

# Sicherheit geht vor

*von Andreas Hoose*

Wir können es kurz machen: Zuletzt hatten die Bullen das Heft in der Hand, daran gibt es nichts zu deuten.

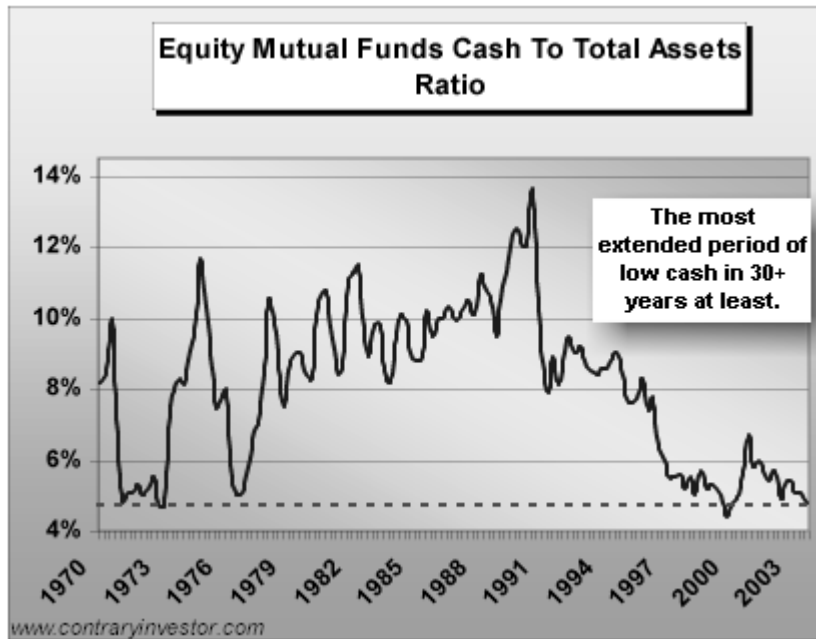
Trotzdem kann es nicht schaden, den Optimisten ein paar Punkte zu präsentieren, die im Eifer des Gefechts womöglich übersehen werden:

Da wären beispielsweise die Insiderverkäufe in den USA, wir hatten das Thema an dieser Stelle schon einmal angesprochen. Doch die jüngsten Entwicklungen haben den bestehenden Trend eher noch verschärft. Wenn alle Welt vom Aufschwung redet, mutet es doch merkwürdig an, dass die Unternehmenslenker in den USA in diesen Tagen Aktien der eigenen Firmen in nie gekanntem Ausmaß verschleudern.

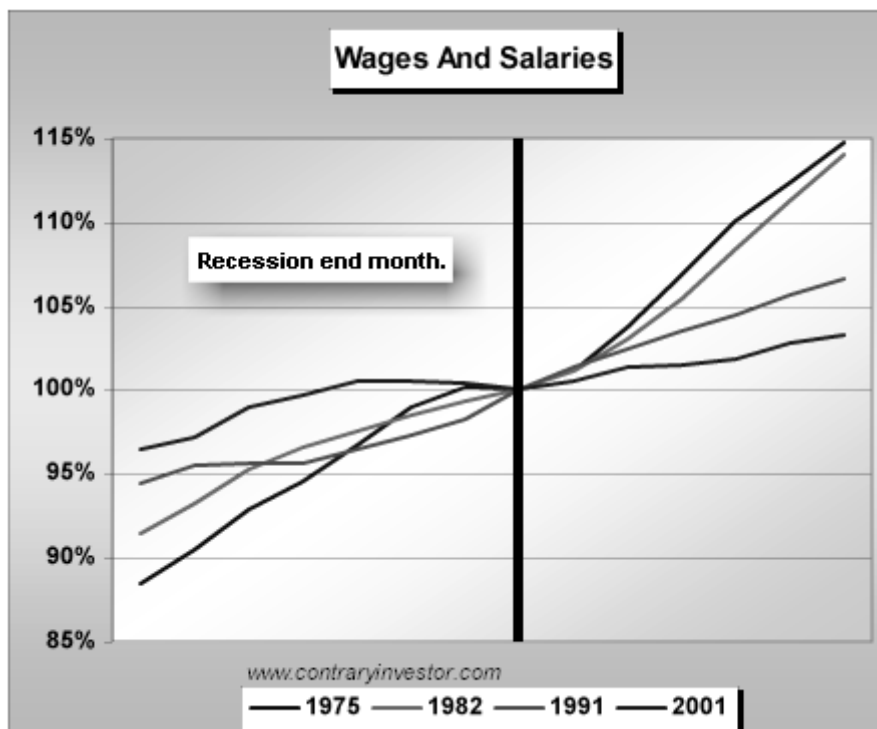
Nach Untersuchungen von Thomson Financial lag das Verhältnis von Insiderverkäufen zu -käufen im Oktober bei 59 : 1 (!). Anders gesagt: Für jeden Dollar, der von den Insidern in Aktien der eigenen Firma angelegt wurde, wurden Anteilsscheine im Wert von 59 Dollar verkauft.

Es war der sechste Monat in Folge, der mit einem Verhältnis von mindestens 20 : 1 abgeschlossen wurde. Ermutigende Konjunktursignale? Warum nur trauen die Firmenchefs dem Braten nicht?

Viel ist zur Zeit auch die Rede davon, die laufende Hausse werde noch ein ganze Weile weitergehen, da Unmengen an Liquidität die Kurse weiter antreiben würden. Zumindest bei den großen Fonds in den USA ist von einer Liquiditätsschwemme allerdings wenig zu spüren. Die Abbildung unten zeigt vielmehr, dass die Cash-Reserven gemessen als Anteil am Gesamtvolumen der Fonds während der vergangenen 30 Jahre selten so niedrig waren wie heute.



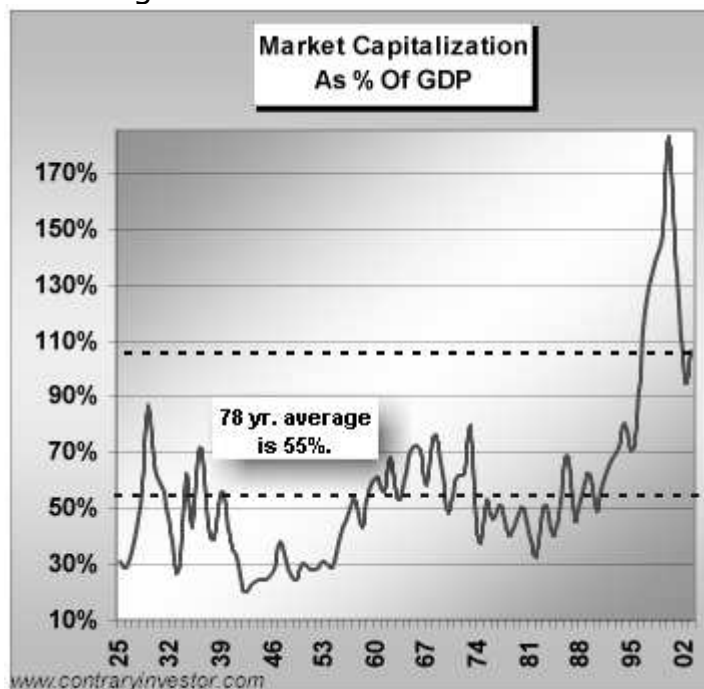
Betrachtet man die Entwicklung der Löhne und Gehälter (Abbildung unten) und vergleicht diese mit früheren Zeiträumen ausgeprägter Wirtschaftsflauten, kommt man zu ähnlichen Schlussfolgerungen: Seitens der Verbraucher ist kaum mit überbordender Liquidität zu rechnen – was sich wiederum auf den Konsum auswirken wird: Während der vergangenen 30 Jahre war in den USA im Anschluss an eine Rezession (senkrechter schwarzer Balken) noch nie ein derart dürftiger Zuwachs bei den Löhnen und Gehältern zu verzeichnen wie heute. Angesichts der Tatsache, dass fast 70 Prozent der US-Wirtschaftsleistung von den Konsumenten getragen wird, stellt sich daher die Frage, woher der Treibstoff für einen *nachhaltigen* Börsenaufschwung kommen soll.



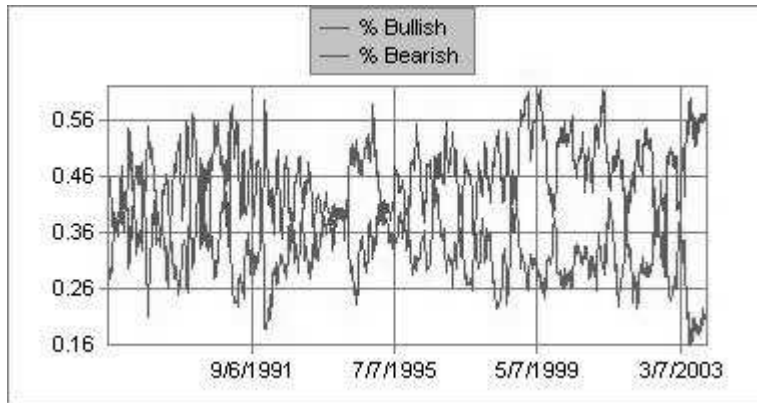
Auch der prozentuale Anteil der Marktkapitalisierung von US-Aktien bezogen auf das Bruttonationalprodukt in den Vereinigten Staaten (Abbildung unten) lässt aktuell nicht den Schluss zu, die US-Märkte stünden mitten in einem bedeutenden Aufschwung. Zwar zeigt die Grafik, dass der Wert während der vergangenen Monate deutlich korrigiert hat – mit rund 110 Prozent des Bruttonationalprodukts ist die Marktkapitalisierung der US-Firmen aber immer noch rund doppelt so hoch wie im langjährigen Durchschnitt.

Dabei spielt natürlich die Entwicklung im Technologiesektor eine wichtige Rolle; gerade deshalb aber darf man die Botschaft nicht übersehen: Immerhin gehen in den Durchschnittswert von 55 Prozent auch die exorbitanten Steigerungsraten der Aktienmärkte während der späten 90er Jahre mit ein.

Zwei Möglichkeiten sind denkbar, die den Parameter auf das langjährige Durchschnittsmaß zurück führen könnten. Entweder muss die Wirtschaftsleistung deutlich zulegen – und zwar über Jahre hinweg. Andernfalls bliebe nur die Alternative, dass die Aktienkurse nochmals deutlich zurückkommen. Ob Bulle oder Bär – jeder kann sich sein bevorzugtes Szenario aussuchen.



Dass die bärische Variante kaum noch Anhänger haben dürfte, verdeutlicht ein Blick auf die Stimmungslage der Börsenbriefschreiber in den USA (Chart unten). Noch nie seit 1987 war die Meinung der Finanzmarktexperten so positiv wie heute. Die unten aufgeführte Darstellung spricht für sich:

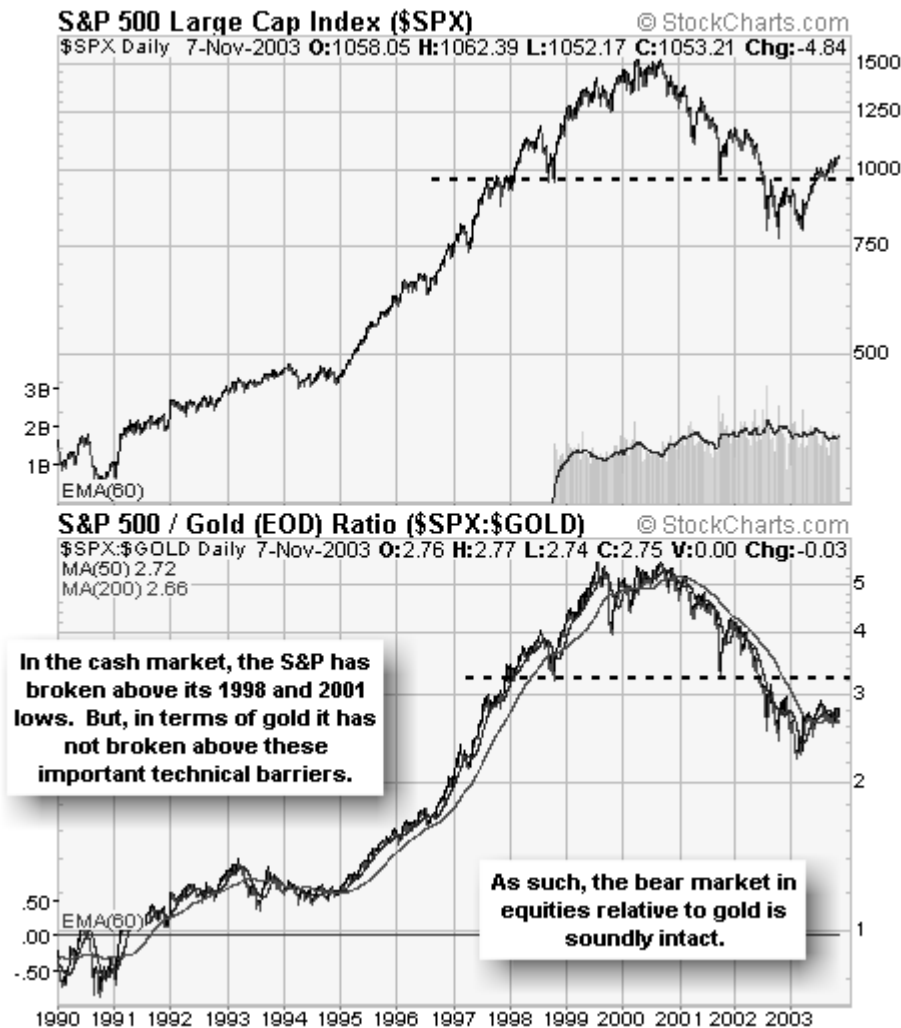


Auch diese Feststellung ist natürlich nicht neu; man könnte daher einwenden, dass der Optimismus schon eine ganze Weile anhält – gestiegen sind die Kurse trotzdem. Man sollte sich jedoch nicht darauf verlassen, dass das immer so weiter gehen wird. Der Krug geht so lange zum Brunnen, bis er bricht.

Die Anzahl negativ gestimmter Börsenbriefe hat zuletzt derart stark abgenommen (rote Linie), dass man mit Fug und Recht von einem deutlichen Warnsignal sprechen kann. Bekanntlich gehen die meisten der befragten Autoren mit dem Trend, werden also bei steigenden Kursen bullisch und bei fallenden Kursen bärisch. Das Gegenteil von antizyklischem Vorgehen eben.

Kein Wunder, dass viele Kollegen den Wald vor lauter Bäumen nicht mehr sehen. Die viel bejubelte Performance des S&P 500 etwa ist auf den ersten Blick ja auch durchaus eindrucksvoll (Chart unten). Nimmt man die Sache jedoch genauer unter die Lupe, und setzt etwa die Entwicklung des S&P 500 in Relation zu klassischen Hedge-Investments wie etwa Gold (Abbildung darunter), so fällt auf, und das wird die meisten Bullen überraschen, dass der Bärenmarkt beim S&P bezogen auf die Entwicklung des Goldpreises weiterhin intakt ist...

Und das soll die neue Mega-Hausse sein? Gold als das klassische Investment gegen Inflation, Angst und Unsicherheit würde nicht ein Hoch nach dem anderen erklimmen, wenn mit diesem Börsenaufschwung alles im Lot wäre.



Zu guter Letzt nochmals ein Blick auf die jüngste Entwicklung des wichtigsten aller Indizes, diesmal allerdings etwas kurzfristiger: Der marktbreite S&P dürfte unmittelbar vor einer bedeutenden Richtungsentscheidung stehen – und damit in der Folge wohl alle wichtigen Weltbörsen.

Wie im Chart unten gut zu erkennen ist, laufen die Kurse in ein aufsteigendes Dreieck hinein. Nach der gängigen Lehre der Charttechnik ist eine derartige Formation ohne Wenn und Aber zunächst einmal als Warnung vor einem bevorstehenden Kurseinbruch zu interpretieren.

Ein geschätzter Autoren-Kollege schrieb kürzlich hier bei Wallstreet-Online sinngemäß, dass die Bären jetzt vermutlich ihr letztes Hemd verlieren werden, da der Bär-Keil nach oben aufgelöst werden wird und wir eine Fortsetzung der Rallye erleben werden.

Grundsätzlich ist das natürlich möglich. Weitsichtige Anleger sollten es aber lieber nicht darauf ankommen lassen. Niemand vergibt sich etwas, wenn er die Entwicklung zunächst einmal von der Seitenlinie aus beobachtet. Sollte die Hausse weitergehen, bleibt anschließend genug Zeit für einen erneuten Einstieg. Wenn nicht, kann man sich schon bald über

*wirklich* günstige Einstiegskurse freuen – umso besser, wenn man dann auf einer dicken Cash-Position sitzt.

„Sicherheit geht vor“, sollte daher das Gebot der Stunde sein.

