



DIE ERSTEN ERGEBNISSE DES GROSSEN EXPERIMENTS DES DR. GREENSPAN LIEGEN VOR

„Das große Experiment des Dr. Greenspan“. So lautete die Überschrift eines wichtigen Kapitels in meinem gemeinsam mit Roland Leuschel geschriebenen Buch „Das Greenspan Dossier“, das im Frühjahr 2004 publiziert wurde. Auf diesen Begriff tauften wir die seinerzeit propagierte und umgesetzte Politik des hemmungslosen Einsatzes der Gelddruckmaschine, um die Folgen der in den Jahren 2000 bis 2002 geplatzten Aktienblase zu bekämpfen. Wir wählten diese Überschrift mit gutem Grund.

Denn schon einmal war in den USA eine gewaltige Aktienblase geplatzt, im Jahr 1929. Und dieser Aktiencrash war bekanntlich der Auftakt einer schweren Bankenkrise und einer weltweiten Rezession, die später als Weltwirtschaftskrise in die Geschichtsbücher eingehen sollte. Die Ursachen dieser epochalen Krise werden bis zum heutigen Tag extrem kontrovers diskutiert.

STAATSGLÄUBIGE OMNIPOTENZ-PHANTASTEN VERSUS ...

Auf der einen Seite steht die große Mehrheit staatsgläubiger Ökonomen. Sie behauptet, dass die massiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen der 30er Jahre zwar prinzipiell richtig waren. Aber die Eingriffe des Staates seien nicht ausreichend dimensioniert gewesen, um die Katastrophe zu verhindern. Der durch die laxen Geldpolitik der 20er Jahre überhaupt erst ermöglichte Boom, zu dem auch die Aktienblase gehörte, spielt bei dieser Theorie keine Rolle. Sämtliche Notenbanker und Politikerberater und fast alle im Staatsdienst tätigen Professoren bekennen sich zu dieser Schule. „Wes' Brot ich ess', des' Lied ich sing“ geht mir beim Schreiben dieses Zeilen unwillkürlich durch den Kopf.

... STAATSSKEPTISCHE MARKTWIRTSCHAFTLER

Auf der anderen Seite steht die kleine Minderheit der staatskritischen (radikal)-liberalen Ökonomen. Sie sehen in der Geldpolitik der 20er Jahre die eigentliche Ursache der Katastrophe. Erst diese laxen Geldpolitik ermöglichte den zu einem großen Teil kreditfinanzierten Boom und die Aktienblase. Das Platzen dieser Blase war unvermeidbar. Und die anschließenden staatlichen Marktmanipulationen verhinderten oder verzögerten nur den notwendigen Reinigungsprozess und verschlimmerten letztlich die Lage.

MEINE ANALYSEN BASIEREN AUF DER ÖSTERREICHISCHEN SCHULE

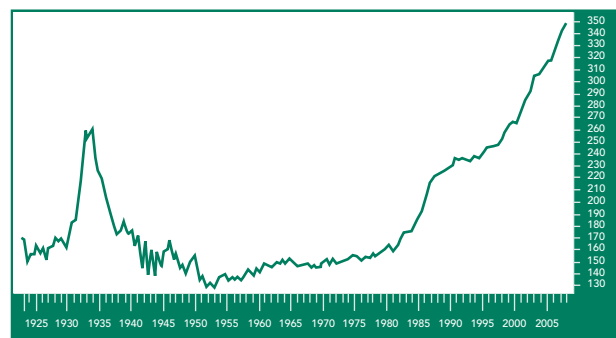
Wie meine regelmäßigen Leser wissen, bekenne ich mich zu der zweiten Sichtweise. Sie basiert auf den Erkenntnissen der Österreichischen Schule der Ökonomie, deren wichtigsten Vertreter Ludwig von Mises und Friedrich August von Hayek waren.

Meine Analysen und Prognosen basieren zu einem großen Teil auf dieser Theorie. Sie ermöglichte es mir, Sie seinerzeit vor den Gefahren der Aktienblase und später vor denen der Immobilienblase zu warnen. Sie ermöglichte es mir auch, das mit der Immobilienblase einhergehende Ausmaß der Fehlinvestitionen und Ungleichgewichte und die sich daraus ergebenden gewaltigen Risiken bereits frühzeitig zu erkennen und einigermaßen realistisch einzuschätzen.

DIE ERSTEN ERGEBNISSE DES GROSSEN EXPERIMENTS LIEGEN VOR

Als im Jahr 2000 die Aktienblase platzte, reagierten die US-Notenbanker mit drastischen Zinssenkungen, die in den USA durch Steuersenkungen flankiert wurden. Den – aus ihrer Sicht – krassen Fehler der 30er Jahre wollten die amerikanischen (Geld-)politiker nicht wiederholen. Also entschieden sie sich für Klotzen statt Kleckern. Weltweit folgte die Herde der staatsgläubigen Notenbanker den Vorgaben ihrer damaligen Leitfigur Alan Greenspan und verordnete ihren Ländern eine extrem laxen Geldpolitik.

Und tatsächlich wurde der nach dem Platzen der Aktienblase begonnene Reinigungsprozess gestoppt und für die US-Wirtschaft begann die schwächste Aufschwungsphase der Nachkriegszeit.



US-Gesamtverschuldung in Prozent des BIP, 1922 bis 2008. Quelle: Bloomberg
Sind wir am Ende der Schuldenfahnenstange angekommen?

Für diesen kurzfristigen Erfolg musste allerdings ein sehr hoher Preis gezahlt werden. In zahlreichen Regionen der Welt entwickelte sich die größte Immobilienblase aller Zeiten. Sie war der Transmissionsriemen, über den der Aufschwung lief, von dem der Aufschwung abhing. Das große Experiment des Dr. Greenspan bestand also darin, die Folgen der geplatzten – vergleichsweise kleinen – Aktienblase mit dem Aufblasen einer riesigen Immobilienblase zu bekämpfen.

Im Vorwort zur zweiten Auflage des „Greenspan Dossier“ formulierten wir unsere Einschätzung dieses hoch riskanten Experiments folgendermaßen:

„Ein Platzen dieser Blase dürfte ohne Umschweife einen Aktiencrash auslösen, das Finanzsystem – allen voran die im Zentrum der Blase stehenden Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac – in Schwierigkeiten bringen und die Wirtschaft in eine Rezession stürzen.“



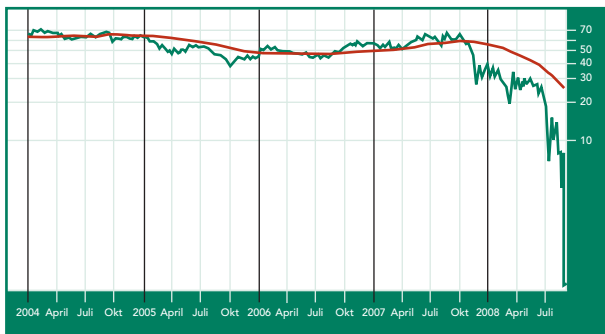
DIE ERSTEN ERGEBNISSE DES GROSSEN EXPERIMENTS DES DR. GREENSPAN LIEGEN VOR

Andere waren natürlich anderer Meinung. Stellvertretend für diese große Gruppe soll ein Zitat von Christopher Dodd genügen. Er ist der Vorsitzende des Bankenausschusses im US-Senat und wird in der Öffentlichkeit als Fachmann für die Bankenbranche dargestellt. Er hat einen nicht unwesentlichen Einfluss bei der Gestaltung der Gesetzgebung und Regulierung der Branche. Er teilte uns allen im Juli 2008 folgende bemerkenswerte Erkenntnis mit:

„These institutions (Fannie Mae und Freddie Mac) are fundamentally sound and strong.“

(Diese Institute sind fundamental gesund und stark.)

Seien Sie in diesen ungewöhnlich spannenden Zeiten noch vorsichtiger als sonst hinsichtlich der Frage, wem Sie Glauben schenken sollen. Es geht schließlich um Ihr finanzielles Wohlergehen.



Fannie Mae, 2004 bis 2008. Quelle: www.decisionpoint.com
Es gab Analysten, die diesen Niedergang frühzeitig vorhersagten. Es gab aber auch sehr viele andere.

DER LANGE WEG ZUM ALLGEMEIN ANERKANNTEN SCHLECHTESTEN NOTENBANKER ALLER ZEITEN

Wie Sie alle wissen, liegen mittlerweile die ersten überzeugenden Ergebnisse dieser meiner Meinung nach völlig unverantwortlichen geldpolitischen Versuchsreihe vor, die wir im „Greenspan Dossier“ übrigens folgendermaßen kommentiert hatten:

„Da auch wir maßgeblich und unaufhaltsam durch faustische Neugier durchs Leben getrieben werden, können wir die Bedeutung und Schönheit dieses Experiments durchaus nachvollziehen und auch den Genuss, den der Meister dabei empfinden mag. Wir würden uns allerdings erheblich wohler fühlen, wenn lediglich die arme Seele des Experimentators aufs Spiel gesetzt worden wäre statt unser aller ökonomisches Wohlergehen.“

Ich bleibe bei meiner Prognose, dass Alan Greenspan letztlich seinen wohlverdienten Platz als einer der schlechtesten Notenbanker aller Zeiten in den Geschichtsbüchern einnehmen wird. Dieses Ergebnis wird auch die Geschichtsklitterei in seiner selbstgerechten und verlogenen Autobiographie nicht aufhalten können. Für das Millionenheer unschuldiger Menschen weltweit, die unter den dramatischen Folgen seiner Fehler zu leiden haben, ist das natürlich nur ein schwacher Trost.

SCHNAPS FÜR DEN ALKOHOLIKER

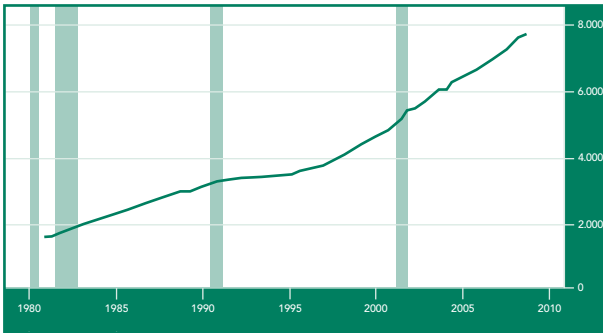
Der Kern der von Greenspan umgesetzten geldpolitischen Idee – die auch von seinem Nachfolger Bernanke mitgetragen wurde – besteht darin, den Teufel mit Beelzebub auszutreiben. Die durch eine falsche Geld- und Fiskalpolitik notwendigerweise entstehenden Probleme sollen durch eine Fortsetzung bzw. Verstärkung ebendieser Politik bekämpft werden. Immer wieder habe ich diese Vorgehensweise mit der Behandlung eines unter ersten Entzugserscheinungen leidenden Alkoholiker verglichen. Immer wieder habe ich vor den verheerenden längerfristigen Folgen gewarnt. Zu keiner Zeit habe ich Zweifel daran gelassen, welchen Ausgang das große Experiment des Dr. Greenspan und seiner Adjutanten nehmen wird.

Als einer der wenigen Rufer in der Wüste wurde ich nicht müde, auf die gewaltigen Risiken dieser Politik hinzuweisen. In der „Performance“ habe ich dieses wichtige Thema in den vergangenen Jahren immer wieder besprochen, so dass ich es mir sparen kann, heute erneut auf die Einzelheiten einzugehen. Interessierte Leser sind aber selbstverständlich herzlich eingeladen, in unserem „Performance“-Archiv auf unserer Homepage (www.effektenbank.de) zu stöbern, um sich ein umfängliches Bild davon zu machen, wie offen die Missstände der vergangenen Jahre für jedermann, der sehen, hören und nachdenken wollte, zutage lagen.

Die Blase zu erkennen, ihre Folgen zu verstehen und ihr Platzen zu prognostizieren war analytisch relativ einfach. Sehr viel schwieriger ist es, vorherzusagen, wie es von hier aus weitergehen wird. Denn marktwirtschaftliche Lösungen, eine marktgerechte Bereinigung der Ungleichgewichte, werden bekanntlich nicht zugelassen. Stattdessen versuchen sich die Politiker und ihre Notenbanker in immer weitreichenderen Marktmanipulationen und treiben das in der „Performance“ ebenfalls schon oft untersuchte Thema des „Moral Hazard“ auf neue Höhen, die aus liberaler und marktwirtschaftlicher Sicht natürlich traurige Tiefen sind.



DIE ERSTEN ERGEBNISSE DES GROSSEN EXPERIMENTS DES DR. GREENSPAN LIEGEN VOR



US-Geldmengenwachstum (M2), 1980 bis 2008. Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis
Wir leben schon sehr lange in geldpolitisch außergewöhnlichen Zeiten. Früher oder später wird uns für diese unverantwortliche Politik die Rechnung präsentiert.

VERSTAATLICHUNGEN ALS ANTWORT AUF GEPLATZTE BLASEN UND GEPLATZTE NOTENBANKERTRÄUME

Unsere bereits im Jahr 2004 veröffentlichte Prognose, dass das Platzen der Immobilienblase das gesamte Finanzsystem und allen voran Fannie Mae und Freddie Mac in Schwierigkeiten bringen werde, ist mittlerweile auf sehr dramatische Weise eingetreten. Die beiden Hypothekenbankgiganten, die im vergangenen Jahr für fast 80 % des gesamten amerikanischen Hypothekenkreditmarktes verantwortlich zeichneten, sind de facto Pleite. Eine marktwirtschaftliche Bereinigung dieses vorhersehbaren Endes wurde von der amerikanischen Regierung allerdings verhindert. Stattdessen wurde der ordnungspolitisch extrem fragwürdige Weg der Verstaatlichung gewählt. Begründet wurde diese Maßnahme wie immer in solchen Fällen mit dem Argument, nur so könne Schlimmeres von der Allgemeinheit abgewendet werden. Ob das stimmt, kann natürlich nicht geprüft werden. Ob das, was jetzt noch kommt, weniger schlimm sein wird als das, was andernfalls gekommen wäre, werden wir niemals erfahren.

Eine ordnungspolitische Diskussion über marktwirtschaftliche Grundsätze und den sozialistischen Weg zur Knechtschaft kann ich an dieser Stelle nicht führen. Hier muss der Hinweis genügen, dass massive staatliche Eingriffe die Arbeit eines ernsthaften Analysten erheblich erschweren, weil diese Eingriffe niemals zwingend hergeleitet werden können, sondern politischer Willkür entspringen. Da Fannie und Freddie zu den größten Spendengebern amerikanischer Politiker gehörten, kommt die staatliche Hilfestellung zwar nicht überraschend. Aber eine Analyse, wer welche Politiker besonders effektiv geschmiert hat und welche Politiker sich im Fall des Falles dann erkenntlich zeigen werden, betrachte ich nicht als zu meinem Tagesgeschäft gehörende Fragestellung. In diese schmutzigen Regionen möchte ich nicht einmal auf intellektueller Ebene hinabsteigen.

Ich gehe davon aus, dass es sowohl in den USA als auch in Europa weitere spektakuläre Pleiten im Finanzsektor geben wird. Wer in Zukunft auf die rettende Hand mächtiger Freunde vertrauen darf, die ihre Freundschaftsdienste mit Steuergeldern leisten können, entzieht sich meinem Wissen. Allerdings ist es mir wichtig festzuhalten, dass die gesamte Entwicklung der vergangenen Jahre, die jetzt ihren traurigen Höhepunkt erreicht, keine Folge der Marktwirtschaft ist, ganz im Gegenteil. Was wir hier erlebt haben und weiterhin erleben hat mit Kapitalismus gar nichts zu tun, kann aber auch nicht als Sozialismus bezeichnet werden. Ersterer zeichnet sich nämlich dadurch aus, dass sowohl Gewinne als auch Verluste Privatsache sind; und letzterer dadurch dass Gewinne und Verluste gleichermaßen sozialisiert werden (allerdings gibt es im Sozialismus kaum Gewinne). Das gegenwärtige System besteht nun aber darin, dass Gewinne Privatsache sind, Verluste hingegen sozialisiert werden können. Dieses Wirtschaftssystem, das in den USA manchmal als „Crony Capitalism“ bezeichnet wird und eine ganz bestimmte Art von Vetternwirtschaft ist, wird langfristig ebenso zwingend in den Ruin führen wie der Sozialismus.

STAATLICHE MANIPULATIONEN WERDEN AN DER BÖRSE MIT KURSGEWINNEN QUITTIERT

Dass die Börsen im März dieses Jahres die Rettungsaktion von Bear Stearns ebenso mit einem euphorischen Kursanstieg begrüßten wie jetzt die Verstaatlichung von Fannie und Freddie, lässt sich wohl nur mit einem Mangel an Weitsicht und Urteilsvermögen zahlreicher Marktteilnehmer erklären. Dass die Rallye im März zwei Monate lang anhielt, jetzt aber nur einen einzigen Tag, lässt aber doch die Hoffnung zu, dass das Vertrauen auf eine Lösung der Krise durch den Staat nach und nach einer realistischeren Sichtweise weichen wird.

Davon werden sich die Politiker und ihre Notenbanker aber vermutlich nicht beeindrucken lassen. Vielmehr befürchte ich, dass fallende Aktienmärkte zu weiteren, unter Umständen sehr erheblichen Markteingriffen führen werden. Die von US-Notenbankpräsident bereits vor einigen Jahren angekündigten „unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen“ haben mit der Einführung diverser Refinanzierungsvehikel längst begonnen. Ich gehe weiterhin davon aus, dass Helikopter-Ben und seine Gelddruckmaschinen-Gang nichts unversucht lassen werden, um die Folgen der geplatzten Blase zu bekämpfen und ihre Lasten auf möglichst viele Schultern zu verteilen. Jetzt geht es um das Überleben des Weltwährungssystems und damit um das Überleben der Fed und des gesamten Notenbanktrugbilds mit seinem Bankenkartell. Es steht also sehr viel auf dem Spiel. Entsprechend heftig werden vermutlich die Maßnahmen und Reaktionen der Spieler ausfallen. Wir erleben jetzt bereits Dinge, die von den Gesundbetern noch vor wenigen Monaten als ausgeschlossen bezeichnet wurden. Glauben Sie nicht, dass das Urteilsvermögen oder die analytischen Fähigkeiten dieser staatsgläubigen Schönredner plötzlich größer geworden sind. Bleiben Sie misstrauisch und stellen Sie sich weiterhin auf überaus bewegte Zeiten ein. Die Krise ist noch lange nicht vorüber.



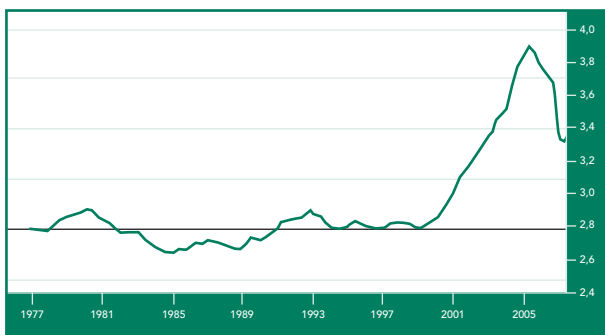
DIE ERSTEN ERGEBNISSE DES GROSSEN EXPERIMENTS DES DR. GREENSPAN LIEGEN VOR

DIE BRANDSTIFTER WOLLEN WACHSAM (GEWESEN) SEIN

Die Nachrichtenagentur Reuters erfreute uns am 10. September mit folgender Überschrift: „Finanzkrise geht weiter – EZB-Chef warnt vor Selbstgefälligkeit“. An wen sich Herr Trichet mit seiner zeitlosen Warnung richtet, bleibt offen. Dass die Finanzkrise weitergeht, haben die meisten der davon betroffenen Bankmanager mittlerweile auf die harte Weise gelernt. Die einstigen Tänzer auf dem Vulkan in der Chefetage der Citibank und anderer Finanzgiganten waren sicherlich gierig, kurzsichtig und mit mangelndem Urteilsvermögen ausgestattet. Als sonderlich selbstgefällig sind sie mir jedoch nie aufgefallen.

Selbstgefällig waren aber die Notenbankbürokraten weltweit – also Trichet, Greenspan, Bernanke, King und Konsorten – als sie die dramatischen Folgen der von ihnen geldpolitisch erst ermöglichten Immobilienblase nicht erkannten oder sogar wegzudiskutieren versuchten und in Sonntagsreden die „Moral Hazard“-Problematik zwar richtig beschrieben, diese Erkenntnisse im Tagesgeschäft aber mit Füßen traten. „Wir müssen wachsam bleiben“, hat Trichet seinem Publikum jetzt zugerufen. Na, da können wir ja beruhigt sein, dass er wohl auch weiterhin über ein zweistelliges Geldmengenwachstum wachen will und wachsam das Aufblasen von Spekulationsblasen beobachten wird.

Noch einmal: es waren die Brandstifter im Notenbankergewand, die in den vergangenen Jahren mit ihrer vollkommen verfehlten Politik dafür gesorgt haben, dass es jetzt im Finanzsystem lichterloh brennt. Das Ergebnis ihrer Politik war einfach vorhersehbar und unvermeidlich. Und jetzt fordern sich die Brandstifter gegenseitig auf, wachsam bleiben zu müssen? Wenn die Lage nicht so ernst wäre, könnte man über solche Auftritte schallend lachen.



Durchschnittlicher US-Einfamilienhauspreis zu Durchschnittseinkommen, 1977 bis 2008.
Quelle: GMO
Gab es wirklich Leute, denen es gelang, die Immobilienblase nicht zu erkennen?

EIN BLICK AUF DAS AUSMASS DER IMMOBILIENBLASE

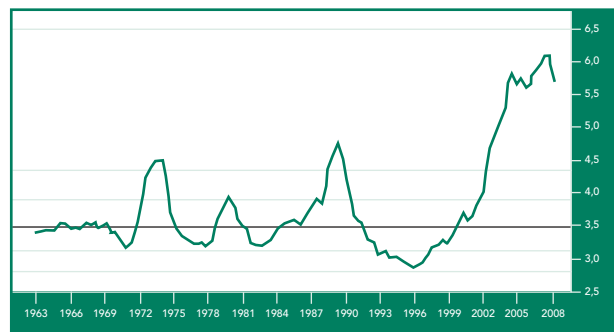
In den vergangenen Jahren habe ich Ihnen immer wieder verschiedene Grafiken gezeigt, die Ihnen das Ausmaß der Immobilienblase in einigen der betroffenen Länder veranschaulichen sollten. Noch immer lohnt sich diese Vorgehensweise, um einen Eindruck davon zu bekommen, wo wir uns innerhalb des Abwärtszyklus befinden und was wir noch erwarten dürfen.

Die erste Grafik zeigt Ihnen die aussagekräftige Kennzahl „durchschnittlicher US-Hauspreis zu Durchschnittseinkommen“, die ich Ihnen in der Vergangenheit bereits vorgestellt hatte. Sie sehen noch einmal, wie weit sich diese Kennzahl von normalen Größenordnungen entfernt hatte. Und Sie dürfen angesichts dieser Grafik noch einmal darüber nachdenken, was es bedeuten mag, dass extrem wichtige Entscheidungsträger wie Greenspan oder Bernanke nicht in der Lage waren, diese Immobilienblase zu erkennen. Was Sie mit einem oberflächlichen Blick erkennen können, entzog sich jahrelang den Augen und Gehirnen der Greenspans und Bernankes dieser Welt.

Diese Grafik lässt kaum Hoffnung auf ein baldiges Ende der Immobilienbaisse zu. Selbst wenn es nicht wie nach dem Platzen einer Blase zu einer Übertreibungsphase nach unten kommen sollte, erscheinen weitere Preisrückgänge unausweichlich.

Die zweite Grafik zeigt dieselbe Kennzahl für Großbritannien. Wie Sie sehen, haben unsere britischen Freunde bereits viel Erfahrung mit dem Aufblasen von Immobilienblasen und deren anschließendem Platzen. So toll wie in diesem Zyklus haben sie es in der Vergangenheit aber noch nie getrieben. Dem britischen Immobilienmarkt dürfte mindestens eine Preishalbierung bevorstehen. Ich habe mir nicht die Mühe gemacht herauszufinden, wer die Fannies und Freddie des Vereinigten Königreichs sind. Mir genügt es zu wissen, dass Großbritannien schweren Zeiten entgegengeht und das britische Finanzsystem einen echten Härte-test erleben wird.

Da es in anderen Ländern wie Irland, Spanien, Portugal, Australien, aber auch osteuropäischen und asiatischen Ballungszentren kaum besser aussieht, kann ich Ihnen leider keine Hoffnung auf ein baldiges Ende der Krise machen. Stattdessen sehe ich sehr gute Gründe für eine deutliche Verschlimmerung der weltwirtschaftlichen Lage.



Durchschnittlicher UK-Einfamilienhauspreis zu Durchschnittseinkommen, 1977 bis 2008.
Quelle: GMO
In Großbritannien hat die Immobilienbaisse noch einen sehr langen Weg vor sich. Northern Rock wird wohl nicht die einzige Bankenpleite bleiben.

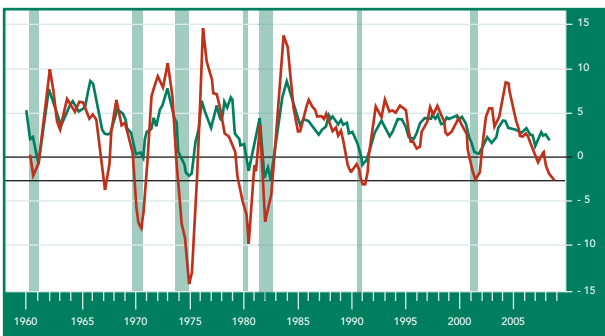


DIE ERSTEN ERGEBNISSE DES GROSSEN EXPERIMENTS DES DR. GREENSPAN LIEGEN VOR

DER ABWÄRTSTREND DES INDEX' DER US-FRÜHINDIKATOREN BESCHLEUNIGT SICH

Den Index der US-Frühindikatoren habe ich an dieser Stelle immer wieder besprochen. Er hat frühzeitig einen deutlichen wirtschaftlichen Abschwung in den USA signalisiert. Seit Anfang des Jahres bewegte sich dieser in der Vergangenheit extrem treffsichere Indikator im Bereich von minus 2 % gegenüber Vorjahr. Damit befindet er sich bereits seit Monaten einem Niveau, das in der Vergangenheit immer mit einer sehr deutlichen wirtschaftlichen Abschwächung, normalerweise sogar mit einer Rezession einhergehend.

Im Juli beschleunigte sich der Abwärtstrend des Frühindikators deutlich. Er fiel auf minus 3,3 %. Damit weist der beste mir bekannte volkswirtschaftliche Frühindikator einen sich verstärkenden Abschwung in den USA.



Index der US-Frühindikatoren, jährliche prozentuale Veränderung, 1960 bis 2008.
Quelle: Bloomberg
Die Frühindikatoren signalisieren eine deutliche Abschwächung der US-Wirtschaft. Die schattierten Balken kennzeichnen Rezessionen.

GLEICHLAUFENDE INDIKATOREN BESTÄTIGEN DEN ABSCHWUNG

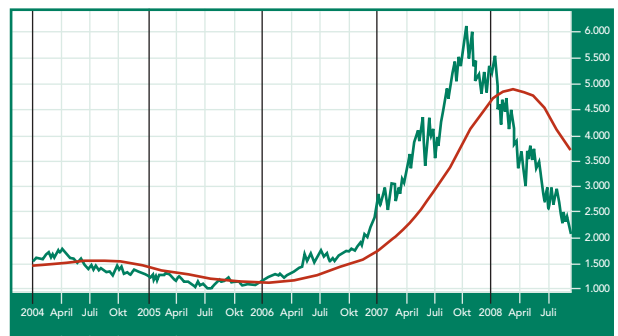
Der wichtigste gleichlaufende Indikator, der Arbeitsmarkt, bestätigt die Rezessionsprognose längst. Die Arbeitslosigkeit ist im August auf 6,1 % gestiegen. Damit nimmt dieser wichtige gleichlaufende Indikator weiterhin den in Rezessionen typischen Verlauf. Ich bleibe bei meiner Prognose eines Anstiegs auf über 7 %. Die sich daraus ergebende Belastungen für den Konsum und die Wirtschaft liegen auf der Hand. Außerdem wird diese in Rezessionen vollkommen normale Entwicklung für weitere Kreditausfälle und entsprechende Belastungen des Bankensektors führen.

Die US-Arbeitslosigkeit ist in den vergangenen sechs Monaten um 1,3 %-Punkte gestiegen. Einen so deutlichen Anstieg in nur sechs Monaten gab es letztmals bezeichnenderweise in der schlimmsten Rezession 1981/82. Allen dubiosen Wachstumsberechnungen zum Trotz – das US-Bruttoinlandsprodukt soll im zweiten Quartal bekanntlich um stolze 3,3 % gewachsen sein – zeigen die wichtigsten makroökonomischen Kennzahlen Werte an, die einst für Rezessionen typisch waren.

DAS ENDE DER ABKOPPLUNGSTHESE

Es ist noch gar nicht so lange her, dass es in der Finanzwelt von Anhängern der Abkopplungstheorie wimmelte. Sie hegten die Hoffnung, dass ein Abschwung in den USA den Rest der Welt verschonen werde. Meine gegen diese These sprechenden Argumente muss ich hier nicht wiederholen, denn inzwischen ist es sehr still geworden um die Abkopplungstheoretiker. Ihre Hoffnungen sind an der Realität zerschellt. Mittlerweile befinden sich Deutschland und andere kontinentaleuropäische Länder ebenso am Rande einer Rezession wie Großbritannien, Australien und Japan. Und auch die Wirtschaftswunderländer der Emerging Markets zeigen eine deutlich nachlassende Dynamik.

Ein großes Warnsignal kommt vom chinesischen und vom indischen Aktienmarkt. Die Börsen der beiden Giganten gehören zu den schwächsten der Welt. Kurseinbrüche von über 50 % passieren gewöhnlich nicht grundlos. Normalerweise deuten sie auf erhebliche bevorstehende wirtschaftliche Probleme hin. Ich kann hier aus Platzgründen nicht näher auf die Problematik Chinas eingehen. Hier muss der Hinweis genügen, dass der chinesische Aktienmarkt eine vermutlich große negative Überraschung signalisiert. Ich sehe die große Gefahr, dass das Wirtschaftswunderland China auf seine erste große Anpassungskrise seit der teilweisen Einführung des Kapitalismus zusteuert.



Shanghai Stock Exchange Index, 2004 bis 2008. Quelle: www.decisionpoint.com
Die Börse gilt bekanntlich als Frühindikator für wirtschaftliche Entwicklungen. Was will uns dieser Kursverlauf wohl über die chinesische Wirtschaft sagen?

FAZIT: DIE SITUATION IST MINDESTENS SO SCHLIMM WIE VON MIR BEFÜRCHTET

Der von Roland Leuschel und mir als Folge des Platzens der Immobilienblase prognostizierte Aktien-Crash hat längst begonnen. Weltweit sind die Märkte bereits zwischen 25 % in den USA, 35 % in Europa und 60 % in China eingebrochen. Anzeichen eines Endes dieser Baisse kann ich leider noch nicht erkennen. Vielmehr rechne ich mit einer schmerzhaften und langwierigen Fortsetzung dieser zyklischen Baisse, in der ich bekanntlich den zweiten Abwärtsschub der im Jahr 2000 begonnenen langfristigen Baisse sehe.



DIE ERSTEN ERGEBNISSE DES GROSSEN EXPERIMENTS DES DR. GREENSPAN LIEGEN VOR

Auch die damals oft ungläubig belächelte Prognose von Schwierigkeiten des gesamten Finanzsystems, die wir aufgrund der Immobilienblase für unausweichlich hielten, ist in der Zwischenzeit traurige Realität geworden. Weltweit hat die Summe der Abschreibungen im Finanzsektor die Marke von 500 Mrd. Dollar überschritten. Spektakuläre Bankenpleiten sind fast schon zum Normalfall geworden, Verstaatlichungen werden salonfähig – wenn auch nur in einer bestimmten Sorte von Salons.

Und auch der dritte Teil unserer auf der Analyse der Immobilienblase basierenden Prognose, eine Rezession, ist jetzt dabei, einzutreten. Leider muss ich jetzt befürchten, dass die Fortsetzung der Immobilienbaisse wird mit hoher Wahrscheinlichkeit dafür sorgen wird, dass die Weltwirtschaft auf eine Wirtschaftskrise zusteuert, die ihresgleichen sucht.

CHARTANALYSE

Die Charttechnik der Aktienmärkte zeigt weiterhin weltweit ein eindeutig bearishes Bild. Topformationen, fallende 200-Tage-Durchschnittslinien, tiefere Tiefs und tiefere Hochs sind die typischen Merkmale intakter Aktienbaissen. Ansätze von Bodenbildungen sind bisher nicht erkennbar. Da Bodenbildungen gewöhnlich viele Monate Zeit in Anspruch nehmen, kann man selbst dann, wenn man die Märkte unbedingt durch die Bullenbrille betrachten möchte, bestenfalls zu dem Ergebnis kommen, dass es noch keine Zeichen für ein Ende der Baisse gibt.

Wenn man die Bullenbrille absetzt und gleichzeitig Gedanken an die geplatzte Immobilienblase zulässt und sich dann womöglich ins Gedächtnis ruft, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S P & 500 Index 23 beträgt, muss man wohl oder übel die Möglichkeit, ja die Wahrscheinlichkeit weiterer erheblicher Kursrückgänge ins Auge fassen. Die laufende Bankenkrise wird jetzt allenthalben als die schlimmste seit den 30er Jahren bezeichnet, und das Kurs-Gewinn-Verhältnis des Dow Jones Index war vor dem Crash von 1929 niedriger als heute.

Grund genug, sich ein paar Charts und ein paar Daten früherer Baissen anzuschauen, darunter die der Jahre 1929 bis 1932. Dann fällt es Ihnen vielleicht leichter, auf Zeichen einer Bodenbildung zu warten – und jenen mit Vorsicht zu begegnen, die prinzipiell jede kleine Kurserholung als den Beginn der nächsten Jahrhunderthausse bezeichnen. Ich habe mir übrigens nicht die Mühe gemacht, eine Liste zu erstellen, aus der Sie entnehmen können, wie oft in den vergangenen Monaten bereits das Ende der Finanzkrise verkündet wurde. In Büchern über die Zeit der Weltwirtschaftskrise kann man übrigens nachlesen, dass auch damals ständig das Ende der Krise verkündet wurde.



Dow Jones Industrial Average, 1974 bis 2008. Quelle: Bloomberg
Signalisiert der Bruch dieser langfristigen Trendlinie das Ende einer Finanzmarktepoche?



Dow Jones Industrial Average, 1982 bis 2008. Quelle: Bloomberg
Auch diese langfristige Trendlinie wurde gebrochen.

Werfen wir zunächst aber erneut einen Blick auf die beiden langfristigen Charts, die ich Ihnen vor zwei Monaten ausführlich vorstellte. Nummer eins zeigt den Dow Jones Industrial Average seit 1974, Nummer zwei denselben Index seit 1982. Beide Jahre können aus technischer Sicht als der Beginn der langfristigen Hausse angesehen werden, die entweder im Jahr 2000 oder erst in 2007 zu Ende ging. Folglich können beide Trendlinien als langfristig sehr bedeutsam interpretiert werden. Wie Sie den Charts entnehmen können, sind die Kurse inzwischen ohne Wenn und Aber unter beide Trendlinien gefallen. Aufgrund der langfristigen Bedeutung dieser Linien müssen wir die Möglichkeit ins Auge fassen, dass dieser Trendbruch das Ende einer Finanzmarktepoche einläutet – passend zum Platzen der größten Immobilienblase aller Zeiten.

EIN BLICK ZURÜCK KANN HILFREICH SEIN

Die entscheidende und vielfach noch immer nicht verstandene Triebfeder des laufenden Wirtschaftszyklus war und ist die Immobilienblase, die wohl größte Spekulationsblase aller Zeiten. Aufgrund ihrer Bedeutung und der absehbaren Folgen ihres Platzens hat ihre Beobachtung und Analyse in den vergangenen Jahren eine zentrale Rolle in meiner Arbeit gespielt.



CHARTANALYSE

Mit dem Platzen dieser Blase begann die laufende Finanzkrise, die von Notenbankern und zahlreichen Analysten zunächst ganz harmlos als isolierte Subprimekrise wahrgenommen wurde. Diese krassen Fehleinschätzungen wurden von der Realität zwar sehr schnell überrollt. Dennoch werden die Gefahren für das Finanzsystem und die Weltwirtschaft noch immer drastisch unterschätzt und von den geldpolitischen Tätern natürlich ganz bewusst klein geredet.

Als Vater eines achtjährigen Sohnes schaue ich prinzipiell optimistisch in die Zukunft. Als Kenner der Finanzmarktgeschichte weiß ich aber auch, wie groß der Schaden sein kann, der durch naiven, also unbegründeten Optimismus angerichtet werden kann. Das kategorische Ausblenden unangenehmer Szenarien kann keine Lösung sein, sondern nur ein sicherer Weg, früher oder später unangenehme Überraschungen zu erleben.

In diesem Sinne halte ich es für zwingend notwendig, sich in einem durch das Platzen der größten Spekulationsblase aller Zeiten geprägten Umfeld vergleichbare historische Episoden anzuschauen. An dieser Stelle beschränken sich meine Betrachtungen auf die Entwicklung der Aktienmärkte in den entsprechenden Zeiten.

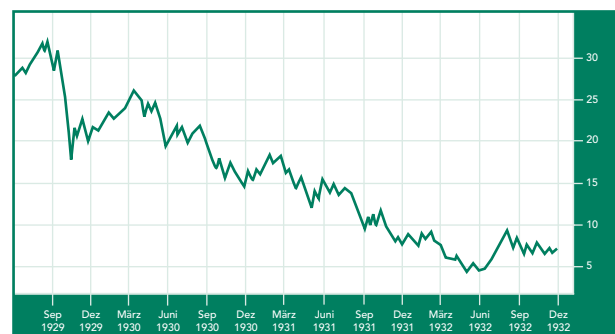
DIE BAISSE VON 1929 BIS 1932

Beginnen wir unsere Betrachtung mit einem besonders unangenehmen Beispiel, einer Zeit, die später als Weltwirtschaftskrise in die Geschichtsbücher eingehen sollte. Damals wie heute platzte eine sehr große Spekulationsblase; damals wie heute kam es zu einer gewaltigen Immobilienbaisse; damals wie heute folgten eine Kreditkrise und eine Rezession; damals wie heute reagierte die US-Notenbank mit schnellen und drastischen Zinssenkungen. Die zerstörerischen Kräfte der geplatzten Blase erwiesen sich aber als unaufhaltbar. Die Aktienmärkte erlebten eine fast dreijährige Baisse, in deren Verlauf der S & P 500 um 86 % fiel.

S & P 500, Baisse 1929 bis 1932

31,86	17,66	-45%
17,66	22,57	28%
22,57	20,16	-11%
20,16	25,92	29%
25,92	19,39	-25%
19,39	21,56	13%
21,86	14,44	-34%
14,44	18,17	26%
18,17	12,2	-33%
12,2	15,35	26%
15,35	8,62	-44%
8,62	11,52	34%
11,52	7,5	-35%
7,5	8,98	20%
8,98	4,4	-51%
4,4	9,31	112%
9,31	6,42	-31%

Der Index erreichte sein Top am 16. September 1929 und sein Tief am 1. Juni 1932. Der Gesamtverlust betrug 86 %.



S & P 500, 1929 bis 1933. Quelle: Bloomberg
Der berühmte Aktiencrash war nur der Auftakt einer langen Baisse.

Die Grafik zeigt Ihnen den Kursverlauf. Wie immer an den Märkten kam es auch damals auf dem langen Weg nach unten zu teilweise drastischen Zwischenerholungen. Der Tabelle können Sie das Ausmaß dieser Zwischenerholungen ebenso entnehmen wie das der jeweiligen Abwärtswellen.



CHARTANALYSE

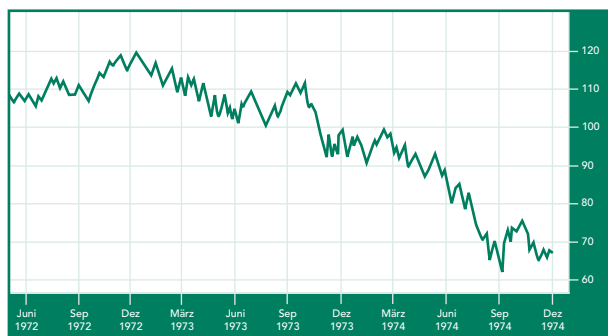
DIE BAISSE VON 1973 BIS 1974

Diese Episode hat die geringsten Gemeinsamkeiten mit der Gegenwart. Damals waren die Aktienmärkte zwar ähnlich überbewertet wie heute, die Spekulationsblase war aber vergleichsweise klein und im wesentlichen auf Standardwerte beschränkt, die sogenannten „nifty fifty“. Darunter verstand man Unternehmen, die als derart solide und dauerhaft aussichtsreich angesehen wurden, dass es hieß, der Anleger müsse diesbezüglich nur eine einzige Entscheidung treffen: einmal kaufen, immer halten.

S & P 500, Baisse 1973 bis 1974

120	101	-16%
101	110	9%
110	100	-9%
100	111	11%
111	92	-17%
92	100	9%
100	91	-9%
91	100	10%
100	87	-13%
87	93	7%
93	80	-14%
80	85	6%
85	65	-24%
65	70	8%
70	62	-11%

Der Index erreichte sein Top am 11. Januar 1973 und sein Tief am 3. Oktober 1974. Der Gesamtverlust betrug 48 %.



S & P 500, 1973 bis 1974. Quelle: Bloomberg
Mit ungewöhnlich kleinen Gegenbewegungen ging es damals anderthalb Jahre abwärts.

Bemerkenswert an dieser Baisse waren die schwach ausgeprägten Bearmarketrallies. Es gab derer zwar auch sieben Stück, sie erreichten aber nur Ausprägungen von 6 % bis 11 %. Selbst sehr flexible Anleger können in einem solchen Markt kaum Geld verdienen.

DIE BAISSE 2000 BIS 2002

An diese von Masseneuphorie und geradezu lachhaftem Realitätsverlust geprägte Episode, in der selbst die Bild-Zeitung regelmäßig über die Börse berichtete und die dröge Deutsche Telekom zum ökonomischen Hoffnungsträger der Nation wurde, können Sie sich sicherlich noch gut erinnern. NASDAQ und Neuer Markt erreichten vollkommen absurde Bewertungsniveaus und in der Wirtschaft kam es zu einem großen Investitionsboom. Ein Großteil dieser Investitionen erwies sich nach dem Platzen der Blase als Fehlinvestition. Der anschließende Bereinigungsprozess löste eine Rezession aus, die von den Notenbanken mit allen Mitteln, gewissermaßen mit Kratzen, Beißen und Spucken bekämpft wurde. Das Ergebnis dieser völlig verfehlten geldpolitischen Reaktion war das Aufblasen der Immobilienblase, mit deren Platzen wir es jetzt zu tun haben.

S & P 500, Baisse 2000 bis 2002

1.530	1.306	-15%
1.306	1.438	10%
1.438	1.254	-13%
1.254	1.383	10%
1.383	1.081	-22%
1.081	1.316	22%
1.316	945	-28%
945	1.177	25%
1.177	1.074	-9%
1.074	1.174	9%
1.174	776	-34%
776	965	24%
965	769	-20%
769	954	24%
954	789	-17%

Der Index erreichte sein Top am 24. März 2000 (zweites, etwas niedrigeres Top im September) und sein Tief am 10. Oktober 2002. Der Gesamtverlust betrug 50 %.



S & P 500, 2000 bis 2002. Quelle: Bloomberg
Diese Baisse zeigte ein sehr hohes Maß an Volatilität.



CHARTANALYSE

DAX, Baisse 2000 bis 2003

8.136	6.794	-16%	
6.794	7.456	10%	
7.456	6.297	-16%	10%
6.297	7.185	14%	
7.185	6.110	-15%	14%
6.110	6.795	11%	
6.795	5.351	-21%	11%
5.351	6.337	18%	
6.337	3.539	-44%	18%
3.539	5.352	51%	
5.352	4.706	-12%	51%
4.706	5.467	16%	
5.467	3.947	-28%	16%
3.947	4.483	14%	
4.483	3.235	-28%	14%
3.235	3.931	22%	
3.931	2.519	-36%	22%
2.519	3.477	38%	
3.477	2.189	-37%	38%

Der Index erreichte sein Top am 7. März 2000 und sein Tief am 12. März 2003. Der Gesamtverlust betrug 73 %.



DAX, 2000 bis 2003. Quelle: Bloomberg

Im Unterschied zu den Neuer Markt-Indizes wurde der DAX trotz großer Verluste nicht einfach abgeschafft.

Die hier gezeigten Grafiken und Tabellen sollen Ihnen helfen, die laufende Baisse nicht als isoliertes, außergewöhnliches Ereignis zu begreifen, sondern als vollkommen normale Markreaktion. Ich halte es natürlich für möglich, sogar für wahrscheinlich, dass die laufende Baisse ähnliche Ausmaße annimmt wie die hier gezeigten. Große Zwischenerholungen oder Bearmarketrallies dürfen Sie auch während der laufenden Baisse erwarten.

Bearmarketrallies zeichnen sich durch ein schwaches technisches Bild aus. Umsätze und Marktbreite geben uns gewöhnlich Anhaltspunkte über die Tragfähigkeit einer Aufwärtsbewegung. Außerdem leistet die 200-Tage-Durchschnittslinie fast immer einen sehr guten Dienst, um eine zyklische Trendwende zu erkennen. Konservative Anleger, die dem Prinzip der ruhigen Hand huldigen, sollten das Ende der Baisse erst dann ernsthaft in Erwägung ziehen, wenn die 200-Tage-Durchschnittslinien der wichtigsten internationalen Indizes zu steigen beginnen.

DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE

Topformation, dynamischer Ausbruch nach unten, fallende 200-Tage-Durchschnittslinie, Test dieser Linie im Mai, gefolgt von neuen Tiefs. So sieht eine typische, geradezu lehrbuchartige zyklische Baisse aus, die noch relativ jung ist. Die massive Unterstützungszone im Bereich um 11.000 Punkte bildete den Endpunkt der Mai bis Juli-Abwärtswelle. Danach folgte eine kleinere Bearmarketrallie, die vermutlich längst vorüber ist. Die Kurse sind erneut in die genannte Unterstützungszone gefallen, wobei die Momentumindikatoren noch sehr weit von Niveaus entfernt sind, die üblicherweise am Ende einer mittelfristigen Abwärtswelle erreicht werden. Auch einige Sentimentindikatoren, die auf der Marktbreite basierenden Indikatoren und die Statistik der 52-Wochen-Tiefs sprechen dagegen, dass der laufende Abwärtsschub bereits vorüber ist. Deshalb rechne ich höchstens mit einem kurzfristigen Rallyeversuch, bevor sich die Kurse auf den Weg zur nächsten Unterstützung bei etwa 10.000 Zählern machen werden.



DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE

Aus technischer Sicht würde aber auch ein zweiter Rallyeschub in den Bereich der fallenden 200-Tage-Durchschnittslinie das längerfristige Bild nicht aufhellen. Es wäre lediglich eine Fortsetzung der Mitte Juli begonnenen Bearmarketrallie, die dann in einer dem Mai-Hoch vergleichbaren, geradezu perfekten Verkaufsgelegenheit gipfeln würde.

DOW JONES UTILITIES AVERAGE

Große Baissezyklen verlaufen bekanntlich nicht über alle Sektoren synchron. Während einige Sektoren sich bereits in etablierten Abwärtstrends befinden, bilden andere noch Topformationen oder steigen vielleicht sogar noch. Im laufenden Zyklus trug insbesondere der Finanzsektor dazu bei, dass die breiten Indizes klare Abwärtstrends zeigen. Die stark gebeutelte Branche hat bereits sehr deutlich an Marktkapitalisierung verloren. Es müssen also andere, neue Sektoren mit deutlichen Kursverlusten hinzukommen, um deutliche neue Tiefs der breiten Indizes zu ermöglichen.



CHARTANALYSE



DOW JONES UTILITIES AVERAGE

Vor diesem Hintergrund ist der Kursverlauf des Index' der US-Versorger von großem Interesse. Wie Sie sehen, bildete dieser Index in den vergangenen Monaten eine wohl geformte Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation, aus der die Kurse erst kürzlich in einer dynamischen Bewegung nach unten ausgebrochen sind. Die nach unten drehende 200-Tage-Durchschnittlinie bestätigt diesen Trendwechsel. Hier stehen wir aus technischer Sicht am Beginn einer Baisse.

AMEX OIL INDEX

Ein ähnliches Bild zeigt der Index der Öllaktien. Auch hier fand der Ausbruch aus einer großen Topformation erst in den vergangenen Tagen statt, auch hier hat die 200-Tage-Durchschnittlinie zu fallen begonnen.



AMEX OIL INDEX

Da Rezessionen und fallende Ölpreise vermutlich die Gewinne der Branche belasten werden, gibt es gute Gründe, diesem technischen Signal Glauben zu schenken.

S&P 500

Das technische Bild des S & P 500 ähnelt dem des Dow sehr stark. Allerdings hat der S & P sein Juli-Tief bereits um 30 Punkte oder 2,6 % unterschritten und mit diesem neuen Tief die Baisse bestätigt.



S & P 500

Auch hier lassen die Momentumindikatoren großen Spielraum für weitere Kursverluste. Die nächste Unterstützung sehe ich im Bereich von 1.000 bis 1.050 Punkten.

NASDAQ COMPOSITE

Ganz anders – aber ebenfalls eindeutig bearish – stellt sich das Chartbild des NASDAQ Composite Index' dar. Hier erwies sich die Zone um 2.200 Punkte seit Jahresanfang bereits dreimal als gute Unterstützung. Zweimal folgte ein aufgrund der technischen Verfassung leicht als Bearmarketralle zu erkennender Kursanstieg an die fallende 200-Tage-Durchschnittlinie. Mit einem KGV von 34 ist die NASDAQ extrem hoch bewertet.



NASDAQ COMPOSITE

Außerdem ist der Technologiesektor zyklisch und wird mit herben Gewinneinbrüchen auf die Rezession reagieren. Folglich rechne ich damit, dass sich das eindeutig bearische Chartbild fortsetzen wird und die Kurse demnächst unter die 2.200 Punktemarke fallen werden. Dies gilt umso mehr, da die aus dem Jahr 2003 stammende zyklische Aufwärtstrendlinie längst auf überzeugende Weise gebrochen wurde.



CHARTANALYSE

DAX

Auch die deutsche Börse befindet sich eindeutig in einer Baisse. Mit minus 26 % sind die bisher aufgelaufenen Verluste sogar etwas größer als im S & P 500. Das Chartbild ist eindeutig negativ und der im vergangenen Jahr so weit verbreitete Traum einer Abkoppelung erwies sich wieder einmal als Wunschtraum. Auch der DAX hat bereits ein neues Jahrestief gemacht.



DAX

Die Kurse fielen bisher um gut 2 % unter das Juli-Tief und bestätigten damit den Abwärtstrend. Wie immer rechne ich damit, dass die deutsche Börse den US-Vorgaben sklavisch folgen und allein schon aus diesem Grund ihre Baisse fortsetzen wird.

NIKKEI INDEX

Auch der japanische Aktienmarkt notiert zurzeit in unmittelbarer Nähe seines Jahrestiefs. Der – hier nicht gezeigte – TOPIX ist sogar schon in einer sehr dynamischen Bewegung unter sein Jahrestief ausgebrochen, der NIKKEI hingegen noch nicht. Die Momentum-indikatoren sind leicht verkauft, stehen einer Fortsetzung der Baisse aber nicht im Wege.



NIKKEI INDEX

NIKKEI INDEX LANGFRISTIG

Wie Sie dem langfristigen Chart entnehmen können, notiert der NIKKEI Index erneut an einer extrem wichtigen charttechnischen Marke. Ein nachhaltiger Ausbruch unter die eingezeichnete bei rund 12.000 Zählern verlaufende Nackenlinie einer mächtigen Bodenformation müsste als sehr bearishes Signal interpretiert werden. Es würde bedeuten, dass die 1990 begonnene langfristige Baisse noch immer nicht vorüber ist. Zumindest ein Test des Tiefs aus dem Jahr 2003 (7.600 Punkte) wäre dann wahrscheinlich.



NIKKEI INDEX LANGFRISTIG

Die Bedeutung eines derart bearishen Signals ginge weit über die japanische Börse hinaus. Sie wäre ein Hinweis auf die Fortsetzung der japanischen Misere – die übrigens durch das Platzen einer Aktien- und einer Immobilienblase hervorgerufen wurde. Insofern ergänzt dieser Nikkei-Chart meine im ersten Teil dieser Chartanalyse gezeigten Langfristcharts.

AMEX GOLD BUGS INDEX

Das technische Bild des Goldminensektors hat sich gewissermaßen aus dem Stand und ohne Vorwarnung drastisch verändert. Entgegen meiner Erwartungen handelte es sich bei dem Rückgang von dem März-Hoch nicht um eine normale Korrektur in einem intakten Aufwärtstrend, sondern um den Beginn einer zyklischen Baisse. Nach dem Bruch der schräg verlaufenden Nackenlinie der jetzt eindeutig als Topformation sichtbar gewordenen Formation ging es in einer Crash-Bewegung rapide abwärts. Dabei zeigte der Sektor alle typischen Zeichen eines drastischen Sell Off. Das legt die Vermutung nahe, dass von den Tiefs im Bereich von 250 Punkten zumindest eine ausgeprägte Bearmarketralle begonnen hat. Die Qualität der nächsten Aufwärtsbewegung muss dann zeigen, ob es nur eine Bearmarketralle wird oder die Wiederaufnahme des langfristigen Aufwärtstrends.



CHARTANALYSE



AMEX GOLD BUGS INDEX

Die Situation erinnert in gewisser Weise an den Aktiencrash des Jahres 1987. Damals wie heute waren die fundamentalen Rahmenbedingungen trotz drastisch fallender Aktienkurse intakt. 1987 erwies sich prompt als vorzügliche Kaufgelegenheit. Eine ähnliche Entwicklung halte ich auch heute für wahrscheinlich, zumal ein langjährig verlässlicher Indikator ein klares Kaufsignal gegeben hat. Das Verhältnis des Goldpreises zum XAU-Goldminenindex erreichte mit 6,9 ein historisches Hoch. Im Verhältnis zum Goldpreis waren die Goldminen also nie zuvor günstiger bewertet als heute.

GOLD IN US-DOLLAR

Der Goldpreis hat nach seinem März-Hoch in den vergangenen Wochen eine zweite ausgeprägte Abwärtswelle erlebt. Der langfristige Aufwärtstrend ist weder aus fundamentaler noch aus technischer Sicht in Gefahr. Die laufende Krise wird auch weiterhin für eine inflationäre Geld- und Fiskalpolitik sorgen. Und der langfristige Aufwärtstrend verläuft bei gut 600 Dollar.



GOLD IN US-DOLLAR

Ich halte die Wahrscheinlichkeit für sehr hoch, dass wir das Ende dieser Abwärtswelle bereits gesehen haben und rechne in den kommenden Wochen mit einem Kursanstieg in den Bereich von 850 bis 900 Dollar. Insgesamt sehe ich den Kursrückgang lediglich als zyklische Korrektur innerhalb des langfristigen Aufwärtstrends. Vom März-Hoch aus gerechnet sollte diese Korrekturbewegung durchaus 12 bis 18 Monaten dauern, auch wenn wir das Kurstief – ähnlich wie im Jahr 2006 – bereits hinter uns haben sollten.

CRB-ROHSTOFFINDEX

Die von mir vor zwei Monaten als überfällig bezeichnete baldige Korrekturphase ist mit Vehemenz über die Rohstoffmärkte hereingebrochen. Dass Rezessionen zu fallenden Rohstoffpreisen führen, habe ich in den vergangenen Monaten immer wieder betont und mein Unverständnis angesichts scheinbar unaufhaltsamer Preissteigerungen kund getan. Jetzt ging alles ganz schnell, die zyklische Rohstoffbaisse hat begonnen und innerhalb kurzer Zeit bereits zu drastischen Kurseinbrüchen geführt.



CRB-ROHSTOFFINDEX

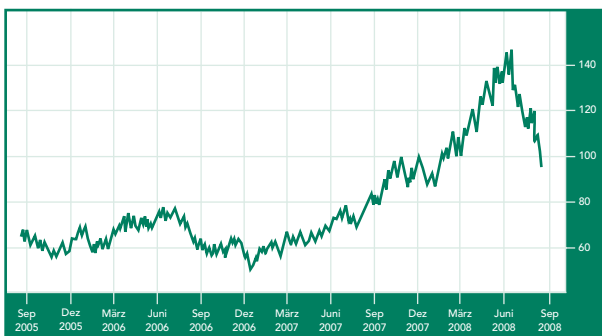
Die Rohstoffmärkte sind extrem stark überverkauft, die Trends waren nicht minder extrem steil und der Stimmungswandel der Marktteilnehmer ist beeindruckend. Gleichzeitig hat der Index eine langfristige Aufwärtstrendlinie erreicht. All das spricht dafür, dass bei den Rohstoffen eine ausgeprägte Rallye unmittelbar bevor steht. Mit der Wiederaufnahme des langfristigen Aufwärtstrends rechne ich aufgrund meiner Rezessionserwartungen allerdings noch lange nicht.



CHARTANALYSE

ROHÖL (WTI)

Vor zwei Monaten schrieb ich an dieser Stelle: „Das (...) schreit geradezu nach einer Korrektur. Allerdings verlaufen gerade die Übertreibungsphasen von Haussen im Rohstoffbereich oft sehr steil. Und Trendwenden kündigen sich gewöhnlich nicht wie an den Aktienmärkten durch langwierige Topformationen an, sondern enden häufig in sogenannten Fahnenstangen.“



ROHÖL (WTI)

Eine vehemente Korrektur ist eingetreten, und aus heutiger Sicht erscheint der Kursanstieg von März bis Juli dieses Jahres als eine typische Fahnenstange. Der Weg nach unten verlief noch spektakulärer als die Herausbildung der Fahnenstange. Selbst die massive Unterstützung bei 100 Dollar wurde durchbrochen als gäbe es sie nicht. Die Abwicklung maroder Investmentbanken, Versicherungen und Hedgefonds trug sicherlich das ihrige zu dieser beeindruckenden Abwärtsdynamik bei. Wie dem auch sei, auch jetzt schreit der Ölpreisverlauf wieder nach einer Korrektur, diesmal natürlich nach oben. Aufgrund meines Rezessions-szenarios erwarte ich aber nur eine Bearmarketrallye, der später tiefere Tiefs folgen werden.



Claus Vogt, Jahrgang 1963, absolvierte ein BWL-Studium an der Universität Frankfurt am Main. Bereits während seines Studiums, das er 1990 als Dipl.-Kaufmann beendete, stand die Börse im Mittelpunkt seines Interesses. Sein beruflicher Werdegang führte ihn zu zwei internationalen Großbanken, bevor er im Jahr 2000 als Leiter Research zur Berliner Effektenbank kam. Im März 2004 erschien sein gemeinsam mit Roland Leuschel verfasstes Buch: „Das Greenspan Dossier. Wie die US-Notenbank das Weltwährungssystem gefährdet, oder: Inflation um jeden Preis.“