

## Alarm!

Liebe Leserinnen und Leser,

ich gebe selten konkrete Prognosen für die Zukunft ab. Denn wir haben oft genug gesehen, dass selbst glasklare Vorgaben der fundamentalen Lage ebenso wie klare charttechnische Kauf- oder Verkaufssignale, selbst, wenn sie vom Sentiment, der Markttechnik und diversen Berufsrakeln unterstützt werden, dennoch nicht wirken, sondern das Gegenteil passiert. Da halte ich es dann doch lieber wieder mit der Kursentwicklung selbst und folge dem, was sie vorgibt. Da ich meinen Börsendienst dazu wieder strikt an das Handelssystem SYSTEM22 gekoppelt habe, kann ich mir den Blick in die Nebel der Zukunft somit eigentlich sparen. Aber heute tue ich es dennoch - und gebe Alarmstufe dunkelrot aus!

Wobei ich es eigentlich gar nicht freiwillig tue. Die rote Warnflagge wurde mir heute Schlag 14 Uhr direkt vor die Nase gehalten, ich gebe somit nur weiter, was ich da zu sehen bekam: Die Quartalsbilanz von Goldman Sachs. Aber der Reihe nach.

Warum ist die Lage am Aktienmarkt denn überhaupt kritisch? Läuft doch alles so nett. Gefühlt zumindest, wenn man Bulle ist. Denn eigentlich sind zumindest Dow Jones und Dax seit Weihnachten überhaupt nicht gelaufen. Aber wie gesagt, die Kursentwicklung kann Wochen und Monate die Veränderungen der Rahmenbedingungen ignorieren - einfach, weil die Mehrzahl derer, die aktiv handeln, diese Veränderungen nicht wahrnehmen können ... z.B. weil in den Medien rosa gemalt wird, was in Wahrheit grau ist ... oder sie nicht wahrnehmen wollen. Weil sie ihre Ansichten von ihrem Depotbestand ableiten. Wer Long ist, denkt Long. Wer Short ist, denkt Short. Und jemanden davon abzubringen, bedarf es viel. Vor allem viel Verlust. Welche Belastungen hatten wir, bevor Goldman Sachs - möglicherweise - tief blicken ließ?

- Während die Aktienmärkte in den letzten Monaten oben blieben, hat sich die konjunkturelle Erholung aus dem 3. Quartal, durch zahllose Anreize und Stützungsprogramme befeuert, im 4. Quartal in eine trübe Seitwärtsbewegung auf niedrigem Niveau verwandelt. Die großen Wachstumserwartungen, die allgemein propagiert werden, sind in meinen Augen mehr als überzogen. Vielmehr halte ich einen Rückfall in eine konjunkturelle Schrumpfung für Europa und die USA für recht wahrscheinlich.

- Das Sentiment wurde immer bullischer, auch, wenn die Kurse weitaus langsamer stiegen als im 3. Quartal. Was typisch ist für eine nahende Wendephase. Der Bärenanteil in einigen Bereichen - vor allem im Bereich der Privatanleger und Börsenbriefe - fiel auf Niveaus, wie sie seit den 80er Jahren nicht erreicht wurden.

- Zugleich aber gingen die Umsätze bei steigenden Kursen immer mehr zurück, was normalerweise ein Hinweis darauf ist, dass eine Bärenmarktrallye (so riesig sie auch ist) an Kraft verliert. An Tagen mit fallenden Kursen hingegen waren die Umsätze hingegen fast immer recht hoch. Interessant in diesem Zusammenhang war auch, dass neue Hochs nur für sehr kurze Kaufwellen sorgten, dann aber sofort Verkaufsdruck aufkam. Ein für einen Aufwärtstrend sehr ungesundes Bild.

- Seit Anfang Dezember ist die Euro/Dollar-Relation aus ihrem sonst recht zuverlässigen Gleichlauf mit den Aktienmärkten ausgeschieden und fällt. Ein steigender Dollar ist oft ein Signal dafür, dass sich große Adressen defensiver positionieren. Auch wichtige Rohstoffe wie Rohöl liefen nicht mehr mit nach oben.

- Die Hoffnungen, dass die Regierungen die Lage in den Griff bekommen werden, sind verschwunden. Die Akzeptanz von Obama und Merkel ist im freien Fall. Ob zu Recht oder nicht, sei dahingestellt ... aber es zeigt, dass die Menschen ernüchtert sind - weil man ihnen

zuvor zu große Hoffnungen gemacht hatte. Das Verbrauchervertrauen, nach wie vor auf ohnehin tiefem Niveau, kommt seit dem Spätsommer nicht mehr vom Fleck. Normalerweise laufen Verbrauchervertrauen und Aktienmärkte relativ parallel. Diesmal aber war der Aktienmarkt vorangeschritten.

- Die bisherigen Quartalsergebnisse der US-Unternehmen zeigen bis jetzt ein Unentschieden zwischen überbotenen und verfehlten Prognosen. Dabei waren es vor allem wieder die Umsätze, die nicht mit den Wachstumserwartungen der Analysten mithalten konnten. Noch ist hier ob der bisher wenigen auf dem Tisch liegenden Zahlen absolut kein Gesamtbild auszumachen. Aber immens auffällig ist, dass sogar klar überbotene Prognosen wie bei Intel oder IBM nach kurzem Anstieg kurz danach zu auffälligen Verkäufen der jeweiligen Aktie führten. „Sell on good news“ ist ebenfalls ein Hinweis darauf, dass die Aufwärtsbewegung der Märkte immer wackeliger wird.

Damit also ist eigentlich kein Bereich mehr positiv. Und selbst das nie wirklich widerlegbare (und nie beweisbare) Argument der überbordenden, nach Anlage suchenden Liquidität ist kaum mehr als heiße Luft, was sich an den sogar zu Jahresbeginn völlig unüblich niedrigen Umsätzen ablesen lässt. Auch Rallyes nach Rücksetzern bleiben umsatzarm. Aber ... nun, da bleibt ja immer das Argument, das „immer geht“:

Da die Regierungen nicht wollen, dass die Börsen fallen und dadurch die Leute unruhig (und noch ärmer) werden, wird dafür gesorgt, dass die Aktien oben bleiben. Nun ja. Zuletzt wurde viel darüber diskutiert, ob die US-Regierung selbst den Aktienmarkt gestützt habe. Ich halte das für Unsinn, denn es wäre nicht zu verbergen gewesen. Machbar wäre es gewesen, in Japan wurde das in den 90ern ja auch (erfolglos übrigens) praktiziert. Aber warum selbst eingreifen, wenn man sich der Großbanken bedienen kann! Das war seit dem Sommer meine Ansicht:

Die Quasi-Gratiskredite der US-Notenbank wanderten kaum in die Kreditvergabe für die Wirtschaft. Wohin ging dieses Geld, während „zufällig“ im Juli eine klare Abwärtswende des Aktienmarkts plötzlich in eine Rallye verwandelt wurde? Eben. Schließlich waren diese Kredite nicht zweckgebunden. Ich ging seit Monaten davon aus, dass hier massives Kapital durch einzelne Großbanken in den Aktienmarkt gepumpt wurden, weil sie dort natürlich mehr Gewinn in kürzerer Zeit herausholen konnten, anstatt sich der Mühen und Risiken der Kreditvergabe auszusetzen. Nur hat die Sache einen Haken:

Um aus solchen Aktionen einen Gewinn zu erzielen, muss man diese dadurch aufgehäuften Bestände ja auch verkaufen können. Ein Buchgewinn ist nichts ... erst, wenn das Geld wieder auf dem Konto ist, ist der Gewinn sicher. Nur ... fallende Umsätze, die Börsen kommen nicht mehr recht voran, das Sentiment ist so bullish wie selten: Das ist nicht das geeignete Umfeld, um solche Riesenpositionen loszuwerden, denn ... an wen denn?

Doch diese Verkäufe nach positiven Nachrichten ... der immer mehr abflachende Steigungswinkel der Aktienmärkte ... steigende Umsätze bei fallenden Kursen ... das deutet darauf hin, dass seit Monaten große Adressen jede Gelegenheit nutzen, um zu verkaufen. Aber beweisen lässt sich das nicht, schließlich hängt an den Orders kein Adress-Zettel. Doch nun kam die Quartalsbilanz von Goldman Sachs!

Gewinn 8,20 Dollar pro Aktie statt der im Schnitt von den Analysten erwarteten 5,20 Dollar. Der Gewinn belief sich nominal auf 4,95 Milliarden Dollar ... während der Umsatz mit 9,62 Milliarden sogar knapp unter den Prognosen blieb. Wie ist das möglich? Wie kann Goldman eine Eigenkapitalrendite erreichen, die keine andere Bank auch nur im Ansatz aufweist?

Gut, die Boni waren in diesem Gewinnausweis diesmal nicht eingerechnet, weil Goldman die noch nicht bekannt geben will. Seltsam genug. Aber nehmen wir nur mal an, das Geld fiel nicht vom Himmel. Das Handelsblatt meldete um 14:30 Uhr online: „Die Einnahmen

bezifferte Goldman Sachs für das vierte Quartal 2009 auf 9,62 Mrd. Dollar, der Großteil stammte aus dem Handelsgeschäft.“

Handelsgeschäft? Also der Eigehandel? Dort, wo ... falls Goldman ebenfalls mit dem Gratisgeld der US-Notenbank operiert hätte ... die Aktien gekauft worden wären, die die Aktienmärkte seit Juli auf einmal senkrecht steigen ließen? Wenn hier nun auf einmal ein Riesengewinn im 4. Quartal entstanden ist, dann wäre das durchaus ein sehr, sehr starkes Signal dahingehend, dass die Kurstreiber aus ihren auf Notenbank-Kredit gekauften Beständen bereits draußen sind. Dass diese Aktien aus den starken längst in die zittrigen Hände gewandert sind.

Natürlich könnte man dieses Spielchen dennoch erneut spielen, falls die Aktienmärkte zu sehr fallen sollten. Klarer Fall. Aber werden die Großbanken da erneut mitspielen? Es war zweifellos schwer genug, sich hier einen Gewinn zu sichern. Und eines sei klar unterstrichen: Dass Regierungen Börsen oben halten können, wenn sie nur wollen, ist ein Argument, auf dem sich Dauer-Bullen gerne ausruhen, wenn die Kurse langsam stagnieren. Aber 2000-2003 und 2008 haben eigentlich klar genug gemacht, dass das so einfach eben nicht hinhaut.

Wenn meine Überlegung richtig sein sollte und die „Großen“ aus ihren Beständen ausgestiegen sind, deutet das darauf hin, dass sie zumindest nicht damit rechnen, dass da nach oben noch viel geht. Und dass sie auch nicht gerade Willens sind, das Spiel erneut zu spielen. Wenn dem so ist ... hängen die Aktienmärkte jetzt nicht mehr an noch einem seidenen Faden, sondern schweben frei in der Luft wie Karl Kojote über dem Grand Canyon. Es mag sein, dass der morgige Options-Verfall noch dazu beiträgt, das Niveau zu halten. Aber ab Montag, so mein Eindruck, sollte man sich sicherheitshalber langsam wieder warm anziehen!

Mit den besten Grüßen  
Ihr  
Ronald Gehrt  
([www.system22.de](http://www.system22.de))