

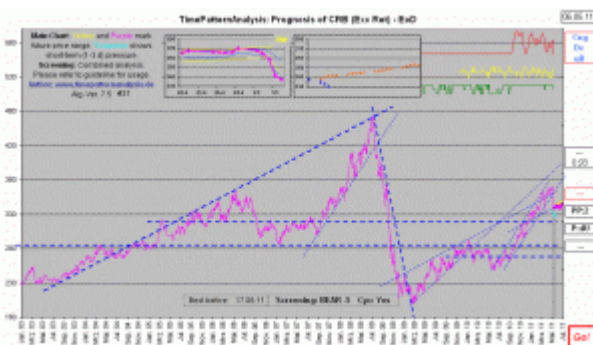
Rohstoff-Crash – Hintergründe und Ansteckungsgefahr für Aktien

Description

Nachdem jeder und seine Schwiegermutter in **Silber** „diversifiziert“ hatte, kam es, wie es kommen musste. Das Edelmetall, dessen Preis angeblich schon bald über 100 steigen sollte, brach in dieser Woche um rund 30 % ein und fällt damit im Wochenvergleich so stark wie seit fast 30 Jahren nicht mehr. Spätestens seit Oktober 2010 befand sich die Preisentwicklung in einem exponentiellen Stadium.

Aber dieser Crash war keine isolierte Erscheinung, der gesamte Bereich der industriellen Rohstoffe geriet massiv unter Druck. Anfang der Woche hatte **Öl Brent** bei über 126 Dollar ein Topp markiert, heute im frühen Handel stand das „schwarze Gold“ bei 106. Allein am Donnerstag dieser Woche fiel es um über 10 %, als die Marke von 120 brach. Das ist der größte, jemals gesehene ein-Tages-Verlust. Auch das „gelbe Gold“ kam unter die Räder, das Wochentief lag 7 % unter dem Wochenhoch.

Der auf den wichtigsten Industrierohstoffen basierende **CRB-Index** fiel am Donnerstag um 4,9 %, nahezu so stark wie im Herbst 2008. Der Index steigt seit August 2010 mit demselben Anstiegswinkel wie seinerzeit von August 2007 an. Damals kippte er 11 Monate später, Anfang Juli 2008 unter 480 ab. Im März und Mai 2008 hatte es starke, kurze Einbrüche gegeben, auch in diesem Jahr gab es die (siehe Chart!).



Verführerische Parallelen – wenn es nicht so offensichtlich wäre, könnte man vermuten, dass auch dieses Jahr im Juli „Deadline“ für den CRB ist, dieses Mal vielleicht bei rund 400 Punkten. Wetten möchte ich darauf keine abschließen – schon deswegen nicht, weil die Liquiditätsschwemme die Lage extrem verzerrt.

Bei Öl Brent lassen sich ebenfalls gute Parallelen zur Zeit vor dem offenen Ausbruch der Finanzkrise herstellen. Damals wurde der Kursverlauf zum Jahresende 2007 exponentiell, aktuell war November/Dezember 2010 der Start für den Bau einer Fahnenstange. Die Vorbereitungszeit hierfür war damals rund vier Jahre lang, aktuell sind es nicht einmal 20 Monate (siehe Chart!).



Zu den langfristigen Perspektiven bei Gold [siehe entsprechenden Artikel](#) im Blog der TimePatternAnalysis.

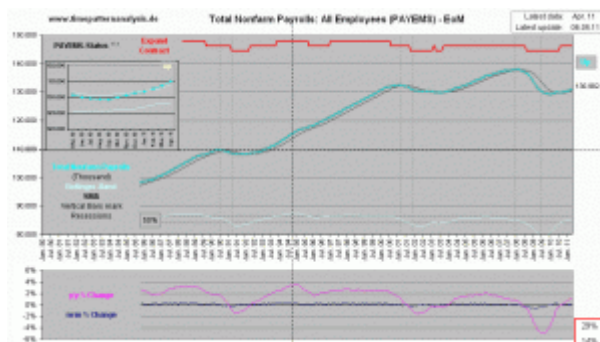
Zu den Kursbewegungen dieser Woche im Rohstoff-Bereich kann man nur sagen, hier hat **Mandelbrot's „Wilder Zufall“** zugeschlagen – graphisch erkennbar daran, dass die Bollingerbänder massiv nach unten aufgerissen sind.

Was steckt hinter dem Rohstoff-Crash?

Die fallenden Rohstoffpreise werden von manchen Beobachtern als Indiz für sinkende Nachfrage gewertet. Und daraus wird auf einen kommenden Konjunkturunbruch, teilweise auf eine neue Rezession, geschlossen. Mitte der Woche hatten sich im Vorfeld der Veröffentlichung der US-Arbeitsmarktdaten für April Befürchtungen breit gemacht, die Erholung des Arbeitsmarktes könnte vorbei sein.

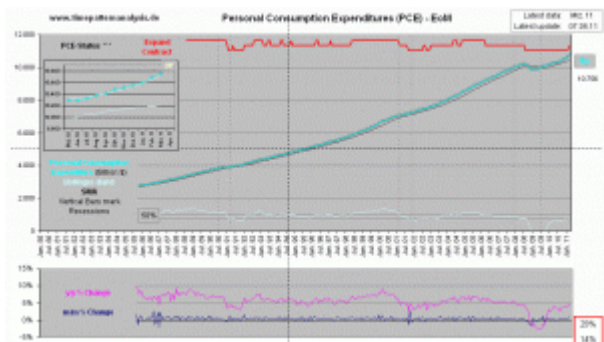
Dies ist aber jetzt der entscheidende Punkt. Nachdem die Unternehmen in den zurückliegenden zwei Jahren ihre Gewinnsituation hauptsächlich durch Verschlinkung und Produktivitätssteigerungen verbessert haben, schafft nur eine höhere gesamtgesellschaftliche Nachfrage die Voraussetzung dafür, dass die Unternehmensgewinne durch steigende Umsätze weiter vorankommen. Und die hängt jetzt maßgeblich von dauerhaft steigender Beschäftigung ab.

Die schlimmsten Befürchtungen hinsichtlich **Arbeitsmarkt** traten nicht ein – im Gegenteil. Die Zahl der neuen Stellen stieg, wie am gestrigen Freitag berichtet, im April stärker als erwartet und [als nach den Vorberichten zu erwarten](#) (siehe Chart!).

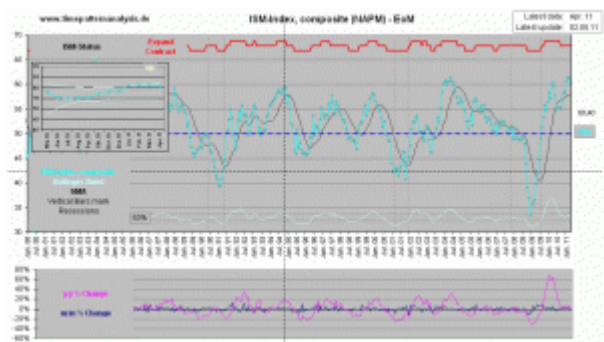


Dennoch – inwieweit wird mit dem Einbruch im Rohstoffsektor ein Konjunkturunbruch vorweggenommen? Die US-Makroindikatoren weisen dies jedenfalls auf Sicht der nächsten 3 bis 4 Monate nicht aus. Beispielhaft hierfür der PCE (personal consumption expenditures) (siehe Chart!). Die Konsumausgaben

steigen seit 10 Monaten, der Trend weist weiter aufwärts, allerdings mit leichten Anzeichen einer Überhitzung.



Auch beim ISM-Index zeigen sich Überhitzungszeichen. Der Stimmungsindeks der US-Fertigungsindustrie hatte kürzlich den Bereich bei 60 erreicht, der seit mindestens 20 Jahren weitere Avancen deckelt (siehe Chart!). Aus dem einsetzenden Tempoverlust auf einen Konjunkturerinbruch oder eine neue Rezession zu schließen, wäre aber zumindest sehr verfrüht.



Als wichtige Rahmenbedingung für den Kollaps bei den Rohstoffpreisen kommt der Außenwert des Dollar in Betracht. Im Verhältnis zum Euro hatte sich der Greenback in den vergangenen Tagen unter 1,50 festgefressen. Mancher hatte damit gerechnet, dass die EZB die Leitzinsen spätestens im Juni/Juli weiter anhebt. Als die EZB dieses am Donnerstag dieser Woche nicht in Aussicht gestellt hat, fiel Euro/Dollar um fast 0,03 auf rund 1,4530. Gleichzeitig stieg der Dollar-Index stark an, nachdem er schon vier Tage in unsicher seitwärts gelaufen war. Da Rohstoff-Preise in Dollar notieren, gab das einen wichtigen Anlass für deren Korrektur.

Am Freitag hielt die Marke von 1,4530 bei Euro/Dollar noch bis in den späteren Nachmittag hinein, Rohstoffe konnten sich spürbar erholen. Öl Brent z.B. stieg von 106 bis 114. Dann kamen **Gerüchte über ein europäisches Geheimtreffen über die Schuldsituation in Griechenland** auf. Dementis halfen nicht, zu oft waren sie schon als Lügen enttarnt worden. Der Euro fiel, der Dollar erstarkte (siehe Chart!). Das Geheimtreffen hatte statt gefunden. Mancher will gar wissen, dass Griechenland aus dem Euro ausscheidet. Bis jetzt scheint die Drachme noch nicht wieder eingeführt...



Steckt der Rohstoff-Crash die Aktienmärkte an?

Für die Aktienmärkte tut sich die folgende mentale Zwickmühle auf: Einerseits hat „man“ bisher an den diversen Fahnenstangen im Rohstoffsektor gut verdient. Jetzt hat sich mancher die Finger verbrannt. Sinkende Rohstoffpreise werden oft mit rückläufiger Konjunktur in Verbindung gebracht. Andererseits schaffen fallende Energiekosten Raum für mehr Konsum. Dass hier entsprechend rotiert werden könnte, sah man z.B. in dieser Woche an der relativen Stärke von Konsumaktien. Deren Kursverluste nahmen sich im Vergleich zu Rohstoff- und Energieaktien sehr bescheiden aus.

Die Gewinne im S&P 500 (‘‘12-month, as reported earnings’’, ‘‘inflation-adjusted’’) sind wieder nahe am historischen Hoch angekommen. Auf Basis der nach Shiller inflationsbereinigten Gewinne je Aktie im S&P 500 sieht es weniger nach einem Extrem aus, es fehlen noch gut 10 % bis zum Niveau aus 2007 ([siehe entsprechenden Artikel](#) im Blog der TimePatternAnalysis). Der Index hatte damals im Oktober bei knapp 1570 sein Allzeit-Hoch markiert.

Die Erwartungen hinsichtlich Gewinnsteigerung für die Quartalssaison Q1/2011 liegen bei knapp plus 11 % im Jahresvergleich. Würde man das für die Zukunft so fortschreiben, dürften nicht viele Zweifel aufkommen, dass das Allzeit-Hoch schon weit vor dem Sankt-Nimmerleinstag erreicht werden kann.

Wären Aktien wirklich billig, wäre die Antwort auf die Ansteckungsfrage ziemlich klar: „Nein!“. Dann hätte es aber wohl auch keinen Rohstoff-Crash gegeben. Da Aktien aber nicht mehr billig sind, braucht es schon gute Argumente für ein „Nein“.

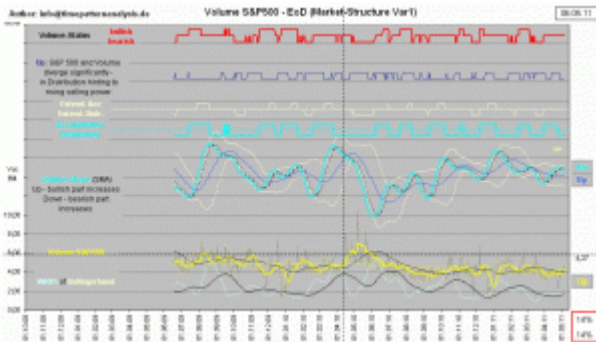
Mit Mai bricht die bis Oktober andauernde statistisch schwache Zeit für die Aktienkursperformance an. Andererseits spricht die andauernde **Liquiditätsflut** für weitere Kurssteigerungen, insbesondere auch vor der real mickrig bis negativen Rendite von festverzinslichen Anlagen.

Genau hier liegt die Crux. **QE2**, das zusammen mit der Reinvestition fällig gewordener Anleihen auf ein Volumen von 900 Mio. Dollar geschätzte Treasury-Ankaufprogramm der Fed, läuft Ende Juni aus. Ein Nachfolger wird nicht in Aussicht gestellt, die Fed sieht mit dem Anstieg von Preisen und Aktien das Ziel erreicht. Gleichzeitig sichert sie zu, weiter mit der Geldspritze parat zu stehen, sprich die Zinsen tief zu halten.

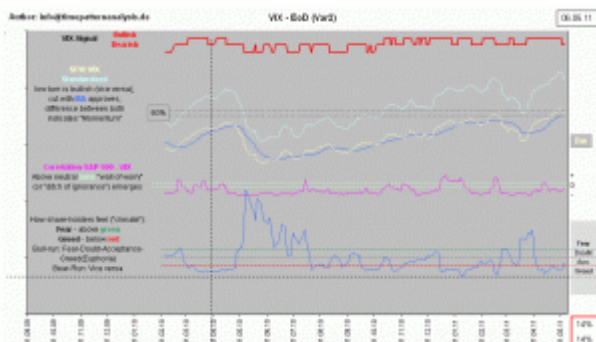
So wie QE2 dafür gesorgt hat, dass der so überbordende US-Dollar in See stach und vor allem in Länder mit höheren Zinsen und Wachstumsraten floss, so dürfte das Ende von QE2 für eine Gegenbewegung sorgen. Ob wir den Anfang hiervon in den vergangenen Tagen sahen, ist schwer zu sagen. Zumindest mit ursächlich ist die erneut in den Fokus gerückte [Situation der Verschuldung in der Euro-Zone](#), die massive Dollar-Abflüsse bewirkte.

Das sind Rahmenbedingungen, die für Unsicherheit sorgen. Und Unsicherheit ist besonders dann kontraproduktiv für weitere Aktienkurssteigerungen, wenn die Bewertung bereits recht ambitioniert ist.

Ein Blick auf das innere Gefüge bei Aktien zeigt, das die Volumenstruktur des S&P 500 mittlerweile in solider Distribution ist (siehe Chart!). Distribution bedeutet, dass der auf sinkende Aktien entfallende Volumenanteil im Zeitablauf steigt. „Marktpolitisch“ kann daraus geschlossen werden, dass große Adressen ihr zuvor akkumuliertes Material nun verteilen, sprich Gewinne kassieren möchten.



Die Kurse müssen deswegen nicht zwingend sinken, solange der Markt genügend „aufnahmebereit“ ist. Dies war z.B. eine ganze Zeit im März/April 2010 so, als die Kurse in Distribution munter stiegen. Entscheidend ist auch jetzt das „Klima“, was sich aus der Auswertung des VIX ergibt, dem „Angstmesser“ der Wall Street. Blicke es solide in „Greed“, signalisierte das genügend Kaufbereitschaft. Aber hier wird es jetzt kritisch – ein Rückzug aus Greed erscheint möglich (siehe Chart!).



Man kann sich auch am VIX-Kursverlauf orientieren: Wenn der VIX nachhaltig über die Zone 16,30 bis 18,30 hinausläuft, werden nachhaltig sinkende Aktienkurse wahrscheinlich. Und wo steht der VIX aktuell? Am gestrigen Freitag zum ersten Mal seit Ende März wieder darüber, bei 18,40.

Also Ansteckung? Zumindest sollte man jetzt sehr vorsichtig agieren. Zunächst sollte es jetzt erst mal eine zeitlang sehr volatil zugehen, das gilt für die Finanzmärkte insgesamt.

Nachtrag (8.5.11): Der exponentielle Verlauf bei Silber (siehe Chart!)

