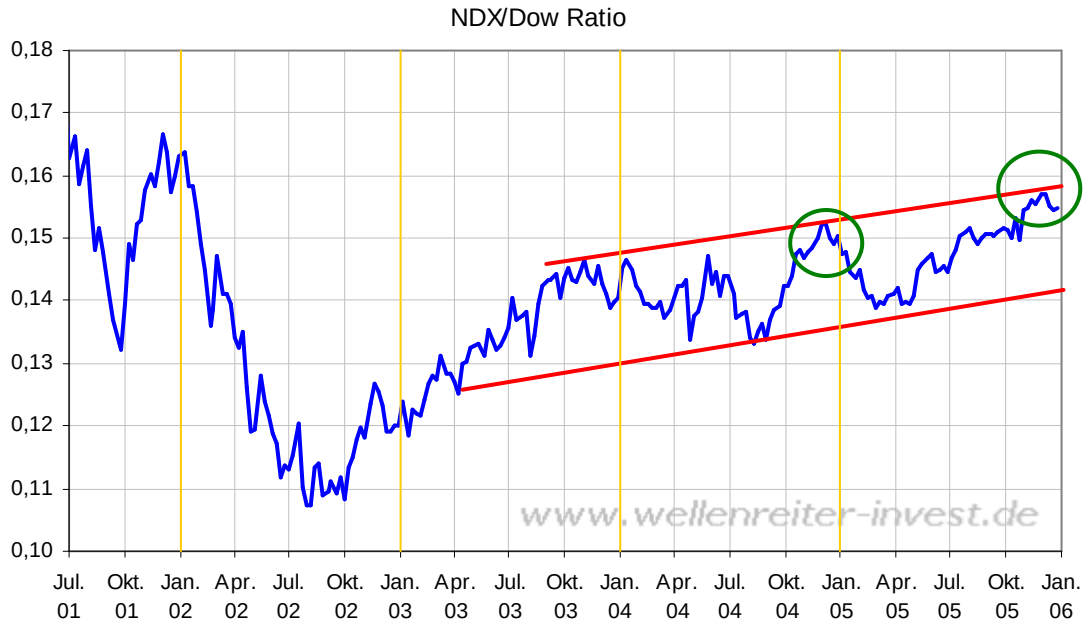


Abb. 87: NDX/Dow-Ratio

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. Im Chart haben wir die oberen Wendepunkte grün umkreist. Man kann erkennen, dass die Ratio bereits Anfang Dezember 2004 toppte, während die Standardwerte erst direkt mit der Jahreswende ihr Hoch erzielten und somit ein Vorlauf der Ratio von ca. 4 Wochen bestand. In den vergangenen Jahren ließ die Spekulationsneigung zum Jahresende meist nach (gelbe Linie).

Darüber hinaus lieferte die Ratio Anfang März ein wichtiges Signal mit einem niedrigeren Hochpunkt. Die neuen Bewegungshochs des Dow Jones Industrial und auch des S&P 500 wurden durch niedrigere Preishochs im Nasdaq 100 begleitet, so dass sich aufgrund der gesunkenen Risikoneigung der Investoren diese Preishochs als Fehlausbrüche herausstellten und eine scharfe Abwärtsbewegung bis Ende April folgte.

Aktuell könnte im Rahmen des eingezeichneten Aufwärtstrendkanals wiederum ein Hochpunkt der Ratio erreicht worden sein. Dafür spricht auch die NDX/S&P500-Ratio, der es nicht gelang, an ihre obere Begrenzung zu stoßen. Die Ratio hält sich weiterhin in einer Handelsspanne auf (nächster Chart).

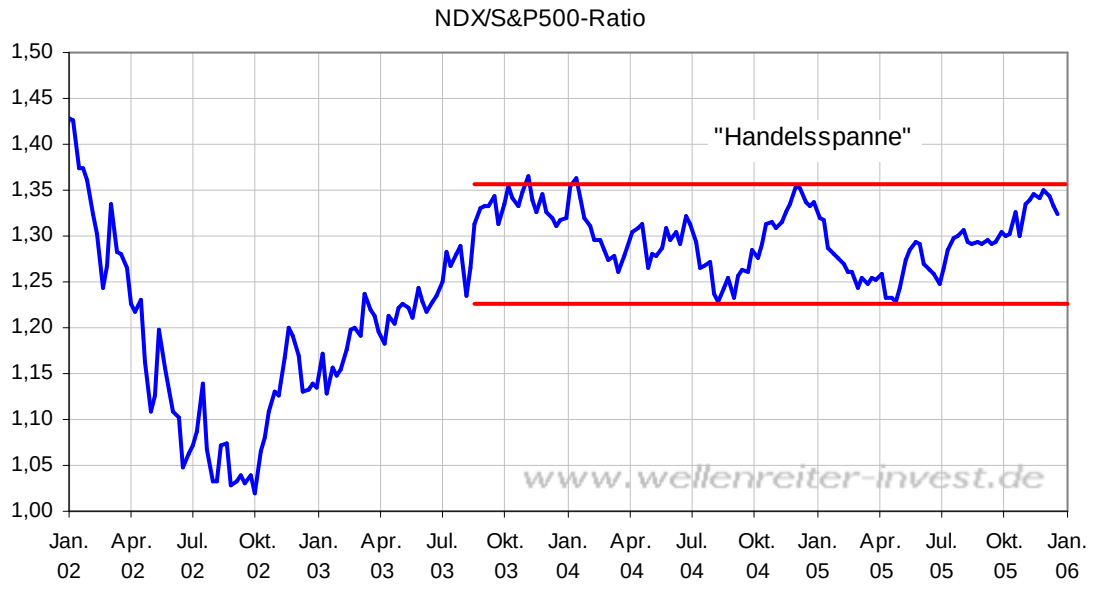


Abb. 88: NDX/S&P500-Ratio

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.

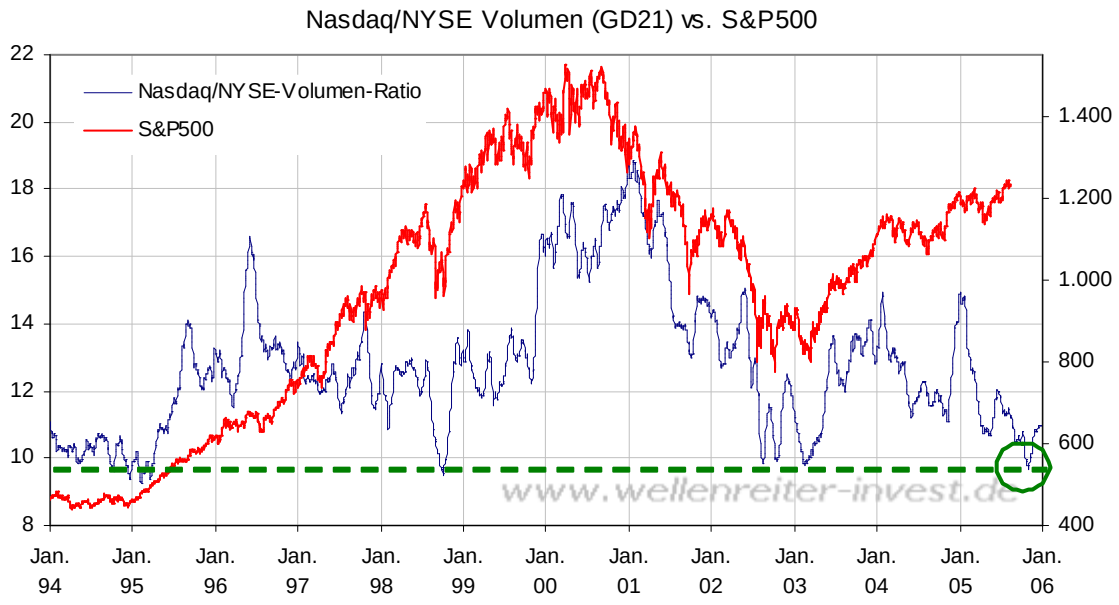


Abb. 89: Nasdaq/NYSE-Volumen-Ratio

Der Chart verdeutlicht, dass die Volumenratio auf einem sehr niedrigen Niveau notiert, beidem in den vergangenen 10 Jahren üblicherweise Preistiefs gebildet wurden. Die Risikoneigung der Investoren hat kurzfristig wieder einen oberen Umkehrpunkt ausgebildet und beginnt zu sinken, so dass dies für den Aktienmarkt unter

kurzfristigen Gesichtspunkten zunächst nicht positiv ist. Während die Risikoneigung seit über 2 Jahren seitwärts notiert bei der relativen Entwicklung der Indizes, zeigt das Volumen hingegen an, dass die Risikoneigung der Investoren sehr gering ausfällt.

6.7 Entwicklung von Sektoren

6.7.1 Die Divergenz nach der Dow-Theorie

Eines der wichtigsten Kapitel an der Börse ist das Erkennen von Divergenzen. Eine solche Divergenz wurde im Kapitel 3.5.5 bereits angesprochen durch die Nicht-Bestätigung neuer Verlaufshochs der Standardwerteindizes durch das Technologiebarometer. An den US-Aktienmärkten hat sich 2005 eine große Divergenz nach der Dow-Theorie ergeben. Der Erfinder Charles Dow ging bei seiner Trendbestimmung davon aus, dass sich die Bewegungen der einzelnen Indizes bestätigen müssen, damit der Trend valide ist. Deutliche Trenddivergenzen den drei Indizes Dow Jones Industrial, Dow Jones Transport und Dow Jones Versorger sind dabei als Vorboten einer Trendwende anzusehen. In den vergangenen 25 Jahren waren bis dato zwei bedeutende Divergenzen auszumachen.

Im Jahr 1980 stieg der Dow Jones Transport Index bereits auf neue Bewegungshochs aus der Seitwärtsphase der siebziger Jahre an, er war mit einem Vorlauf von ca. 2,5 Jahren damit dem Dow Jones Industrial voraus, der erst im August 1982 ein wichtiges Tief markierte und dann in eine Haussephase einschwenkte.

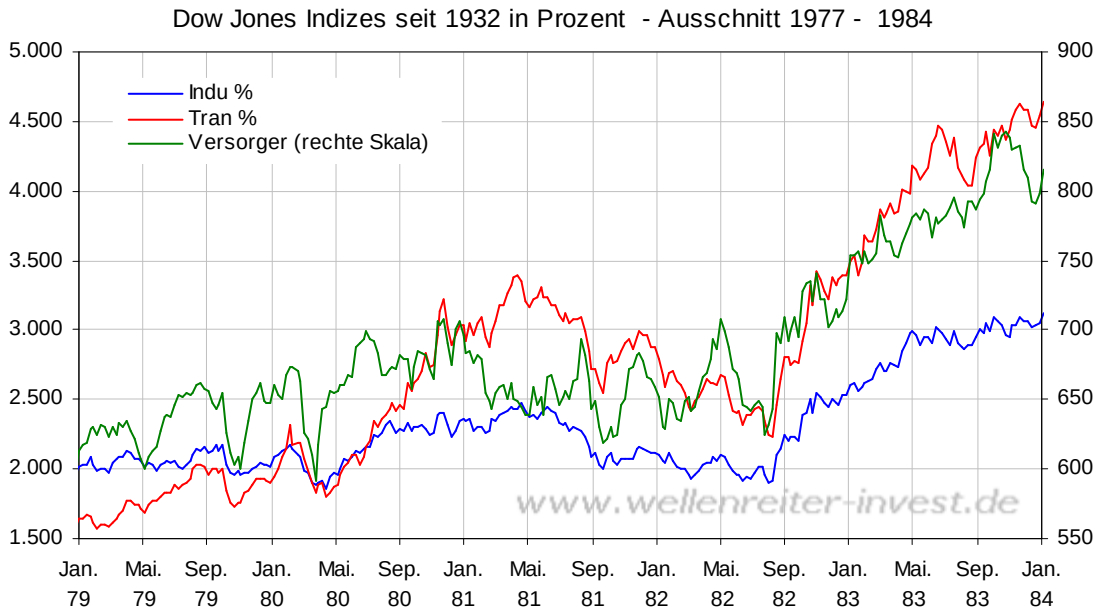


Abb. 90: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport, Versorger) 1977 - 1984

1999 erreichte der Transportsektor seinen Hochpunkt bereits vor dem Dow Jones Industrial, dessen Hochpunkt vom Januar 2000 bis heute gültig ist und auch vor dem Versorgerindex, der erst zum Jahreswechsel 2000/2001 toppte.

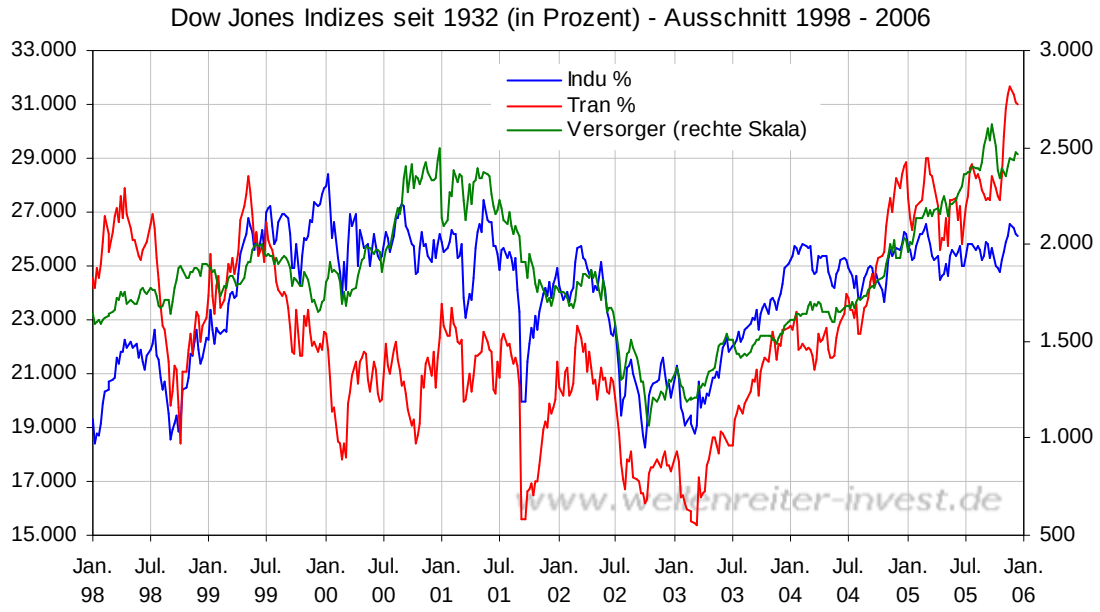


Abb. 91: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport, Versorger) 1998 - 2006

Die bedeutende Abwärtsphase am US-Aktienmarkt begann erst, nachdem alle drei Indizes getoppt hatten. Der bekannte US-Trader Larry Williams hat eine 2/4/8-Regel definiert, nachdem ein Verkaufssignal für den US-Aktienmarkt erzeugt wird. Ein Verkaufssignal nach Williams entsteht, wenn der

- Dow Jones Industrial 2 Prozent
- Dow Jones Transport 4 Prozent
- Dow Jones Utilities 8 Prozent

unterhalb des letzten Preishochs notieren. Ein solches Verkaufssignal liegt kurz vor Ende des Jahres noch nicht vor.

Das Jahr 2005 hat nun eine dritte Divergenz ausgebildet, da die Sektoren Transport und Versorger im Jahresverlauf auf neue Allzeithochs ausgebrochen sind, während der Industriesektor noch unterhalb der Preishochs von 2000 notiert. Angesichts der Tatsache, dass der Transportindex als Vorläufer 1980 und 1999 agierte, hat diese Divergenz eine bullische Implikation für den US-Aktienmarkt.

Die relative Stärke des Transportsektors, der bereits Ende 2004 ein neues Allzeithoch erzielt hatte, hat sich damit in 2005 fortgesetzt, ohne dass sich die Divergenz nach der Dow-Theorie aufgelöst hat. Die bullishe Aussage des Transportsektors hat aber durch den Anstieg des Versorgerindex in 2005 mehr Gewicht bekommen.

Einen interessanten Vergleich können auch die vierziger Jahre beisteuern: Damals erzielten alle drei Indizes ein marginal neues Mehrjahreshoch, was sich im Nachhinein allerdings als Bullenfalle erwies.

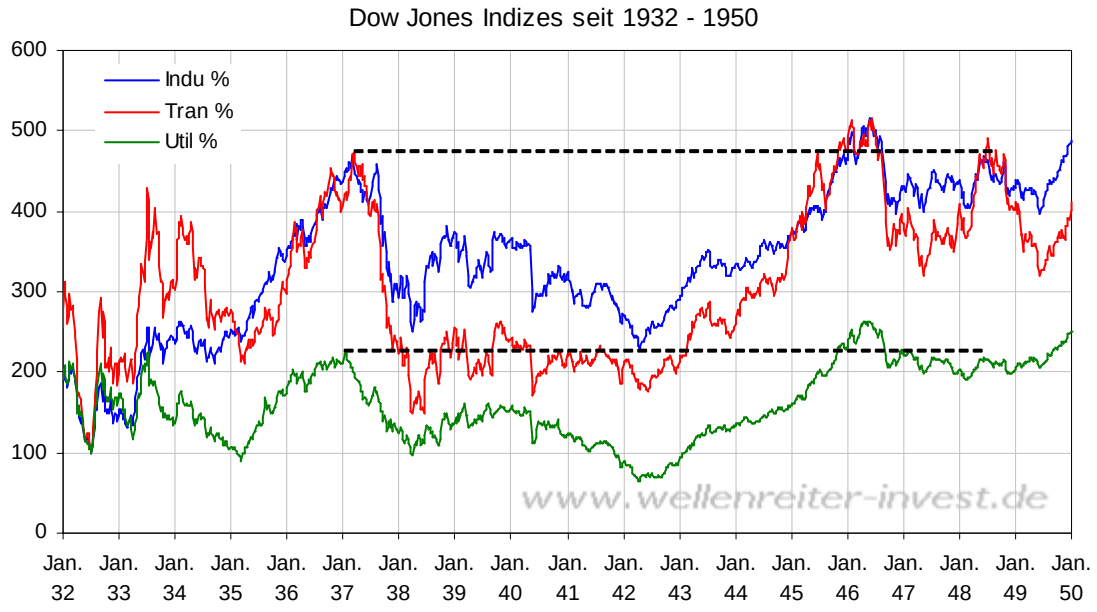


Abb. 92: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport, Versorger) 1932 - 1950

6.7.2 Vergleich der Zyklen im Halbleiterbereich

Ein Chart aus der Studie für 2005 erschien uns auch für dieses Jahr noch so aktuell zu sein, dass es ein Muss war, ihn noch einmal zu aktualisieren.

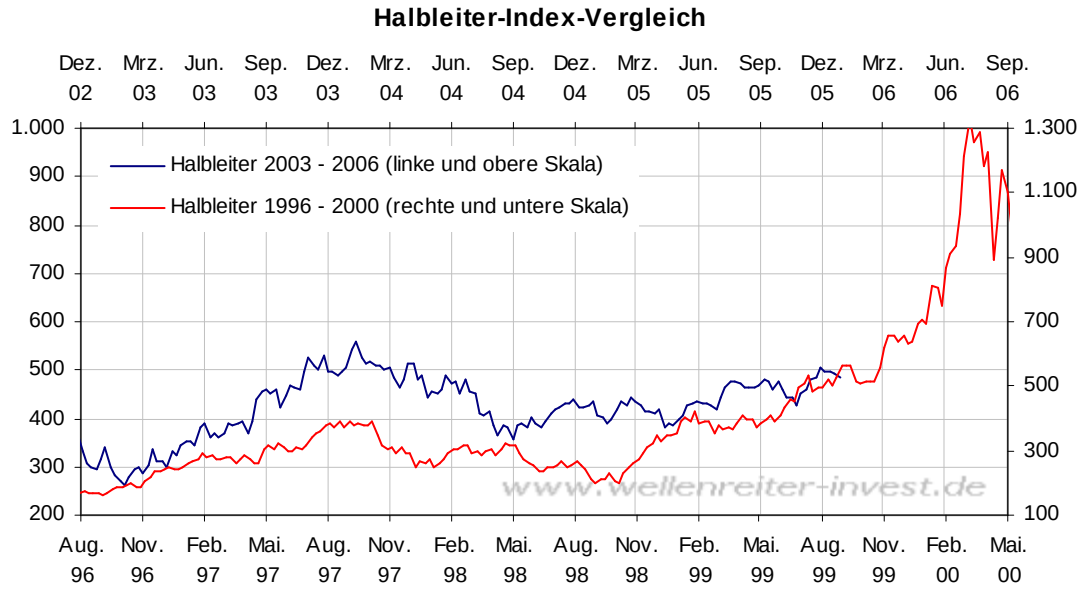


Abb. 93: Halbleiter-Index Verlaufsvergleich 1996 – 2000 und 2003 - 2006

Der Halbleiterindex ist in der Hausse seit 2003 kein Leaderindex, zeigt aber bezüglich des Zyklusverlaufes eine ähnliche Entwicklung auf der zeitlichen Ebene wie im letzten

Aufwärtszyklus zwischen 1996 und 2000. Nach diesem Vergleich würden die Halbleiterwerte in 2006 im Frühjahr den Markt schlagen.

Ein Blick auf die Ratio Halbleiterindex zum S&P500 (nächster Chart) zeigt seit dem Herbst 2004 eine behutsam ansteigende relative Stärke des Halbleiterindex zum S&P500. Ob diese Handelsspanne für eine Euphorisierung des Halbleiter-Sektors ausreichen würde, ist zweifelhaft. Eine Beschleunigung der Ratio wie im Zeitraum von März bis November 2003 wäre vonnöten, um das oben genannte Szenario zu verwirklichen.

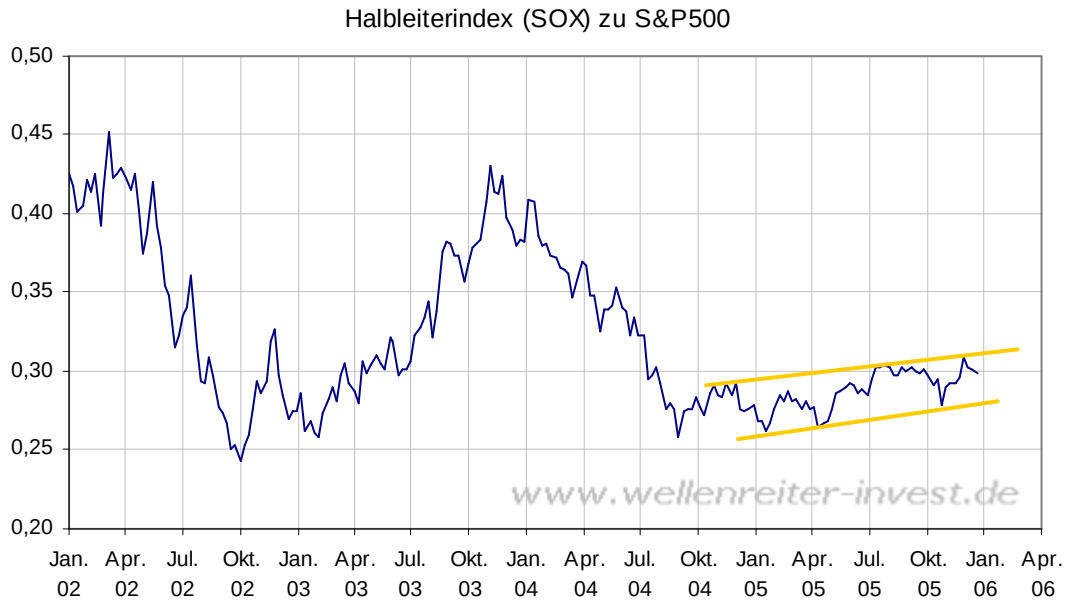


Abb. 94: Ratio Halbleiter-Index zu S&P500

6.7.3 Relative Stärke von Sektoren

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

Bildet man eine Ratio zwischen zyklischen und nicht-zyklischen Konsumgütern, so lässt sich erkennen, dass die nicht-zyklischen Konsumgüter seit Anfang 2005 relative

Stärke zeigen, obwohl der S&P500 in 2005 gestiegen ist. Diese negative Divergenz erinnert stark an das Bild des Smart Money Indikators, den wir in Kapitel ?? beschrieben haben. Offensichtlich findet im Hintergrund bereits ein Wechsel in defensive Bereiche statt.

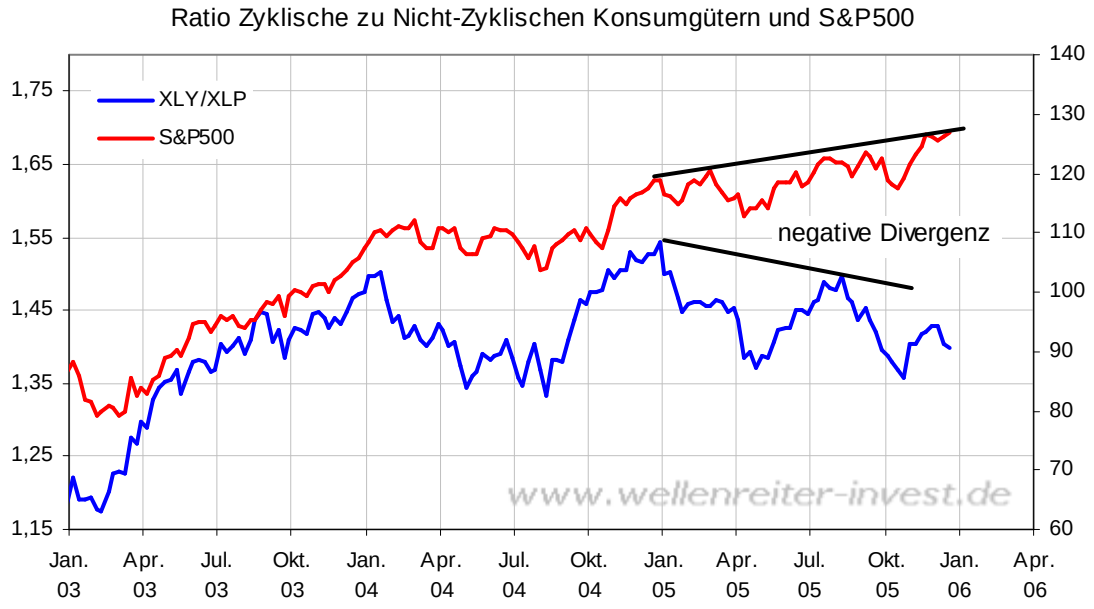


Abb. 95: Ratio zyklische zu nicht-zyklischen Konsumgütern

Einer dieser defensiven Sektoren ist der Health-Care Sektor, der im Begriff scheint, ein Doppeltief auszubilden (roter Kreis).

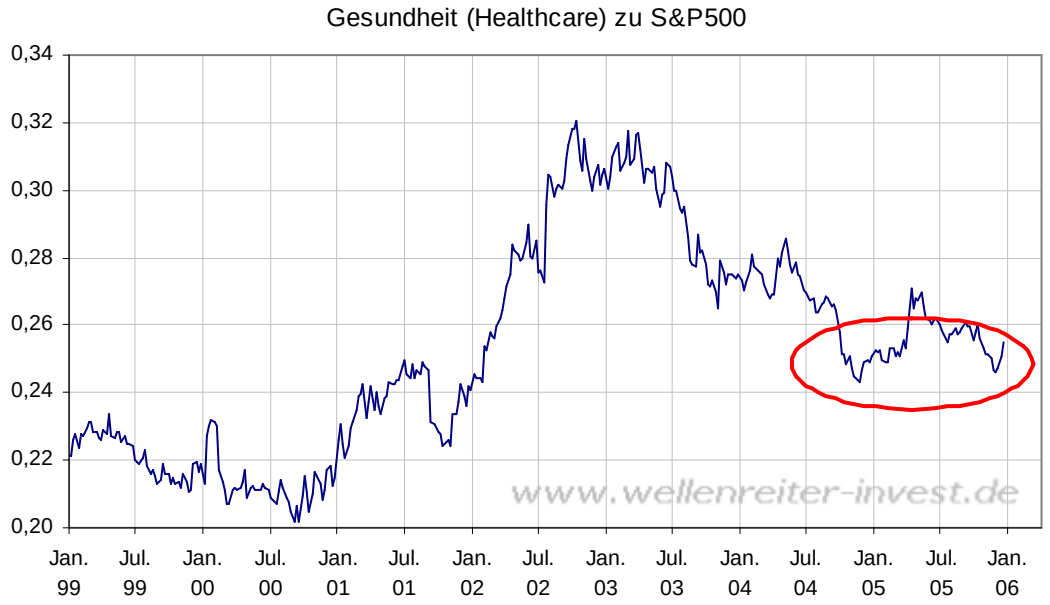


Abb. 96: Ratio Healthcare zu S&P500

Wir glauben, dass der Health-Care-Sektor einer der Gewinner des Jahres 2006 werden wird. Umgekehrt ist gut erkennbar, dass der Einzelhandelsindex gegenüber dem S&P500 seit mehr als einem Jahr relative Schwäche zeigt. Diese sollte sich in 2006 fortsetzen; der Einzelhandel zählt zu den zyklischen Sektoren.

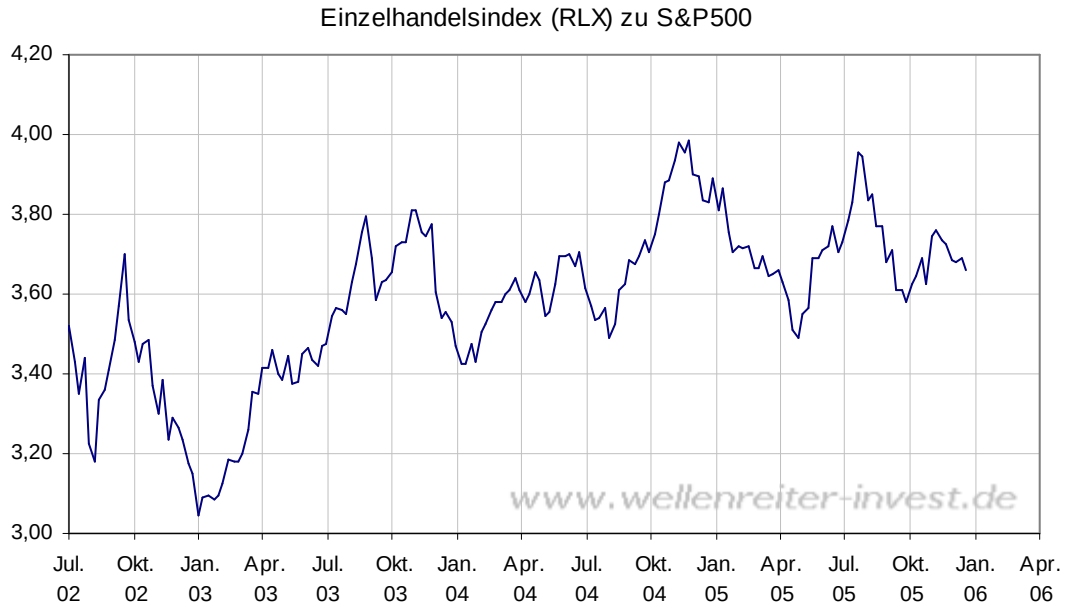


Abb. 97: Ratio Einzelhandelsindex zu S&P500

Eine ähnliche Schwäche erwarten wir vom Hausbausektor, der charttechnisch auf dem Weg scheint, eine SKS-Formation zu vollenden.

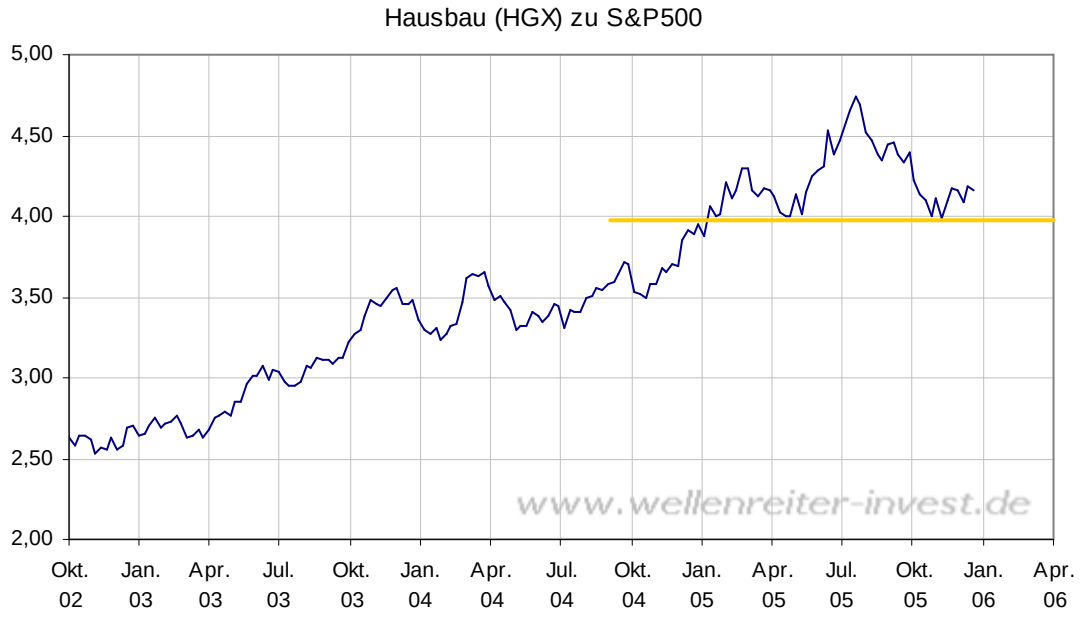


Abb. 98: Ratio Hausbauindex zu S&P500

Der Hausbausektor dürfte nicht zuletzt durch den Zinsanstieg, den wir für das zweite Halbjahr 2006 erwarten, durchgeschüttelt werden.

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

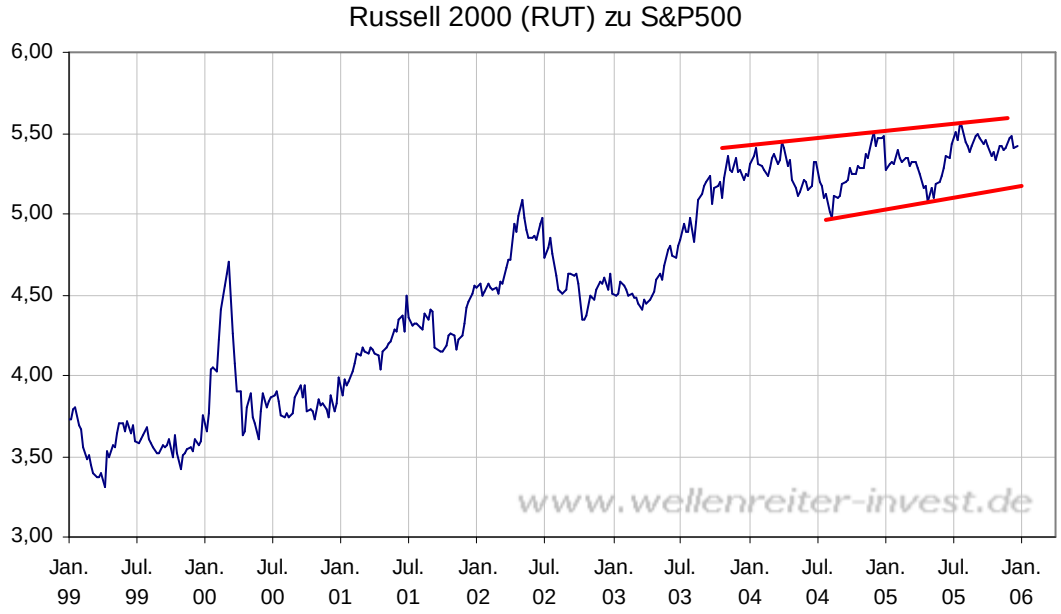


Abb. 99: Ratio Russell 2000 zu S&P500

Aus diesem Grund dürfte der Russell 2000 in 2006 gegenüber dem S&P500 an Wert einbüßen. Bei den Brokern ist ein Ende der Aufwärtsbewegung und somit eine Trendumkehr nicht zu erkennen.

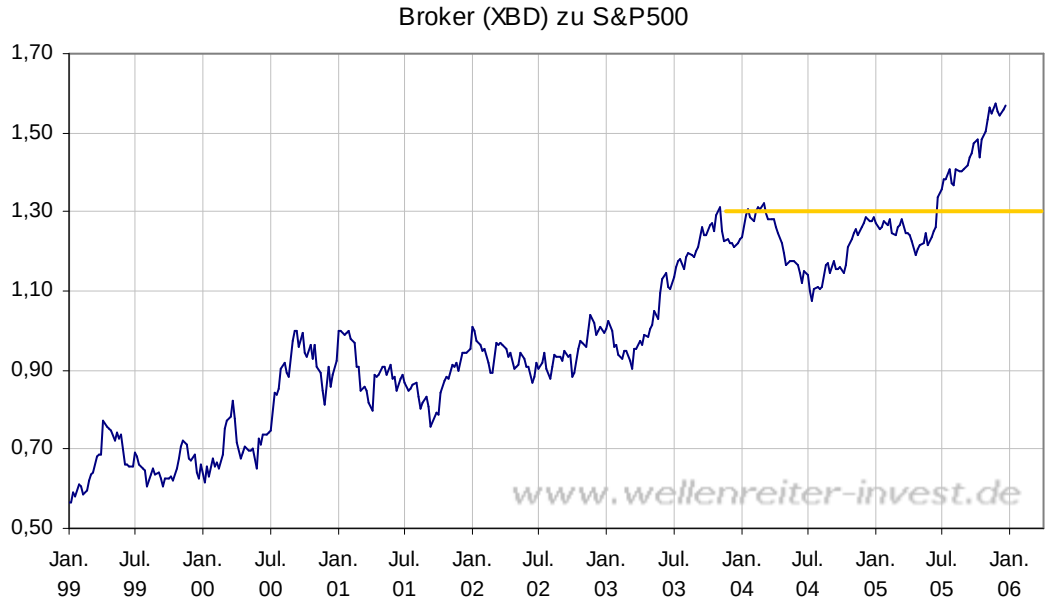


Abb. 100: Ratio Broker zu S&P500

Man kann nur mutmaßen, dass die Märkte zumindest für die erste Hälfte 2006 ein steigendes Handelsvolumen und ein weiteres Anwachsen der „Mergers & Aquisitions“ erwarten. Wenn man davon ausgeht, dass das Frühjahr 2006 eine Top-Bildungsphase darstellt, machen beide Annahmen durchaus Sinn.

Eine Aussage pro Öl-Service-Aktien lässt sich treffen, wenn man eine Ratio des Öl-Service-Index zum Crude-Öl-Preis bildet. Offensichtlich hat sich die lange Bodenbildungsphase der Ratio zugunsten der Öl-Service-Aktien aufgelöst.

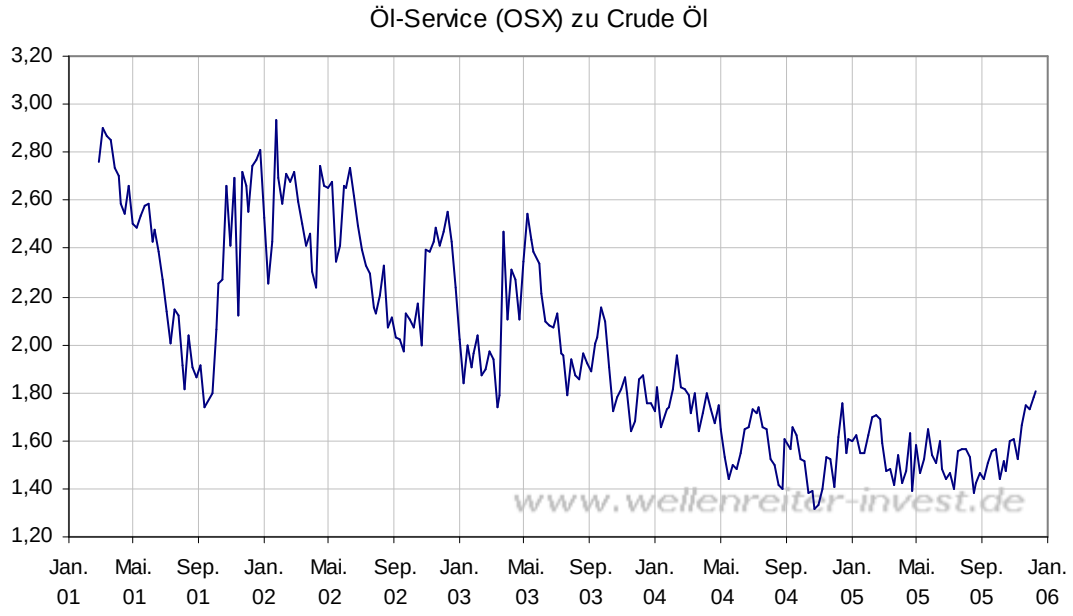


Abb. 101: Ratio Öl-Service zu Crude Oil

Fazit: Die Bereiche Health Care, Öl-Service und Broker dürften auch zu Beginn des Jahres 2006 ausperformen. Es dürfte sich erweisen, dass Health Care übers Jahr gesehen von den genannten Sektoren den längsten Atem hat. Small Caps, Einzelhandelswerte und Hausbau sind hingegen zu meiden.

6.8 Kurzfristzyklen und Zeitprojektionen

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

6.8.1 Der Halbjahres-Zyklus

Wie der folgende Chart zeigt, markiert der S&P500 in jüngster Vergangenheit wichtige Hochs und Tiefs im Halbjahreszyklus. Man denke nur an das Tief vom 20. April 2005, dem ein halbes Jahr später das Tief vom 21. Oktober 2005 folgte. Der folgende Chart zeigt diesen Ablauf. Danach würde der Januar 2006 positiv verlaufen, während der Rest des Frühjahrs eher eine mühselige Angelegenheit wäre.

Abb. 102: Halbjahreszyklus S&P500

6.8.2 Trendzyklen

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

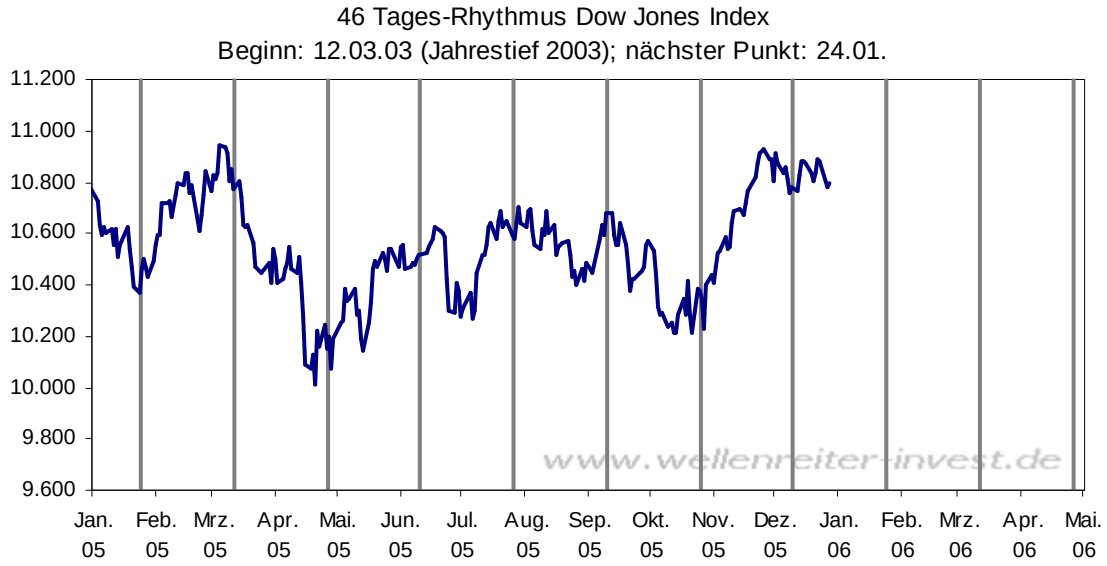


Abb. 103: 46-Tages-Rhythmus Dow Jones Index

Die nächsten wichtigen Daten dieses Zyklus sind der 24. Januar, der 11. März sowie der 26. April. Hier gilt es auf Wendepunkte zu achten.

6.8.3 Zeitprojektionen

Fibonacci-Relationen werden heute für die Bestimmung von Widerstands- und Unterstützungszonen auf der Preisebene ganz selbstverständlich akzeptiert und angewendet. Auf der Zeitebene gilt dies nicht. Dies liegt in erster Linie daran, dass die gängige Börsensoftware zwar die Preisrelationen einfach und schnell abbilden kann, bei den Zeitrelationen ergeben sich jedoch Schwierigkeiten. Man kann zwar von einem zum anderen wichtigen Datum eine Projektion bilden, doch je mehr Relationen man darstellt, desto unübersichtlicher wird der Chart und desto frustrierter der Anwender. Die einzige Möglichkeit, bei diesem Abbildungschaos einen Durchblick zu erhalten, ist die Verfolgung eines anderen Ansatzes und einer anderen – sprich übersichtlichen – Darstellung. Die Zeitprojektionen für den Januar 2006 sind auf dem folgenden Chart abgetragen. Je mehr Projektionen auf ein Datum fallen, desto bedeutsamer ist es und desto höher ist der Balken.

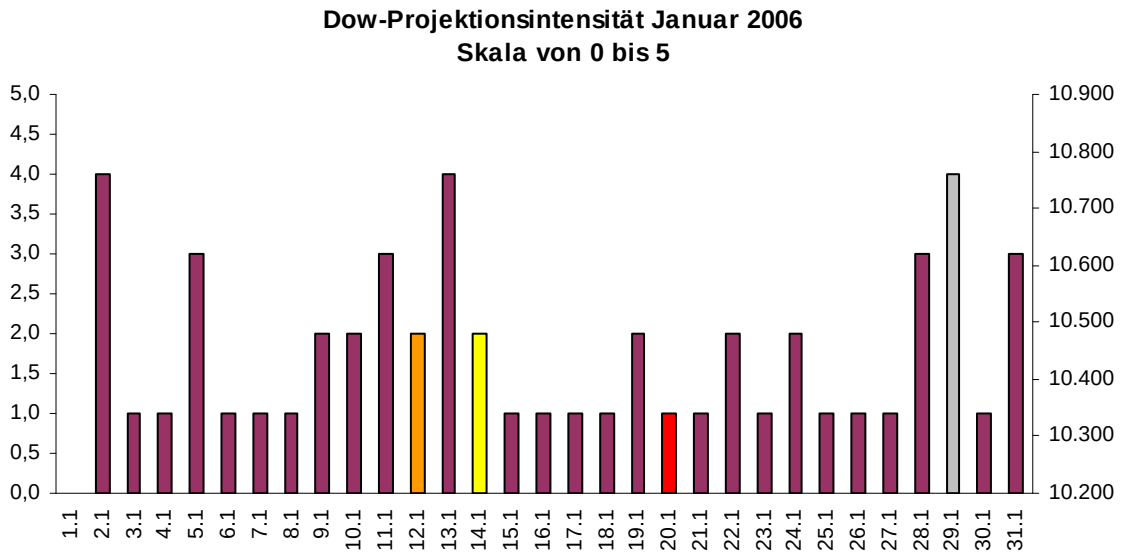


Abb. 104: Zeitprojektion Januar 2006

Beispielsweise scheinen für den Januar 2006 der 13. und der 29. eine gewisse Relevanz zu haben. Weitere wichtige Zeitprojektionsdaten sind der 1. und 29. März sowie der 7. April und der 31. Mai.

Eine Besonderheit im kommenden Jahr ist das Ereignis einer totalen Sonnenfinsternis am 29.03. über Afrika und der Türkei. Unter anderem kann dieses Ereignis im Urlaubsgebiet um Antalya verfolgt werden. Die letzten beiden Sonnenfinsternisse (03.10.05; 08.04.05) führten jeweils zu Abverkäufen im Markt. Das mag auch damit zusammenhängen, dass Sonnenfinsternisse derzeit im Halbjahres-Rhythmus stattfinden und deshalb mit dem oben genannten Halbjahreszyklus für den Aktienmarkt übereinstimmen.

Fazit: Betrachtet man die Kurzfristzyklen und Zeitprojektionen, so fallen einige markante Daten auf. Wir halten den Termin Ende März / Anfang April für einen der wichtigsten Termine des Jahres 2006:

- Der 29. März und der 7. April sind wichtige Zeitprojektionen
- Am 29. März findet eine Sonnenfinsternis statt
- Am 28. März findet die erste von Ben Bernanke geleitete Fed-Sitzung statt
- In 6er-Jahre wurden Ende März/ Anfang April regelmäßig wichtige Hochs und Tiefs erzielt: 30.03.1926(Tief); 03.04.1996(Hoch); 06.04.1936(Hoch); 06.04.1956(Hoch)

In Verbindung mit den typischen Kursmustern von Zwischenwahl- und 6er-Jahren glauben wir, dass dieser Zeitraum ein wichtiges Hoch im Aktienmarkt darstellen sollte.

6.9 Fazit für den US-Aktienmarkt

Wie dürfte sich der Aktienmarkt in 2006 verhalten? Wir glauben, die relevanten Indizien genannt und gezeigt zu haben und wollen uns jetzt ein Bild machen. Unbestritten ist, dass die bisherige Rally seit Oktober 2002 bisher eine der schwächeren im Vier-Jahres-Zyklus ist, zeitlich hingegen bereits weit fortgeschritten ist. Im nächsten Chart sind alle Rallyelängen und prozentualen Gewinne aller Vier-Jahres-Zyklen-Tiefs seit 1962 eingezeichnet. Die rote Linie bezeichnet den Verlauf seit Oktober 2002.

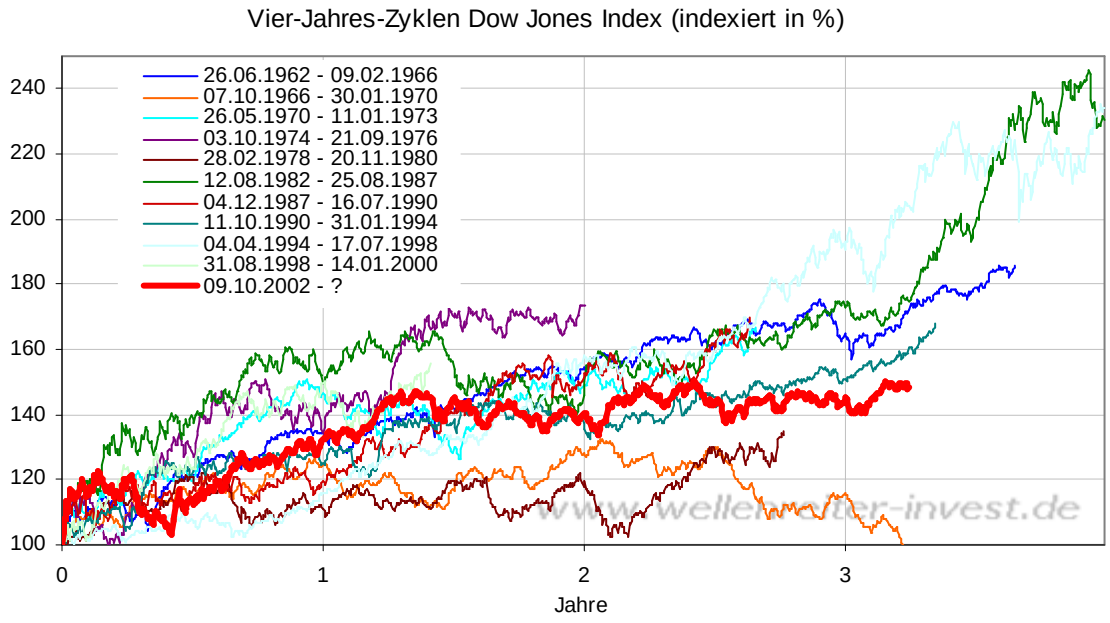


Abb. 105: Trendverläufe im Vier-Jahres-Zyklus Dow Jones Index

Die ersten zehn Jahre eines Jahrhunderts folgen einem bestimmten Muster, wenn man die Dekaden von 1800 - 1810 und 1900 - 1910 betrachtet. Danach ist das siebente Jahr dieser Dekaden ein Minusjahr, während das sechste Jahr ein Jahr der Topbildung darstellt. Die Tatsache, dass die Zinsstrukturkurve sich in eine Richtung begibt, die eine Rezession in den USA in einem bis eineinhalb Jahren vorsieht, lässt uns glauben, dass der Verlauf auch in diesem Jahrzehnt nicht anders sein sollte. Dafür spricht auch, dass das Jahr 2006 ein Zwischenwahljahr ist. Zwischenwahljahre sind im Wahlzyklus die schwächsten Jahre. Das Smart Money verhält sich ebenfalls so, als ob es diesem Markt nicht viel zutraut. Auch die CoT-Daten – speziell im Dow Jones Index und im Nasdaq - deuten auf Probleme in 2006 hin, genauso wie der Vier-Jahres-Zyklus, der im Verlaufe des Jahres 2006 ein wichtiges Tief vorsieht. Und nicht zuletzt war das Jahr 2005 das erste 5er-Jahr nach 120 Jahren, dass im Dow Jones Index negativ verlief. Seit 1790 sind allen negativen 5er-Jahren auch negative 6er-Jahre gefolgt.

Unsere generelle Tendenz für das Jahr 2006 ist demnach ehr negativ als positiv. Diese Aussage ist jedoch eine statische Betrachtung, da sie sich lediglich auf das erwartete Ergebnis am Jahresende bezieht. Die Dynamik kommt dann ins Spiel, wenn man versucht, einen wahrscheinlichen Jahresverlauf zu zeichnen. Zwischenwahl- und 6er-Jahre haben die Angewohnheit, in der ersten Jahreshälfte in einer Handelsspanne zu oszillieren, ohne eine bestimmte Richtung zu bevorzugen. Die Tendenz ist nach einer ersten Schwächeperiode aber bis in den April positiv. Das dritte Quartal verläuft meist schwach, das vierte zeigt dann eine Erholungsphase an.
Mit dem Stichwort „2006 – Jahr der Topbildung“ haben wir ein bestimmtes Bild im Kopf, das in etwa wie folgt aussieht:

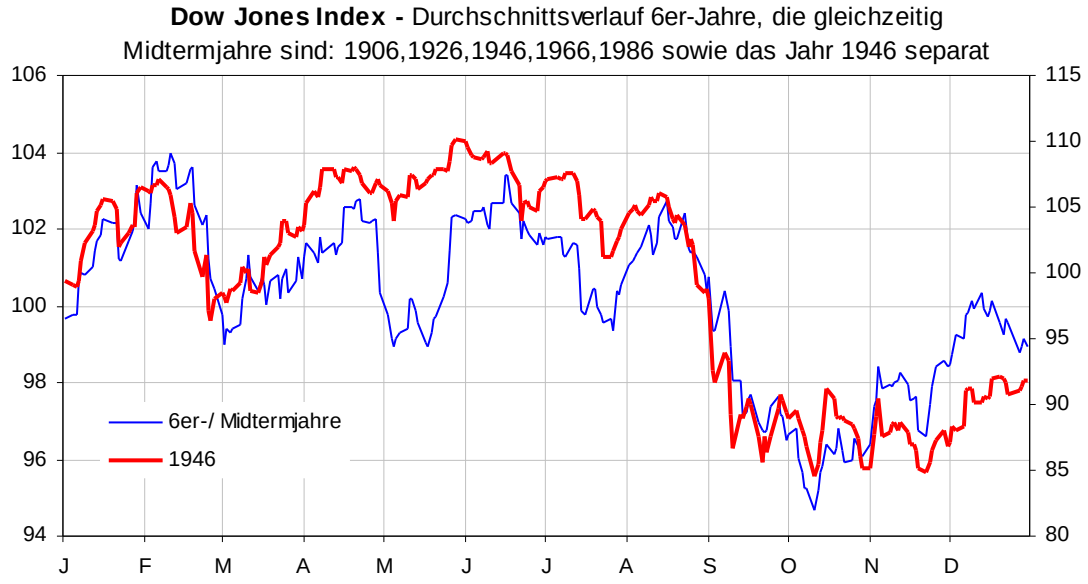


Abb. 106: Angenommener Verlauf Dow Jones Index 2006

Wir haben bewusst das Muster des Jahres 1946 (rot) abgebildet, zeigen aber auch den Durchschnittsverlauf der 6er-Jahre, die gleichzeitig Zwischenwahljahre sind. Hinweis: Das Jahr 1946 ist auch Teilmenge der blauen Linie. Was uns an diesem Jahr 1946 so fasziniert, ist die Tatsache, dass auch damals die Zinsentwicklung an einem langfristigen Wendepunkt stand (wie heute Ausprägung einer Bodenbildung) und dass die Rohstoffpreise auch damals stark stiegen, was zu Inflationsspitzen führte.

Es ist sicherlich kein Zufall, dass der Dow Jones Index von 1946 dem Verlauf des Nikkei-Index von 1996 ähnelt. Beide zusammen ergeben einen aus unserer Sicht wahrscheinlichen Verlauf für das Jahr 2006 im Dow Jones Index.

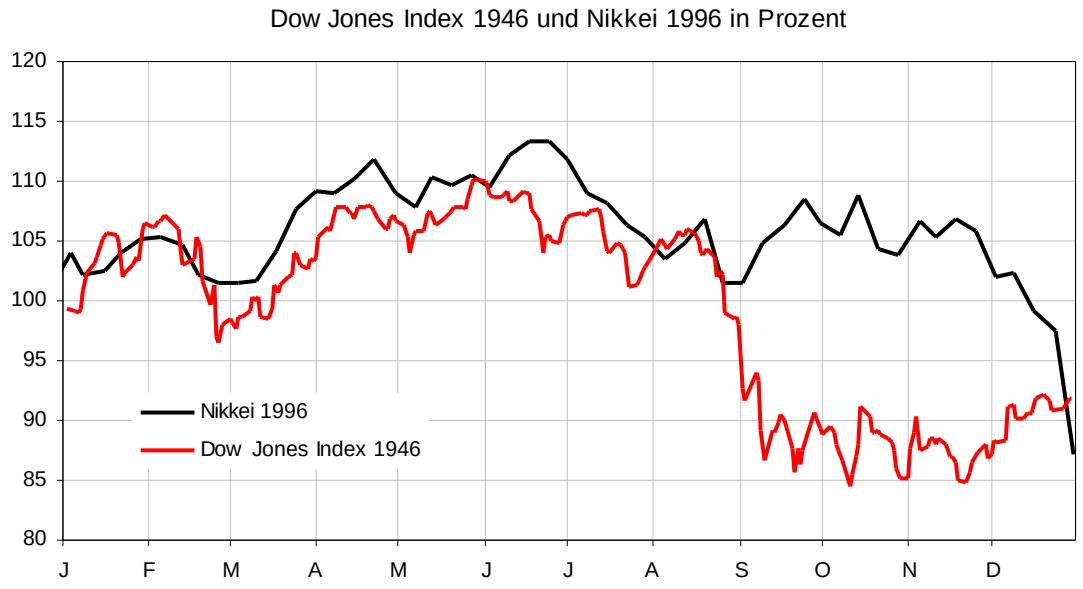


Abb. 107: Dow Jones Index 1946 und Nikkei 1996

Der Nikkei toppte damals im Juni und damit zeitlich nicht weit vom Dow-Top des Jahres 1946 entfernt. Der Nikkei markierte bekanntlich im Januar 1990 sein Euphoriehoch. Demnach waren 6 ½ Jahre nach dem Blasenhoch vergangen, was ein durchaus passender Punkt für ein Hoch nach dem oben vorgestellten Blasenmuster ist. Der Sommer 2006 ist ebenfalls 6 ½ Jahre vom Blasenhoch im Januar 2000 entfernt.

Interessant nur das Verhalten des Nikkei von 1996 im Herbst. Damals wurde bereits im Spätsommer ein Tief registriert, das gut das Jahrestief hätte sein können. Doch es kam ab Mitte November zu einem Abverkauf. Auch die Herbst-Erholung des Jahres 1946 entspricht nicht dem gängigen Klischee von einem Tief im Vier-Jahres-Zyklus mit gigantischen Einstiegsmöglichkeiten.

Gerade weil viele Analysten für den Herbst 2006 ein wichtiges Vier–Jahres-Tief vorhersehen, zweifeln wir, ob es sich in der erwarteten Art einstellt. Wir glauben, dass die größere Bewegung die Abwärtsbewegung im Sommer sein dürfte.

Ein guter Hinweis auf einen schwächelnden Aktienmarkt kann die Advance-/Decline-Linie der NYSE geben. Diese toppte in den „Herbstkatastrophen“-Jahren 1987 und 1998 bereits im März/April. Sie erreichte im Sommer in beiden Jahren lediglich ein niedrigeres Hoch.

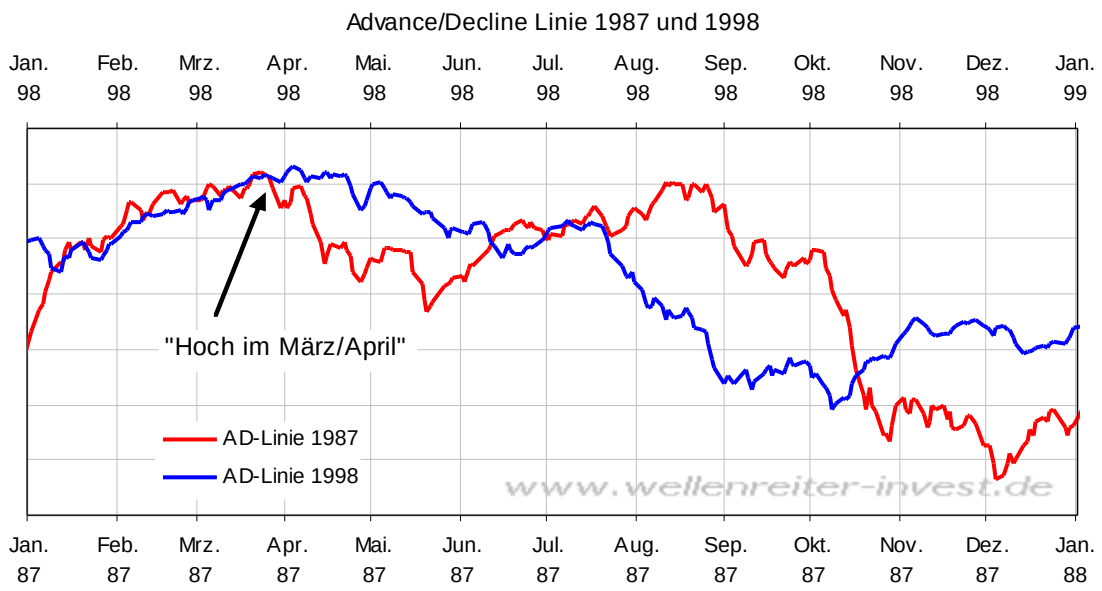


Abb. 108: Advance-/Decline-Linie 1987 und 1998

In 2006 könnte es ein ähnliches Frühwarnzeichen geben, da sie zuletzt im Gegensatz zum S&P 500 im November/Dezember keine neuen Jahreshochs mehr erzielt hatte.

Bei den Intermarketbeziehungen ist es wichtig, den Anleihemarkt im Auge zu haben, der zu Beginn des Jahres mit einer positiven Phase Unterstützung für den Aktienmarkt liefern sollte. Sollte sich ab etwa März eine Schwächephase bei den Anleihen einstellen, dann dürfte dies die Aktien mit der üblichen Zeitverzögerung von ca. 4-6 Wochen betreffen.

Der Beginn einer größeren Schwächephase im Aktienmarkt, die wir für die Sommermonate erwarten, dürfte für den US-Dollar einen Wendepunkt zur Schwäche darstellen.

Abschließend wollen wir in der Studie noch einzelne Sonderfaktoren für das Jahr nennen, bevor unsere 10 Thesen die Studie abrunden.

7. Sonderfaktoren in 2006: Bernanke, GM, Kriege

Der wichtigste Sonderfaktor ist in 2006 die Ernennung von Ben Bernanke als neuer Notenbankpräsident. Statistisch gesehen ist die Ernennung eines neuen Notenbankchefs relativ problemlos an den Aktienmärkten vorübergegangen. Die beiden Ausnahmen bildeten die neuen Notenbankpräsidenten in den Jahren 1930 und 1987 – zuletzt hatte Greenspan selbst einen schwachen Start in die Amtszeit. Sie war die zweitlängste eines Notenbankpräsidenten, lediglich Mc C Martin Jr. blieb 4 Monate länger im Amt.

Entwicklung des S&P 500 nach der Ernennung eines neuen Notenbankpräsidenten

Datum der Amtsübernahme	Name des Notenbankpräsidenten	Veränderung des S&P 500 nach	
		6 Monaten	12 Monaten
10.08.1914	Charles S. Hamlin	+3%	+9%
10.08.1916	W.P.G. Harding	-3%	-8%
01.05.1923	Daniel R. Crissinger	-5%	-2%
04.10.1927	Roy A. Young	+16%	+29%
16.09.1930	Eugene Meyer	-16%	-43%
19.05.1933	Eugene R. Black	+12%	+11%
15.11.1934	Marrinner S. Eccles	+7%	+43%
15.04.1948	Thomas B. McCabe	+6%	-2%
02.04.1951	Wm. McC Martin Jr.	+10%	+13%
01.02.1970	Arthur F. Brauns	-8%	+13%
08.03.1978	G. William Miller	+21%	+13%
06.08.1979	Paul A. Volcker	+10%	+16%
11.08.1987	Alan Greenspan	-22%	-20%
01.02.2006	Ben S. Bernanke	?	?
Durchschnitt		+2%	+6%

Aufgrund des erworbenen Rufes von Greenspan übernimmt Bernanke eine Position mit einem langen Schatten des Vorgängers, in der er sich zu beweisen hat, die Annahme, dass diese Übergabe für die Aktienmärkte einen negativen Einfluss haben könnte, ist aber aus der bisherigen Geschichte zunächst nicht erkennbar.

Allerdings war der Übergang bei den Notenbankpräsidenten seit 1970 etwas holprig:

- 1970: Bei Burns knickte der Dow Jones Industrial temporär um 15% ein
- 1978: Bei Miller knickte der US-Dollar um 15% gegenüber der D-Mark ein
- 1979: Bei Volcker verloren die Bonds 12% aufgrund des Zinsstraffungstempos
- 1987: Bei Greenspan verlor zunächst erst der Bond-Markt weitere 15%., dann folgte der Aktienmarkt mit Zeitverzögerung im legendären 1987er Crash

Insofern stellt sich die Frage, ob ein bestimmter Markt unter Bernanke ebenfalls wie bei den letzten vier Vorgängern besonders leiden dürfte. Bei dieser Frage wird entscheidend sein, wie Bernanke agieren wird und für welche Politik er einsteht. Aus den Zitaten aus der jüngeren Vergangenheit ergibt sich bis dato ein unrundes Bild, da er vor etwa 2 Jahren in der Öffentlichkeit auffiel, als er betonte, dass eine Deflation nicht befürcht werden müsse, da die Notenbank mit der Notenpresse ein Instrumentarium besitze, mit dessen Hilfe diese verhindert werden kann. Diesen Aussagen stehen jedoch jüngere Aussagen entgegen, nach denen er nach seinem Amtsantritt betont hat, zunächst die Zinspolitik des Vorgängers fortzuführen, um Kontinuität zu bewahren und somit das Vertrauen in die Politik der Notenbank zu erhalten. Dies allein wird eine große Herausforderung darstellen, da das Vertrauen in die Notenbankpolitik unter dem Vorgänger am besten mit dem Begriff des „Greenspan-Put“ subsumiert werden kann. Ben Bernanke hat jedoch zwei Aspekte genannt, die für die Entwicklung der Märkte von großer Bedeutung werden dürften.

Zum einen möchte er ein Inflationsziel einführen. Angesichts der Tatsache einer steigenden Inflationsrate, die aufgrund der voraus laufenden Charts Nachholbedarf in den kommenden Monaten nach oben hat, bedeutet dies eine Fortführung des Zinserhöhungszyklus – auch um den Märkten zu zeigen, dass die Arbeit von Greenspan fortgesetzt wird und um eigene Glaubwürdigkeit aufzubauen.

Zum anderen betonte auch Bernanke, dass er eine inverse Zinsstrukturkurve nicht als Problem ansehen würde. Dieser Aspekt würde bedeuten, dass sich aus heutiger Sicht mit der Amtsübernahme Bernankes am 28. März oder in der darauf folgenden Sitzung am 10. Mai wahrscheinlich eine inverse Zinsstrukturkurve ergeben würde und der Aktienmarkt insofern einer schweren Prüfung unterzogen werden würde. Deshalb erwarten wir, dass auch Bernanke einen holprigen Start in seine Amtszeit erleben wird und hier der Aktienmarkt ins Stolpern geraten wird. Diese Phase wird zur Bewährungsphase für Ben Bernanke, der bisweilen wenig Fingerspitzengefühl im Umgang mit seinen Aussagen in der Öffentlichkeit gezeigt hat.

Neben der Personalie Bernanke besteht ein Risikofaktor für das neue Jahr in der Meldung, dass General Motors als volumengrößter Autobauer der Welt Chapter 11 anmelden muss. Eine solche Meldung käme für die Märkte nicht ganz überraschend und ist daher nicht mit der Entwicklung der Enron-Aktie zu vergleichen. Eine solche Meldung eines Unternehmens, das im Dow Jones Industrial gelistet ist, hätte temporär einen kurzen Einfluss auf die Aktien- und Anleihenmärkte. Betroffen wären vor allem Unternehmensanleihen mit geringerer Bonität, aber auch die Aktienmärkte könnten einen kurzen und scharfen Einbruch sehen.

Spezifische politische Risiken wie ein neuer Krieg erscheinen in 2006 möglich, aber bis dato noch wenig wahrscheinlich. Aufgrund der Entwicklungen im Energiebereich dürfte das Rohölland Iran unter besonderer Beobachtung stehen, zumal sich der iranische Ministerpräsident Mahmud Ahmadinedschad durch antisemitische Ansprachen gegenüber Israel und durch die Ankündigung, Atomanlagen aufzubauen, international keine Freunde gemacht hat. Da die Popularitätswerte von US-Präsident Bush gegen Jahresende auf sehr niedrige Niveaus abgerutscht waren und Bushs Popularität im Inland im wesentlichen lediglich durch außerpolitische Kriegsschauplätze temporär erhöht werden konnte, ergibt sich mit einem Konflikt USA-Iran das größte politische Risiko für 2006. Ein solcher Konflikt hätte im wesentlichen auf zwei Märkte einen signifikanten Einfluss: Den Ölpreis und den Aktienmarkt. Angesichts knapper Kapazitäten bei Öl wäre eine militärische Auseinandersetzung mit dem Iran für den Ölpreis ein Beschleunigungsfaktor erster Güte, der die Kursziele aus einer Goldman Sachs Studie von Ende März 2005 mit einem Kursziel von 105 US-Dollar in 2006 möglich machen würde und vice versa den Aktienmarkt signifikant abwürgen würde. Als Profiteur eines solchen Szenarios dürfte Gold anzusehen sein. Die Eintrittswahrscheinlichkeit eines solchen „externen Schocks“ sehen wir jedoch momentan als gering an.

8. Unsere 10 Thesen für 2006

1. **Volatilität steigt im Jahresverlauf**
   Die Volatilitäten zeigen erratische Bewegungen und befinden sich in einer Bodenbildungsphase. Im Jahresverlauf erreicht der VIX temporär Niveaus von 20-25.

2. **„Sell before May“**
   Unter den Börsen-Bonmots wird für den US-Aktienmarkt „Sell in May and go away“ in 2006 wieder zutreffend sein. Sell before May wäre jedoch zutreffender. Das neue Jahr wird sich dabei stärker als Schaukelbörse präsentieren.

3. **Inversion der Zinsstrukturkurve in USA wird Belastungsfaktor**
   Die Zinsstrukturkurve hat sich bereits nahe Null verflacht und wird zum wichtigsten Belastungsfaktor an der Wall Street.

4. **Langfristige Zinsen steigen**
   Endlich wird wahr, was viele seit Jahren prognostizieren: Die langfristigen Zinsen dürften 2006 anziehen. Wir erwarten einen solchen Schub spätestens für das 2. Quartal. Anschließend dürften sie wieder fallen, sodass sich auf Jahressicht ein ehr mäßiger Anstieg ergeben sollte.

5. **Steigende Inflation als Belastungsfaktor 2006**
   Insbesondere im ersten Halbjahr zeigen die Inflationszahlen nach oben, im zweiten Halbjahr sorgen Basiseffekte und eine inverse Zinsstrukturkurve für eine Beruhigung.

6. **Edelmetalle nach Frühjahrskorrektur Favoriten im Rohstoffsektor**
   Der Goldpreis steigt im Jahresverlauf deutlich in allen Währungen an.

7. **Der Erdölpreis etabliert sich auf erhöhtem Niveau**
   Profiteure des erhöhten Niveaus sind Öl-Service-Aktien als Outperformer des Sektors sowie Anbieter von alternativen Kraftstoffen.

8. **Die Renaissance des Euro erfolgt im zweiten Halbjahr**
   Die Zinsdifferenzen stützen den US-Dollar, verlieren aber im zweiten Halbjahr an Einfluss.

9. „Cash is king“

   ist in 2006 in Abwandlung zum Vorjahr zu sehen. Zum einen dürfte das Abwärtspotential des US-Aktienmarktes aufgrund der historischen Rekordniveaus bei Aktienrückkaufprogrammen überschaubar sein und keine echte Baisse für 2006 drohen. Ein erhöhter Kassenbestand für das Depot dürfte opportun sein.

10. Deutschlands Outperformance im DAX gegenüber USA schwächt sich deutlich ab

Die deutliche Outperformance des DAX gegenüber dem S&P 500 aus 2005 wird in 2006 nur noch marginal ausfallen und im zweiten Halbjahr verschwinden, wenn die Pläne der deutschen Regierung mit einer Mehrwertsteuererhöhung von 3 Prozentpunkten wie erwartet umgesetzt werden.

9. Marktverlaufsszenario

Aus den sich abzeichnenden Entwicklungen ergibt sich für uns grob das nachfolgend beschriebene Bild für die vier Quartale des Jahres 2006. Es soll eine erste Orientierung geben, muss jedoch im Laufe der Zeit an die aktuellen Gegebenheiten angepasst werden. Bitte nutzen Sie unseren Service der handelstäglichen Frühausgabe.

Erstes Quartal 2006

- Der Aktienmarkt dürfte sich unter Schwankungen nach oben entwickeln. Wir erwarten für den Februar eine Schwächeperiode. Die Wahrscheinlichkeit für ein wichtiges Topp Ende März /Anfang April halten wir für hoch.
- Die Bonds sollten in dieser Periode Stärke zeigen. Diese Stärke dürfte die meisten Marktteilnehmer überraschen.
- Ostern findet in diesem Jahr erst Mitte April statt. Die üblichen Preiserhöhungsrunden der Ölkonzerne dürften sich damit im ersten Quartal noch nicht einstellen. Der Ölpreis sollte sich in diesem Quartal moderat verhalten, es sei denn, es kommt zu externen Schocks. Die Edelmetalle dürften ebenfalls seitwärts konsolidieren.
- Der Euro neigt üblicherweise im ersten Quartal zur Schwäche. Wir rechnen mit einem flachen bis fallendem Verlauf.

Zweites Quartal 2006

- Im Aktienmarkt geht es unter wilden Schwankungen seitwärts. Es ist möglich, dass nochmals ein marginal neues Hoch erreicht werden wird.
- Die Bonds sollten eine Topbildungsphase abschließen und einen Abwärtsdruck entwickeln, was zum Anstieg der langfristigen Zinsen führt. Bernanke könnte in Erwartung steigender Inflation einen Zinsschritt zuviel durchführen.
- Die Rohstoffe incl. Energie und Edelmetalle beginnen ihren Anstieg, was den Inflationsdruck erhöht. Wir erwarten den Höhepunkt der Inflationsdrucks aufgrund von Basiseffekten gegen Mitte des Jahres. Nachwachsende Rohstoffe wie Sojabohnen, Zucker und Kaffee haben zwischen Mai und Juli ihre stärkste saisonale Phase, was in diesem Jahr mit einem Inflationstopp einhergehen könnte.
- Der Euro sollte seine Bodenbildungs- bzw. Konsolidierungsphase abschließen und sich auf einen Anstieg im dritten Quartal vorbereiten.

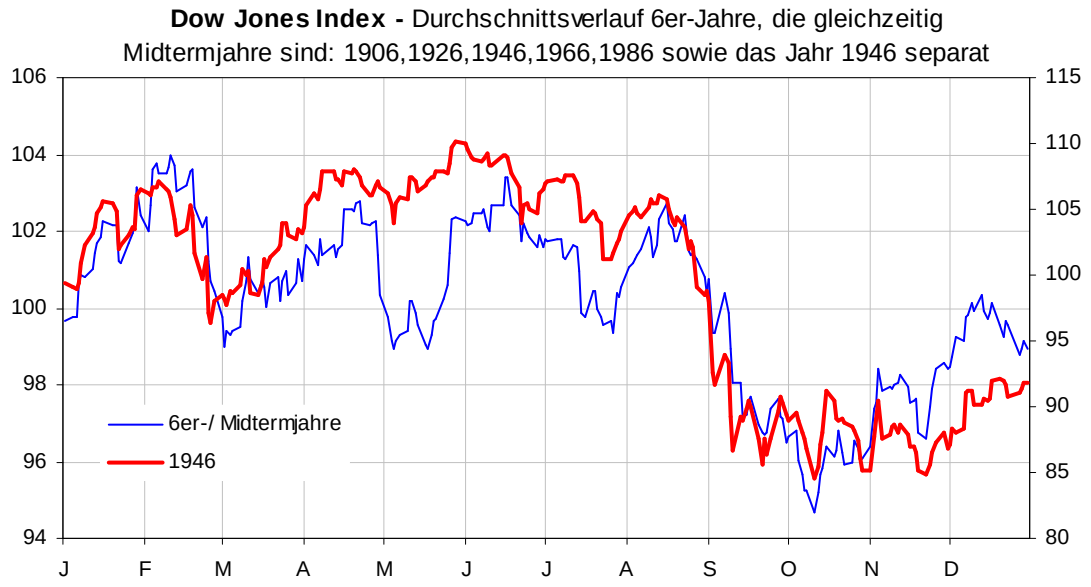
Drittes Quartal 2006

- Die Wahrscheinlichkeit für ein stark abwärts geneigtes drittes Quartal an den Aktienmärkten ist groß. Die Inflations- weicht der Rezessionsangst. Bernanke dürfte am Ende des dritten Quartals über eine Rücknahme des letzten Zinserhöhungschrittes nachdenken oder ihn zur Rettung des Aktienmarktes sogar vollziehen.
- Die Bonds dienen als Fluchtburg des Kapitals und steigen moderat. Das sorgt für moderat fallende Zinsen am langen Ende.
- Durch den Beginn rezessionärer Erscheinungen werden Rohstoffe weniger nachgefragt. Sie erreichen ein wichtiges Hoch und beginnen nachfolgend einen längerfristigen Abstieg.
- Kapital wird aus den USA abgezogen, der Euro steigt.

Viertes Quartal 2006

- Der Aktienmarkt beruhigt sich, aber der Anstieg fällt moderater aus als erwartet.
- Die Bonds befinden sich am Ende des Jahres etwa dort, wo sie sich zu Beginn des Jahres geschlossen hatten. Vielleicht ein wenig niedriger.
- Die Rohstoffe neigen weiter zur Schwäche
- Das vierte Quartal ist für den Euro das stärkste des Jahres.

Wahrscheinlicher Marktverlauf Aktienmarkt 2006



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 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. 01: US-Zinsstruktur-Kurve
Abb. 02: Durchschnittsverlauf Nachwahljahre
Abb. 03: Wahljahre und 4er-Jahre
Abb. 04: Öl und Dow Jones Index seit 2002
Abb. 05: Verlaufsvergleich 30year Bonds zum S&P500
Abb. 06: US-CPI seit 1800
Abb. 07: Kupfer seit 1945 mit Trendlinie
Abb. 08: Inflationsrate USA seit 1900 – 30-Jahres-Zyklus
Abb. 09: Verlaufsvergleich S&P500, Bonds und Gold seit 1995
Abb. 10: Dow Jones Index und Inflationsrate seit 1940
Abb. 11: US-Geldmengenentwicklung und US-Inflationsrate seit 1960
Abb. 12: Kupfer und Consumer Price Index seit 1800
Abb. 13: CRB-Index seit 1975
Abb. 14: CRB-Index und Inflationsrate 1946-1956
Abb. 15: CRB-Index und Inflationsrate 1972 bis 1982
Abb. 16: CRB-Index und Inflationsrate 1985 bis 2006
Abb. 17: Erdölzylus seit 1860
Abb. 18: CRB-Index und Crude-Öl 1968 bis 1973
Abb. 19: „Ölpreis zieht Rohstoffe“
Abb. 20: Erdöl und Inflationsrate seit 1984
Abb. 21: Erdöl seit 1900 in Handelsspannen
Abb. 22: Erdöl-Wochenchart seit Mitte 2003
Abb. 23: Inflationsrate und Kupfer 1913 - 1920
Abb. 24: Inflationsrate und Kupfer 1943 – 1948
Abb. 25: Inflationsrate und Kupfer 1971 – 1976
Abb. 26: Inflationsrate und Kupfer 1977 – 1982
Abb. 27: Inflationsrate und Kupfer 2001 – 2007
Abb. 28: Inflationsrate und Gold 1971 – 1976
Abb. 29: Inflationsrate und Gold 1977 - 1982
Abb. 30: Inflationsrate und Gold 2001 – 2007
Abb. 31: Gold Tageschart seit 1982
Abb. 32: Gold-Index (XAU) zu S&P500
Abb. 33: XAU/Gold-Ratio und Goldpreis
Abb. 34: XAU-Gold-Index seit 1984
Abb. 35: Silber seit 1982
Abb. 36: Nachwachsende Rohstoffe gegen Inflationsrate 1970 - 1982
Abb. 37: Zucker seit 1800
Abb. 38: Kaffee seit 1900
Abb. 39: Kaffee Verlaufsvergleich 60-Jahres-Zyklus
Abb. 40: Saisonaler Verlauf Kaffee 1975 - 2004
Abb. 41: Zinsen 10jähriger US-Anleihen seit 1800
Abb. 42: Zinsen 30jähriger US-Anleihen seit 1920
Abb. 43: Zinsen 30jähriger US-Anleihen: 60-Jahres-Zyklus
Abb. 44: Zinsen und Inflation 1938 bis 1953
Abb. 45: 30jährige US-Anleihen mittelfristig
Abb. 46: Saisonaler Verlauf 30jährige US-Anleihen
Abb. 47: Commitment of Traders Daten 30jährige US-Anleihen

Abb. 48: Verlaufsvergleich 10jährige US-Anleihen zum Nikkei-Index
Abb. 49: Fed Funds Rate Einschätzung anhand Fed Funds und Eurodollar-Futures
Abb. 50: US-Zinsstruktur-Kurve
Abb. 51: Spanne 10jährige zu 2jährigen Zinsen
Abb. 52: Bank-Index zum S&P500
Abb. 53: Euro/Dollar seit 1971
Abb. 54: Euro und US-Inflationsrate seit 1970
Abb. 55: Spanne Leitzins Europa zu USA
Abb. 56: Euro-Verlaufsvergleich 70er Jahre
Abb. 57: Euro-Verlaufsvergleich 80er Jahre
Abb. 58: Saisonaler Chart Schweizer Franken seit 1973
Abb. 59: Dow Jones Index 1800 – 1810 und 1900 - 1910
Abb. 60: Dow Jones Index 1800 – 1810 und ab 2000
Abb. 61: Dow Jones Index Zwischenwahljahre seit 1898
Abb. 62: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf Zwischenwahljahre 1898 - 2002
Abb. 63: Dow Jones Index Verlauf Zwischenwahljahre 1998 und 2002
Abb. 64: Dow Jones Index 6er-Jahre prozentualer Verlauf seit 1906
Abb. 65: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf 6er-Jahre 1906 - 1996
Abb. 66: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf 6er-Jahre 1906 - 1966
Abb. 67: Dow Jones Index Durchschnittsverlauf 6er-Jahre 1976 - 1996
Abb. 68: Vier-Jahres-Zyklus Dow Jones Index
Abb. 69: Performance 6er Jahre/ Zwischenwahljahre
Abb. 70: Durchschnittsverlauf 6er Jahre/ Zwischenwahljahre
Abb. 71: Trendlängen im 20-Jahres-Zyklus Beginn im 2er-Jahr
Abb. 72: Trendlängen im 20-Jahres-Zyklus Beginn im 6er-Jahr
Abb. 73: Verlauf von Blasen - Aktienmärkte
Abb. 74: Verlaufsvergleich Dow ab 1929 zu Nikkei ab 1990
Abb. 75: Verlaufsvergleich Gold ab 1980/ Nikkei ab 1990
Abb. 76: Nikkei-Index 1984 - 2006
Abb. 77: Put/Call-Ratio 21-Tages-Durchschnitt
Abb. 78: Put/Call-Ratio 50-Tages-Durchschnitt
Abb. 79: Put/Call-Ratio 200-Tages-Durchschnitt
Abb. 80: Put/Call-Ratio Superspikes über 1
Abb. 81: Put/Call-Ratio Superspikes unter 0,7
Abb. 82: VIX und Dow Jones Index seit 1992
Abb. 83: Smart Money Flow Index Dow Jones
Abb. 84: Smart Money Flow Index Nasdaq 100
Abb. 85: Freitagsindikator 2003
Abb. 86: Freitagsindikator 2005
Abb. 87: NDX/Dow-Ratio
Abb. 88: NDX/S&P500-Ratio
Abb. 89: Nasdaq/NYSE-Volumen-Ratio
Abb. 90: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport, Versorger) 1977 - 1984
Abb. 91: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport, Versorger) 1998 - 2006
Abb. 92: Dow Jones Indizes (Industrial, Transport, Versorger) 1932 - 1950
Abb. 93: Halbleiter-Index Verlaufsvergleich 1996 – 2000 und 2003 - 2006
Abb. 94: Ratio Halbleiter-Index zu S&P500
Abb. 95: Ratio zyklische zu nicht-zyklischen Konsumgütern
Abb. 96: Ratio Healthcare zu S&P500

Abb. 97: Ratio Einzelhandelsindex zu S&P500
Abb. 98: Ratio Hausbauindex zu S&P500
Abb. 99: Ratio Russell 2000 zu S&P500
Abb. 100: Ratio Broker zu S&P500
Abb. 101: Ratio Öl-Service zu Crude Oil
Abb. 102: Halbjahreszyklus S&P500
Abb. 103: 46-Tages-Rhythmus Dow Jones Index
Abb. 104: Zeitprojektion Januar 2006
Abb. 105: Trendverläufe im Vier-Jahres-Zyklus Dow Jones Index
Abb. 106: Angenommener Verlauf Dow Jones Index 2006
Abb. 107: Dow Jones Index 1946 und Nikkei 1996
Abb. 108: Advance-/Decline-Linie 1987 und 1998