

Marktübersicht

04.01.2010 – 09.01.2010 (Nr. 02/10)

Nachgeholte Weihnachtseinkäufe.

Kaufen, als gäbe es keinen Morgen. Das scheint die ausgegebene Devise zum Jahresbeginn zu sein. Das Nachdenken über die Feiertage hat einige Marktteilnehmer offenbar zur Erkenntnis verleitet, dass die Bewertungsniveaus der Kapitalmärkte ausbaufähig sind.

Ein Blick auf die Charts fördert sogleich frische technische Kaufsignale zutage. Das Ergebnis: Aufschläge wohin das Auge reicht. Nur vier der zwanzig Aktienindizes in der unten eingestellten Übersicht notieren marginal unterhalb ihrer Jahreshöchstände.

Nachrichten gibt es nicht viele. Falls diese nicht ins Bild passen: ausblenden.

Sogar die Zinserhöhung in China wird in diesem Umfeld zur positiven Nachricht. Schließlich ist dies der Beweis, dass die Kursanstiege der Vergangenheit ihre Berechtigung hatten.

“Hatten” ist das Stichwort. Die Investoren schauen mangels neuer Informationen in die Vergangenheit und freuen sich über Bestätigungen ihres Handelns. Ob und wie es weitergeht, ist kein Thema. Das macht stutzig.

	Trend		aktueller Impuls	Seite		Trend		aktueller Impuls	Seite	
	strategisch	taktisch				strategisch	taktisch			
Themen der Woche	Deutschland in Konsumrezession			4	Amerika	S & P 100		↗ ↘	30 %	6
						S & P 500		↗ ↘	31 %	
	Warren Buffet			5		Russell 2000		↗ ↘	35 %	
	Volatilitäten USA (VIX)			6		Nasdaq		↗ ↘	35 %	
	Cosan (CZZ)			3		Bovespa(Bras.)		↗ ↘	42 %	
	Empresa Nacional de Electricidad (EOC).			3	TSX(Kanada)		↗ ↘	28 %		
Europa	EuroStoxx		↗ ↘	38 %	Asien	Apex		↗ ↘	40 %	
	CAC (F)		↗ ↘	31 %		Nikkei (J)		↗ ↘	32 %	
	IBEX (ES)		↗ ↘	36 %		Kospi (Korea)		↗ ↘	1 %	
	SMI (CH)		↗ ↘	28 %		HSI(HK)		↗ ↘	2 %	
	DAX		↗ ↘	33 %		SSE(China)		→ →	5 %	
	ATX (A)		↗ ↘	4 %		Sensex(Indien)		↗ ↘	52 %	
	CeCe		↗ ↘	46 %		ASX (AU)		↗ ↘	27 %	
	Bund-Future		→ →		Rohstoffe	UBS Commodity I.		↗ ↘	22 %	
	USD/EUR		↗ ↘			Agrarrohstoffe		→ →	6 %	
	USD/AUD		→ →			Industriemetalle		↗ ↘	2 %	
	Edelmetalle		↗ ↘	6 %		Öl		→ →	5 %	

Veränderungen gegenüber der Vorwoche sind farbig dargestellt.

rote Pfeile weisen auf eine Korrektur nach unten, blaue Pfeile auf eine Korrektur nach oben hin.

aktueller Impuls: Veränderungen seit dem Low der letzten Korrektur bzw. seit dem letzten Verlaufshoch;

Trend (strategisch) reflektiert den Trend des Marktes auf der Basis eines Wochencharts;

Trend (taktisch) gibt die Handelsrichtung auf der Basis eines Tagescharts wieder.

1 Lateinamerika

Beginnen wir mit einer der Erfolgsgeschichten aus dem wilden Süden Amerikas. Anders, als die schuldengeplagten Länder im Norden strotzen die rohstoffreichen Staaten Südamerikas nur so vor Selbstbewußtsein. Während der hiesige *EuroStoxx* noch 50% zulegen muss, um nur das Jahreshoch aus 2007 zu erreichen, hat der *chilenische Aktienmarkt* das neue Jahrzehnt mit einem überzeugenden Sprung über das bisherige **Allzeithoch** begrüßt.

Mit einer Wochenperformance von mehr als acht Prozent steht dieser Markt jedoch nicht allein. Auch der *MSCI-Peru* konnte mehr als acht Prozent zulegen, Mexiko schloß fünf Prozent höher. Nur die ehemalige Lokomotive Brasilien bewegt sich mit einer Wochenperformance von 3.8 (MSCI-Brazil) bzw. 2.4% (Bovespa) im internationalen Mittelfeld.

Ein Blick auf den länderübergreifenden *MSCI-Latin America* im Vergleich zum *EuroStoxx* zeigt dass es völlig egal ist, welche Unternehmen man für die Indexerstellung berücksichtigt. Das Ergebnis ist immer das Gleiche: Lateinamerika hat die Folgen der Finanzkrise überwunden.

Damit drängt sich sogleich die Frage auf: Wie geht es weiter? Welches Kurspotenzial weisen die Märkte zum derzeitigen Stand noch auf? Ein Blick auf den nebenstehenden Chart betont die Gefahren einer nicht unerheblichen Kurskorrektur. Sowohl im Juni als auch im Oktober 2009 weitete sich der Spread zwischen den beiden Indizes kurzfristig massiv aus – um kurz darauf wieder deutlich zusammen zu schmelzen. Im *MSCI-Latin-America* wurde jeweils ein Korrekturpotenzial von mehr als 10% ausgeschöpft, ohne dass ein Trendbruch erfolgt wäre. Auf eine analoge Kursentwicklung müssen wir uns einstellen.

Die Vergangenheit zeigt jedoch auch, wie schwer es ist, die Kursschwäche mit aktivem Handel profitabel zu begleiten. Zumindest im Jahr 2009 waren die Korrekturen derart kurz und heftig, dass der aktive Handel einem Glücksspiel gleichkommt. Zur Gewinnsicherung werde ich deshalb nicht auf mögliche technische Signale aus den Märkten Südamerikas achten, sondern die Kursentwicklung der US-Märkte heranziehen. Wird hier ein strategisches Verkaufssignal generiert, stehen auch die Positionen aus Lateinamerika zur Disposition.

Im taktischen Bereich ist allenfalls eine Absicherungsstrategie mit Optionsverkäufen auf den *MSCI Brazil* sinnvoll. Schließlich ist der Aufwärtstrend auf allen Zeitebenen vollkommen intakt.

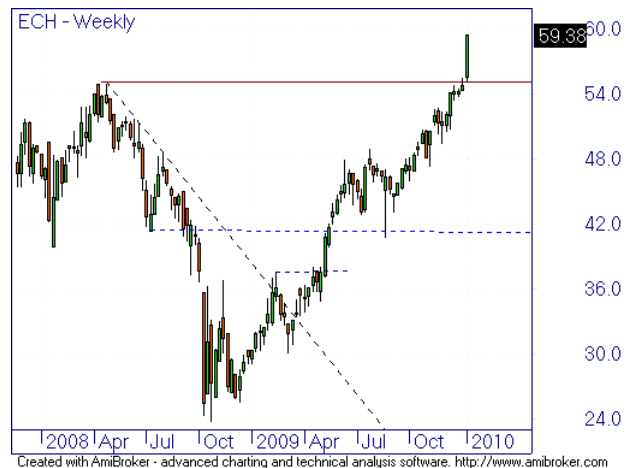


Abbildung 1: Kursentwicklung des MSCI Chile.

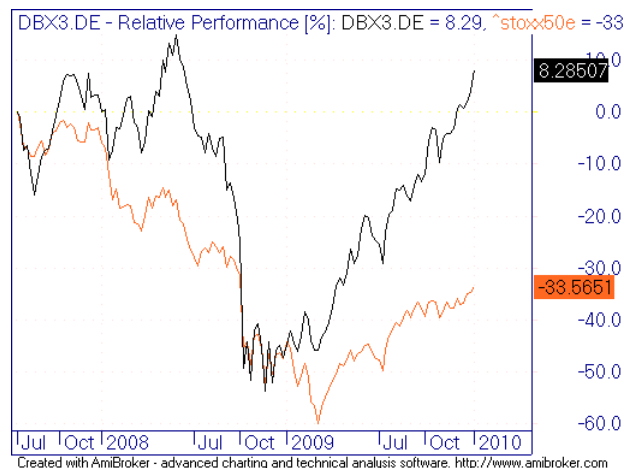


Abbildung 2: Kursentwicklung des MSCI Latin America-ETF und des EuroStoxx im Vergleich.



Abbildung 3: Angedachter Optionsverkauf beim MSCI Brazil.

1.1 Einzelwerte

Cosan. Die brasilianische *Cosan* ist der drittgrößte Zucker-Produzent. In Brasilien bedeutet Zucker auch stets Ethanolherstellung. Deshalb verwundert es nicht, dass das Unternehmen gleichzeitig der weltweit fünft größte Ethanolproduzent ist. Es liegt in der Natur der Dinge, dass die Gewinne eines Rohstoffproduzenten mit steigenden Rohstoffpreisen steigen.

2009 wirkte sich *El Ninjo* bereits massiv auf die Zuckerpreise aus. Indien mutierte vom Zuckerexporteur zu einem großen Importeur. Die aufkeimende Umweltdiskussion in Brasilien erschwert einen massiven Ausbau der Anbauflächen für Zuckerrohrplantagen. Entsprechend ist ein weiteres latentes Aufwertungsrisiko für Zucker vorhanden – mit entsprechendem Kurspotenzial für Zuckerproduzenten.



Abbildung 4: Verlauf des Zuckerpreises in der Finanzkrise und anschließend in der Rezession

Vor diesem Hintergrund ist das frische Kaufsignal bei der *Cosan* ein willkommener Anlass, über einen Positionsaufbau in dieser Aktie nachzudenken.

Der Wert hat jüngst die seit Oktober bestehende Tradingrange nach oben verlassen. Mit einem Kurs-/Gewinn-Verhältnis < 6 ist der Wert auch fundamental nicht übermäßig teuer. Negativ ist die Erhebung einer Börsenumsatzsteuer für brasilianische Unternehmen, die in den USA notiert sind. Erwerb und Veräußerung muss deshalb über den Verkauf von Optionen erfolgen.

Empresa Nacional de Electricidad (EOC). Bei diesem chilenischen Blue-Chip-Wert verbindet sich die Gewinnerzielungsabsicht mit einem guten Gewissen.

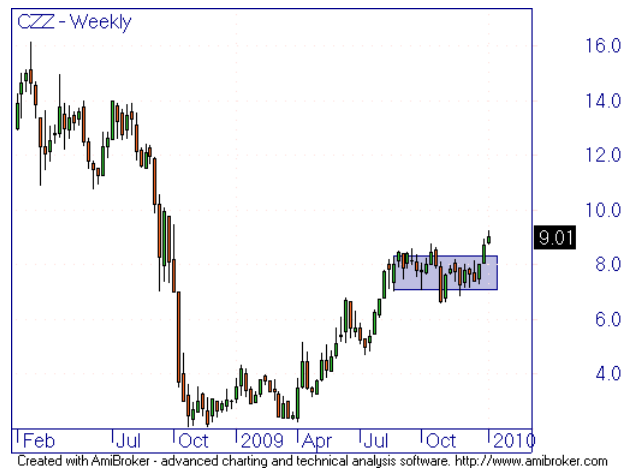


Abbildung 5: Kursverlauf der brasilianischen *Cosan* in USD (2-Jahres-Chart)



Abbildung 6: Kursverlauf der chilenischen *Empresa Nacional de Electricidad* in USD

Der chilenische Versorger nutzt schwerpunktmäßig Wasserkraft zur Stromerzeugung. Diese ist in den Anden reichlich vorhanden. Ein ähnliches Geschäftsmodell zeichnet den österreichischen *Verbund* aus. Im Vergleich zu Europa erscheinen mir die Wachstumsaussichten für Versorger in Lateinamerika ungleich größer.

Die *EOC* hat jüngst das Allzeithoch aus dem Juli 2009 mit einem überzeugenden Kurssprung überwunden und damit ein strategisches Kaufsignal generiert.

Da der Wert seit Juli eine markante Korrekturbewegung durchlaufen hat, ist eine Absicherung des Engagements bei einem Wochenschlußkurs unterhalb von

43 \$ möglich. Leider ist hier kein Optionshandel möglich. Deshalb ist nur der Weg über einen Stopp-Kurs möglich.

Ich gehe aber davon aus, dass uns die *EOC* eine ganze Weile im Depot erhalten bleibt und dass sie sich zu einem Basisinvestment entwickeln wird. Die Abkopplung der chilenischen Aktienbewertungen vom internationalen Umfeld ist bemerkenswert. Vermutlich wird dies 2010 auch der Mainstream entdecken. Den nächsten Renditeschub für die *EOC* erwarte ich bei der Einführung des Optionshandels für diesen Wert. Die *EOC* weist eine Marktkapitalisierung von 14 Mrd.\$ aus. Das Handelsvolumen in NewYork ist mit durchschnittlich 200.000 Aktien pro Tag aktuell noch etwas zu gering. (Zum Vergleich: Die ebenfalls chilenische *SQM* kommt bei aktivem Optionshandel auf 700.000 Transaktionen pro Tag).

2 News of the Week

Leider sind damit die positiven Nachrichten auch schon zu Ende. Beim besten Willen ist es mir nicht gelungen, aus den Nachrichten der ersten Januarwoche belastbare positive Aspekte herauszufiltern.

Deutschland in Konsumrezession. Gebetsmühlenartig wiederholen Regierung, Opposition, Gewerkschaften und die IHK's die Rolle des inländischen Konsums für die Tragfähigkeit des Wirtschaftsmodells Deutschland. Nun belegen die aktuellen Erhebungen des *Statistischen Bundesamts*, dass der deutsche Einzelhandel im November 2009 1.1 % weniger umgesetzt hat, als 2008. Für das vierte Quartal 2009 wird erneut ein Rückgang des Konsums erwartet. Auf Jahressicht hat sich der Konsum um 2.1% gegenüber dem Vorjahr abgeschwächt.

Die Hypothese, dass sich der nationale Konsum vom internationalen Wirtschaftsgeschehen abkoppelt, wie z.B. in Brasilien oder auch weiten Teilen Asiens, erweist sich als große Irrung. Es scheint, als ob die Abwrackprämie den Konsum über weite Strecken des Jahres 2009 stützte. Nach dessen auslaufen tritt die nationale Konsumschwäche auch in der Statistik wieder deutlich zu Tage. Auch der Verband des Deutschen Einzelhandels geht inzwischen von einem schwächeren Weihnachtsgeschäft 2009 aus. Damit deuten alle Trends in die gleiche Richtung und es sind ausschließlich die staatlichen Stimulie, die die Statistik eine zeitlang verfälscht haben. Die staatlichen Hilfsprogramme sind also nicht geeignet, eine nachhaltige Nachfrage einzuleiten. Unternehmen und Privatpersonen nutzen die Programme für vorgezogene Käufe bzw. situative Erlöse. Das wars.

Solange also die staatlichen Hilfsmaßnahmen fortgeführt werden, wird auch ein formales Wachstum ausgewiesen werden können. Die Frage ist, wie lange sich der Wähler und Verbraucher noch an der Nase herumführen lässt. Zur Finanzierung der Steuergeschenke zum Jahreswechsel ist bei den aktuell historische niedrigen Kapitalmarktzinssätzen eine (dauerhafte) Mehrwertsteuererhöhung um 3 % notwendig.

Sobald klar wird, dass erstens der Steuerzahler wohl oder übel für die Verschuldungsorgie zahlen muss und wie hoch zweitens die zukünftigen Belastungen sein werden, dürften sich schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme als Bumerang erweisen. Dies ist übrigens eine recht prägnante Parallele zur Entwicklung in Japan seit 1990.

Kommen wir zum Bezug zu den Finanzmärkten. Nebenstehend ist die Bewertung des *Stoxx-Konsum-Sektors* dargestellt. Man erkennt einen intakten, am aktuellen Rand sogar an Dynamik gewinnenden Aufwärtstrend.

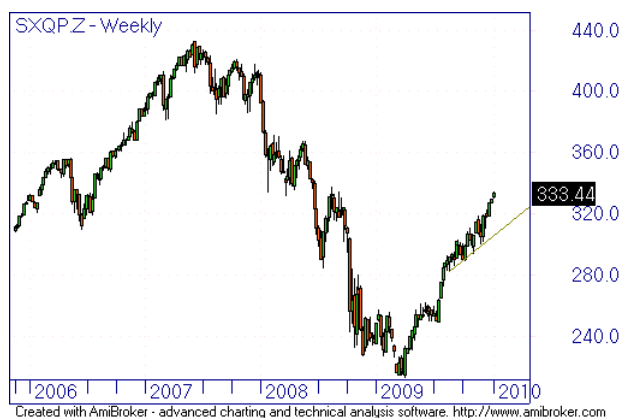


Abbildung 7:Kursentwicklung der Stoxx-Konsumwerte

Nun ist kaum vorstellbar, dass der deutsche Markt sich signifikant von den übrigen europäischen Konsummärkten unterscheidet. Wenn man dann berücksichtigt, dass mindestens 70% der Erzeugnisse europäischer Unternehmen im Binnenmarkt landen, wird die Diskrepanz zwischen der Realität und den Phantasien der Marktteilnehmer deutlich.

Machenschaften der Credit Suisse. Die ehrwürdige Schweizer Bank sieht sich aktuell einem heiklen Gerichtsverfahren ausgesetzt. Der Streitwert des Verfahrens beträgt immerhin 24 Mrd. \$. Die Kläger hatten Investments in Luxusimmobilien an beliebten us-amerikanischen Ski-Resorts in Idaho und Montana mittels Darlehen des Kreditinstitut getätigt. Der Vorwurf ist nun, dass die Bank absichtlich ungerechtfertigt hohe Kredite ausgegeben hat. Die Bank, so die Kläger, wollte dreimal abkassieren. Erstmal mit den Gebühren für die Kreditvergabe. Dann durch die Verbriefung und Weiterreichung an den Kapitalmarkt. Zum Dritten soll die Bank damit gerechnet haben, viele der besicherten Wohnungen wegen Zahlungsausfällen der Schuldner selbst zu übernehmen und damit ein weiteres Mal ein gutes Geschäft zu machen.

Ganz langsam kommen die Tricks der Finanzbranche aus den Jahren 2001-7 ans Tageslicht. Ob die Bank hierfür jemals Verantwortung übernehmen muss?

Warren Buffet. Nobody is perfect. Auch Warren Buffet, bzw. das Management der legendären Berkshire Hathaway nicht. 2009 konnte die Beteiligungsgesellschaft ihren Börsenwert nur um 2.7% verbessern, gegenüber einem ca. 25%igen Anstieg der US-Märkte. Die Aktie zeigt recht anschaulich, wie Börse funktioniert. 2007 konnte die Beteiligungsgesellschaft einen Rekordgewinn ausweisen. Daraufhin belohnte die Börse die Gesellschaft bis zum Jahreswechsel mit steigenden Bewertungen. Als dann 2008 die Aktienpreise weltweit sanken, hatte dies zunächst nur einen untergeordneten Einfluß auf die Berkshire-Aktie. Als Warren Buffet im Herbst 2008 mittels seiner PR-Macht die Trendwende ausrief, folgten seine Jünger bereitwillig und trieben die Aktie bis an das Allzeithoch. Im Rahmen der sich weiter verschärfenden Kreditkrise holte die Realität die Investoren rasch ein. Plötzlich wurden die Risiken der neu eingegangenen Beteiligungen sichtbar.



Abbildung 8: Kursentwicklung der Berkshire Hathaway

Den Aufschwung des vergangenen Jahres konnte die Gesellschaft ähnlich, wie 1999/2000 die Dot.Com-Hausse nicht mitmachen. Angesichts der Solidität der Investments der Berkshire Hathaway stellt sich mir jetzt die Frage: **Wer irrt sich?**, Warren Buffet oder die Masse der Aktieninvestoren?

3 Sektorübersicht

GICS-Sektoren	USA		Australien		Singapore		Europa		Stoxx-Sektoren
	strat.	takt.	strat.	takt.	strat.	takt.	strat.	taktisch	
Materials	↗	↗	↗	↗		↗	↗	↗	Chemie Grundstoffe Bau
Energy	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	Gas & Öl
Financials	→	↗	→	↗	↗	↗	→	↗	Banken Finanzdienstleister Versicherungen REIT's
Industry	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	Industrie Automobile
Consumer Staples	→	↗	↗	↗	→	↗	↗	↗	Konsum Nahrungsmittel
Consumer Discretionary	↗	↗	→	↗	↗	↗	↗	↗	Touristik Medien
Utilities	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	Versorger
Technology	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	Technologie
	↗	↗	→	↗	→	↗	↗	↗	Telecoms
Health Care	↗	↗	→	↗	↗	↗	↗	↗	Pharma

↗ Eingefärbte Felder zeigen eine Notierung auf Jahreshoch-Niveau an.

Der dünne Handel zum Jahreswechsel hinterlässt auch bei den Sektoren Spuren. Ob die Schwäche des *Stoxx-Nahrungsmittel*-Sektors mehr als nur eine zufällige Fluktuation darstellt, kann genauso wenig geklärt werden, wie die Kursgewinne des Bau-Sektors. Letztere verwundern deshalb, weil der Branchenverband öffentlich beklagt hat, dass die Konjunkturprogramme an den großen Bauunternehmen vorbei fließen und vielmehr den Mittelstand stützen.

Die Vielzahl der Sektoren auf Jahreshochständen deutet eher auf eine Übertreibung als auf eine gesunde Aufwärtsbewegung hin.

Um es auf den Punkt zu bringen: Ich misstrau dem aktuellen Kursanstieg zutiefst und rechne in den nächsten Tagen mit dem Beginn einer Korrekturbewegung. In der abgelaufenen Woche wurde die Investitionsquote bereits langsam reduziert und am Freitag eine kleine Shortposition auf den *S & P 500* eröffnet. In der nächsten Woche wird dies fortgesetzt. Am kommenden Freitag ist der erste Optionsverfall des neuen Jahres. Bestehende Long-Positionen werden soweit sinnvoll mit dem Verkauf von *Call-Optionen* abgesichert und ggf. veräußert. Möglicherweise muss die noch offene *PUT-Position* auf die *Lubrizonol* in den nächsten Monat gerollt werden.

Disclaimer. Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind ausgeschlossen. Der Nachdruck, die Verwendung der Texte, die Veröffentlichung Vervielfältigung ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Autors gestattet.