

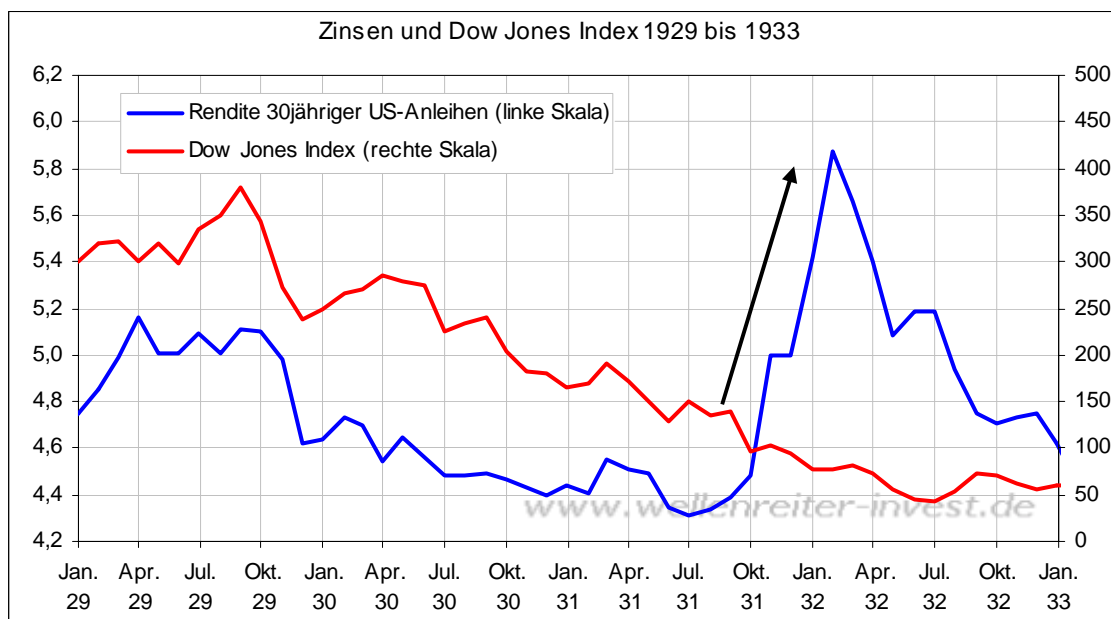
Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

Dienstag, den 22. April 2008

„Im Oktober 1931 erhöhte die FED die Leitzinsen wieder, um den Dollar am weiteren Fall zu hindern. Dies machte es schwieriger für Unternehmen und Einzelpersonen, sich Geld zu besorgen, obwohl die US-Wirtschaft kontrahierte und Deflation einsetzte. Eine Serie von Bankenzusammenbrüchen reduzierte die Liquidität weiter. Während die USA den Dollar stützen wollten, verabschiedete sich die Bank von England vom Goldstandard und ließ das Pfund frei handeln. Die Verabschiedung vom Goldstandard führte dazu, dass sich Großbritannien und die skandinavischen Länder früher von der Depression erholten als die übrigen europäischen Länder. Ben Bernanke studierte die Ursachen der Großen Depression eingehend.“ (aus einem Bloomberg-Bericht über Ben Bernanke, zu lesen unter <http://tinyurl.com/3tq71a>)

Der folgende Blick auf die Verläufe der Renditen 30jähriger US-Anleihen und des Dow Jones Index in der Depression von 1929 bis 1933 zeigt die Geschehnisse.

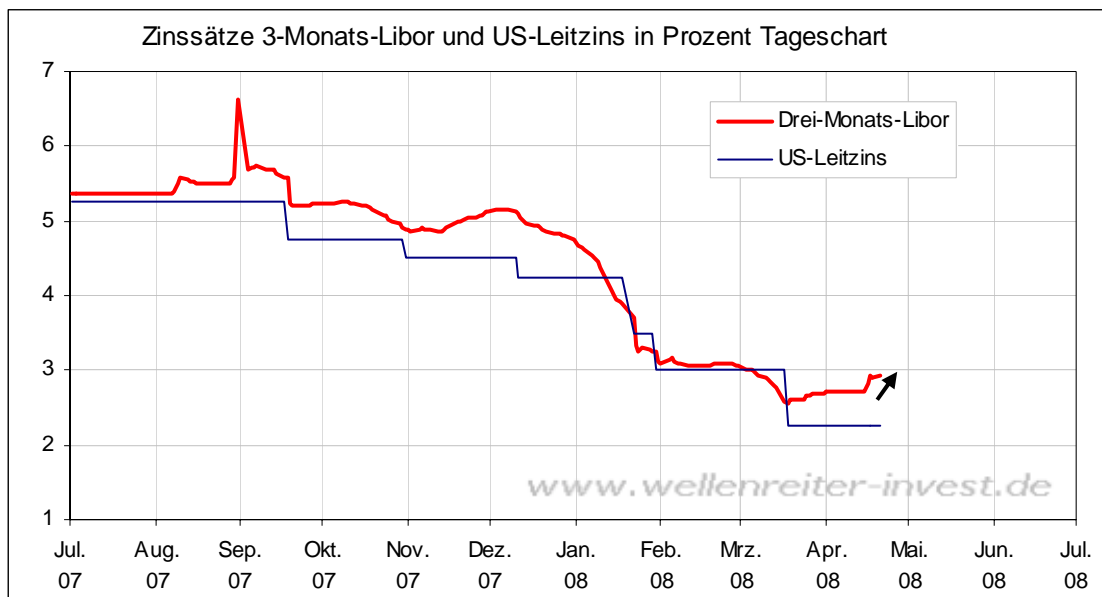


Der finale „Killer“ für die Aktienmärkte war tatsächlich der abrupte Anstieg der Zinsen am langen Ende zwischen September 1931 und Februar 1932 von 4,1 auf 5,9 Prozent (siehe Pfeil). Als Folge dieser Zinserhöhung, die sowohl am kurzen als auch am langen Ende wirkte, gingen zwischen September und Dezember 1931 allein in den USA über 2.200 Banken in Konkurs.

Bernanke weiß also ganz genau, was die Stunde geschlagen hat. Niemals wird er im jetzigen Stadium der Finanzkrise zulassen, dass sich die Kreditbeschaffung in den USA verteuert. Eine Leitzinserhöhung zu diesem Zeitpunkt verbietet sich von selbst.

Das Problem ist jedoch der Libor, ein Zinssatz, zu dem die Banken untereinander Kredite vergeben. Aber nicht nur das: Die Bedeutung des Libor geht weit darüber hinaus. Die Zinssätze für Unternehmensschulden im Wert von etwa neun Milliarden (engl. Trilliarden) US-Dollar hängen am Libor. Auch die Zinsen für Subprime-Kredite werden am Libor gemessen. Zudem richtet sich die Adjustierung der variablen Hypotheken-Kredite (ARMS) mit sechs Monaten Laufzeit nach dem aktuellen Zinssatz des 6-Monats-Libor plus eine Marge von etwa 6,5 Prozentpunkten. Bei einem Libor von knapp 3 Prozent würde dies einem Zinssatz von 9,5 Prozent bedeuten.

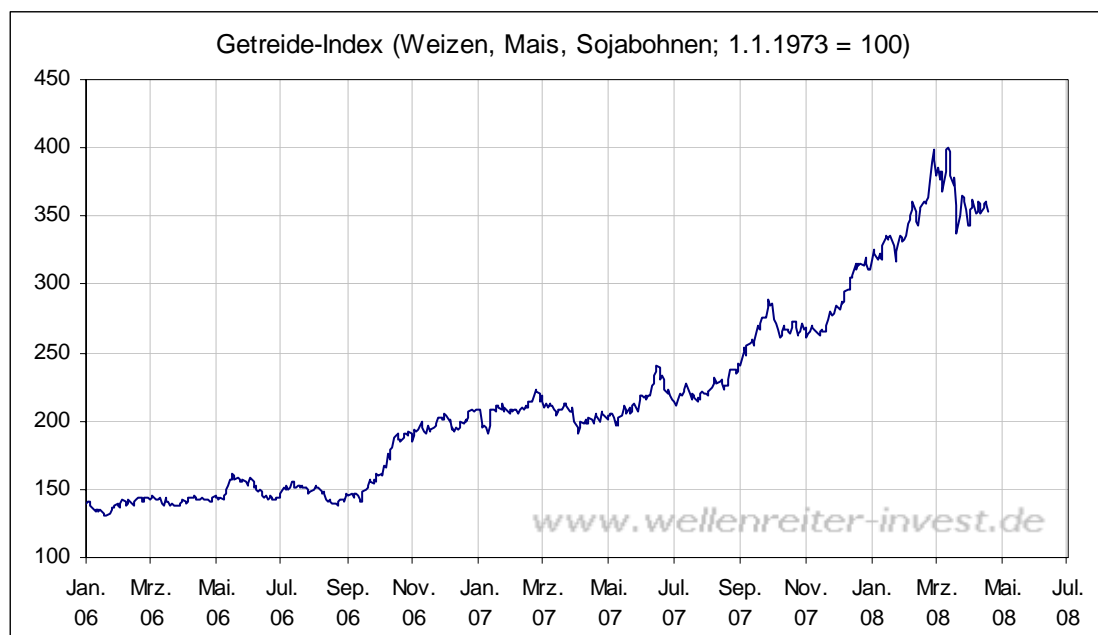
Noch im August 2007 hatte der Libor die Marke von 6 Prozent überschritten. Für variable Hypothekenkredite mussten damals in der Adjustierung über 12 Prozent Zinsen (Libor von 6% plus Marge von 6,5%) gezahlt werden. Zinssätze in dieser Höhe über mehrere Monate hätte die US-Wirtschaft nicht lange verkraftet.



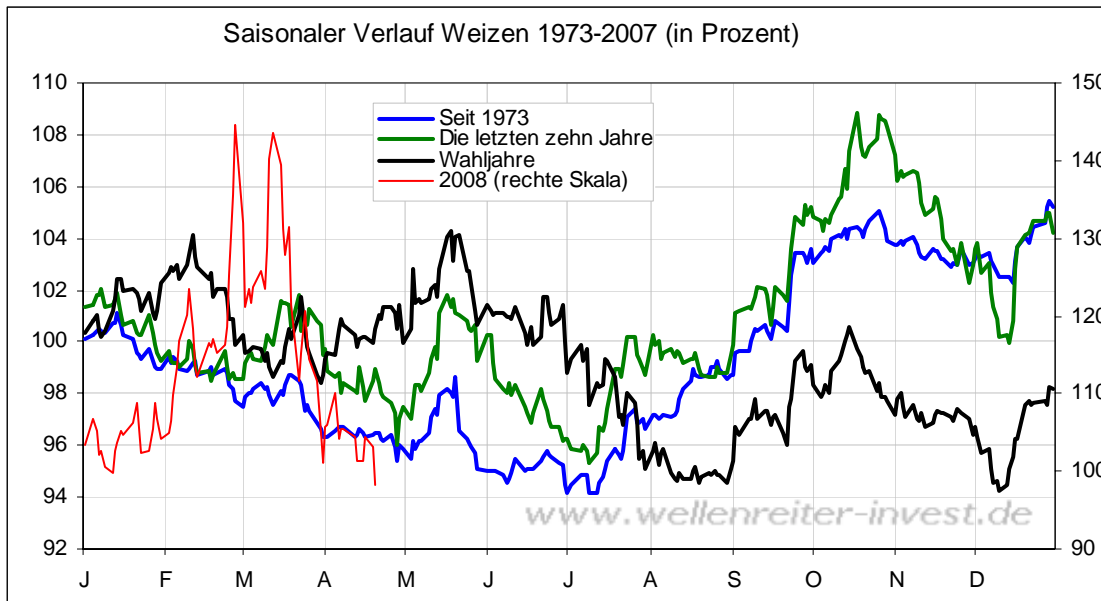
Doch schon der Anstieg von Ende letzter Woche (2,6 auf 2,9%; siehe Pfeil) bringt Mehrbelastungen mit sich, die für den einzelnen Hypothekenschuldner mehrere 100 Dollar im Monat ausmachen können. Bei Betrachtung des obigen Charts fällt auf, dass sich der Zinssatz des Libor momentan dort befindet, wo er bereits Ende Januar stand, nämlich um die 3 Prozent. Das bedeutet, dass die Zinssenkung der Fed von 3% auf 2,25% im Hinblick auf den Libor fast wirkungslos verpuffte. Dies ist eine gefährliche Entwicklung, da sie zeigt, dass der Einfluss der Fed auf den Libor und damit auf wesentliche Teile des Kreditmarktes geringer wird. Auch die Zinssätze für AAA und BAA-Unternehmensanleihen verteuerten sich spontan um etwa 0,2 bis 0,25 Prozentpunkte.

Wir werden den US-Drei-Monats-Libor weiter beobachten. Sollte dieser in den kommenden Wochen über drei Prozent steigen, wäre dies ein klares Zeichen dafür, dass es Bernanke nicht gelingt, den Finanzstress aus den Märkten zu nehmen. Das gleiche würde gelten, wenn der US-Leitzins am 30. April (nächste Fed-Sitzung) um 25 oder 50 Basispunkte reduziert werden würde, aber der Libor auf diese Zinssenkung nicht oder nur marginal reagieren würde.

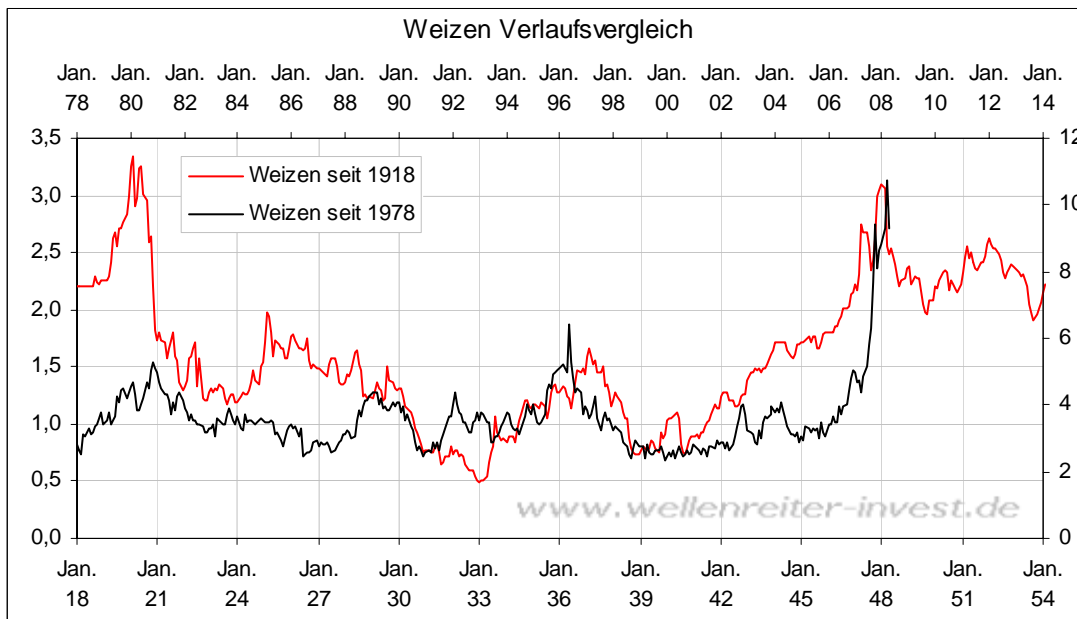
Die Medien kümmern sich derzeit extensiv um die Agrarpreisexplosion und sagen weiter steigende Agrarpreise voraus. Wir haben einen Getreide-Index gebildet und uns dabei an der Futures-Handelsintensität der Getreidesorten orientiert. Mais, Sojabohnen und Weizen sind – in dieser Reihenfolge – die großen in Chicago gehandelten Getreidesorten.



Auf dem Chart ist zu erkennen, dass der Getreidepreis Ende Februar und Anfang März ein Doppeltop vollzogen hat. Wir gehen davon aus, dass dieses Hoch den Abschluss der im September 2006 begonnenen, intensiven Anstiegsphase der Getreidepreise darstellt. Die Konsolidierung dürfte sich bis in den Sommer hinein (Juli, August) hinziehen. Dies zumindest legt der saisonale Verlauf für Weizen nahe (nächster Chart). Für Mais gilt ähnliches.



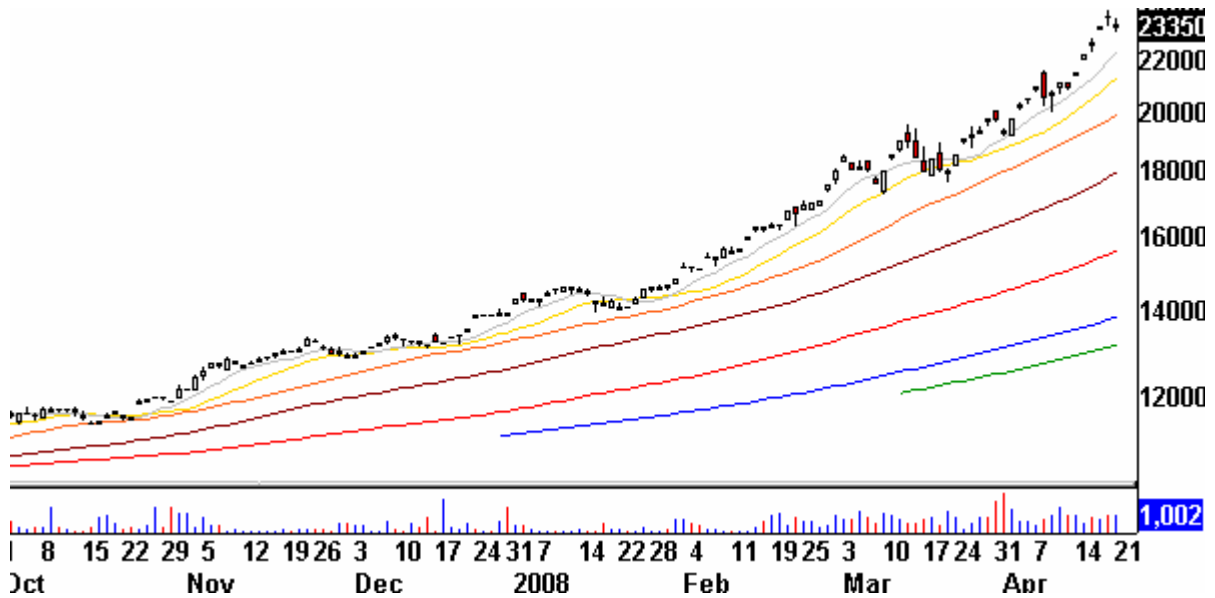
Der aktuelle Verlauf des Weizenpreises entspricht recht genau dem Verlauf, wie er zwischen 1918 und 1948 stattfand.



Nach diesem 60-Jahres-Zyklus hätte der Weizenpreis jetzt ein Mehrjahreshoch vollzogen.

Für Reis hatten wir Mitte vergangener Woche als Ziel die wichtige Preisprojektion von 24,03 Dollar pro 100 Pfund als Ziel genannt. Am Freitag erreichte der Reispreis 24,05 Dollar.

Reis Tageschart



Fazit: Die Agrarmärkte kühlen sich insgesamt bereits ab, ohne dass dies nach außen hin wahrgenommen wird. Das weitere Anstiegspotential halten wir bis zum Sommer für gering; die Luft ist hier raus.

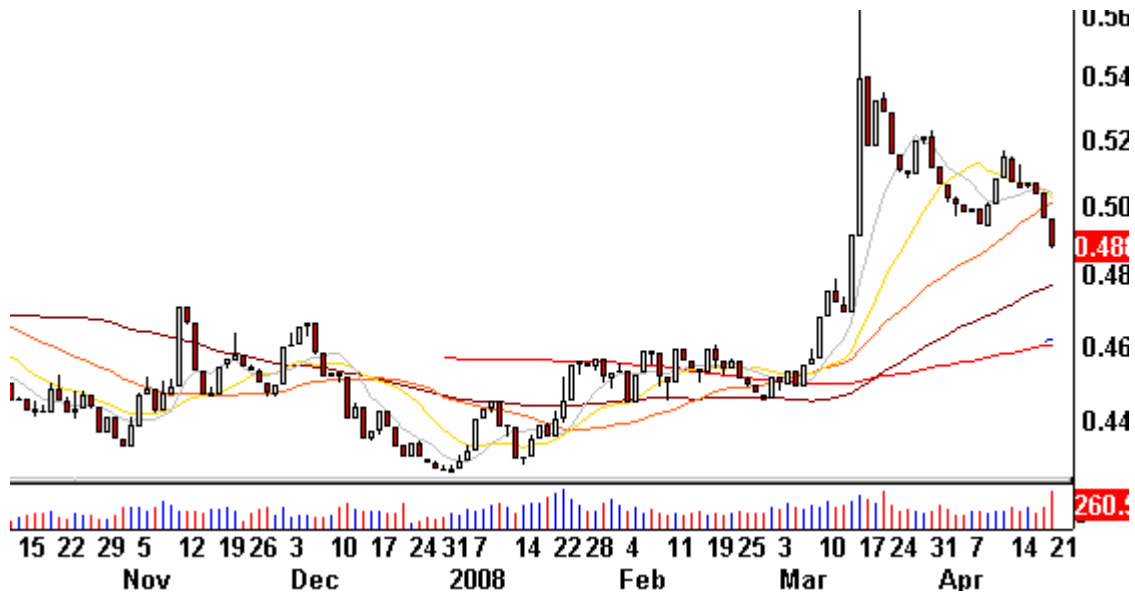
Die Banken zeigen gegenüber dem breiten Markt weiterhin relative Schwäche. Auch gestern wurde dieser Umstand offenbar.

Ratio Banken Index zum S&P 500 Tageschart



Hinzu kommt, dass die zuletzt gezeigte Stärke der Banken gegenüber den Brokern „abknickt“. Diese Stärke resultierte aus der Angst um Bear Stearns und Lehmann Brothers Mitte März.

Ratio Banken Index (BKX) zum Broker Index (XBD)



Fazit: Die Banken zeigen sich sowohl gegenüber dem breiten Markt als auch gegenüber den Brokern außer Form. Die gestrigen Zahlen der Bank of America bestätigen das Bild, dass die Finanzkrise keineswegs vorüber ist. Wichtig ist – wie oben erwähnt – der kontinuierliche Blick auf den Libor als Zeichen für die Anspannung/Entspannung der Kreditzinsen.

Der Shanghai Composite Index fällt weiter wie ein Stein. Jetzt, da die Korrektur 50 Prozent erreicht hat, beginnen die Medien, darauf aufmerksam zu werden. Wir schrieben bereits von knapp einem Monat von einer China-Blase und zeigten auch den nachfolgenden Chart. Damals wagte kaum jemand, dieses Wort in den Mund zu nehmen. <http://www.wellenreiter-invest.de/WellenreiterWoche/Wellenreiter080329.htm>



Die Situation hat sich nicht verändert. Und wenn die chinesische Regierung glaubt, weiter die Inflation bekämpfen zu müssen, ohne auch nur einen Seitenblick auf den Shanghai Composite Index zu werfen, dann macht sie den gleichen Fehler wie die US-Fed in den 30er Jahren.

Niemals wiederholt sich etwas exakt, aber die Muster sind ähnlich. Erfolgreiche Staaten, Unternehmen oder Menschen lernen entweder aus ihren eigenen Fehlern oder aus den Fehlern anderer. Das Lernen aus eigenen Fehlern ist der schmerzhaftere Prozess.

Zu den Märkten.

1,12 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 496 Mio., das Abwärtsvolumen 612 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 45% vom Gesamtvolumen; 130 neue Hochs standen 31 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 12.825 Punkten um 24 Zähler niedriger (-0,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.388 Punkten um 2 Zähler niedriger (-0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.408 Punkten um 5 Punkte (+0,2%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,5%.

Der Transport-Index endete bei 5.044 Punkten (-1,1%).

Größte Gewinner: Öl-Service; Größte Verlierer: Banken, Goldaktien

Der T-Bond Future endete bei 117,02 Punkten (116,14).

Crude Öl notiert aktuell bei 117,45 (116,69) und Erdgas bei 10,73 Dollar (10,58).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 71,88 Punkten (72,12)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 918 Dollar/Unze (915). Gold in Euro bei 578.

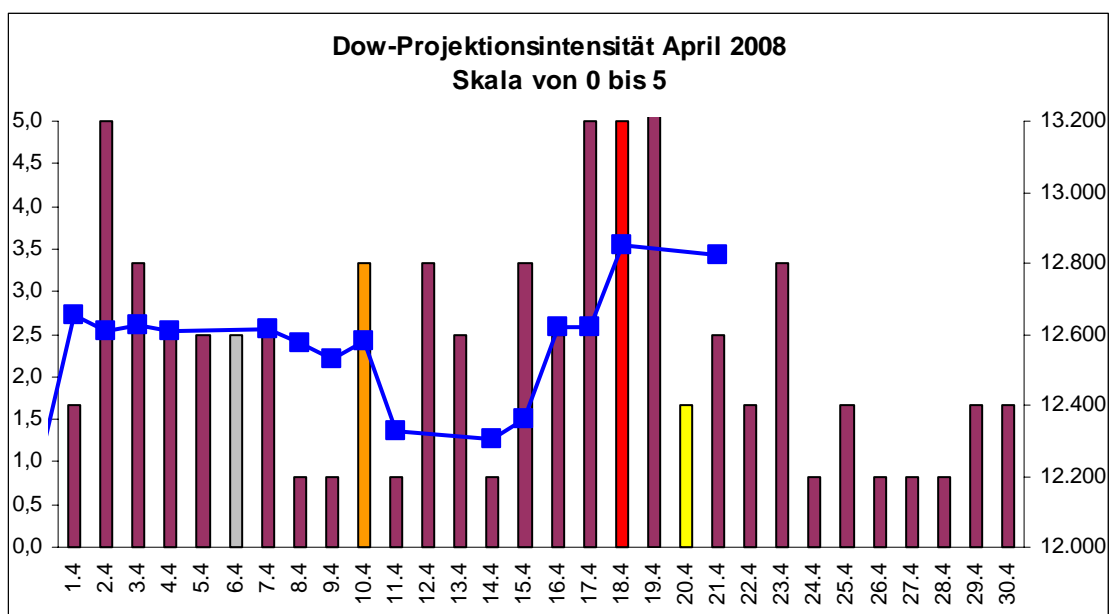
Silber befindet sich bei 17,42 Dollar (17,82).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,8% auf 448 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 186 Punkten. Newmont Mining verlor 119 Cent und endete bei 45,08 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,8% auf 20,50 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 24,09 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,95. Die Equity-PCR endete bei 0,60. Die OEX-PCR endete bei 1,40. Der ISE schloss mit 158.

Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

Wichtige Zeitprojektionstage für den April: 2.4., 17.-19.4.



weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Mit 1,12 Mrd. an der NYSE gehandelten Aktien wurde gestern das geringste Volumen im bisherigen Jahr 2008 registriert. Die Bereitschaft, sich in den Märkten zu engagieren, erscheint demnach weiterhin gering. Hat man Angst vor weiteren Gewinnwarnungen? Auffällig war jedenfalls auch, dass sich die Klein-Investoren gemäß dem ISE-Index (Wert: 158) so mutig und optimistisch wie noch nie in 2008 zeigen. Diese Werte sowie die Schwäche der Banken lassen uns für die weitere Aktienmarktentwicklung skeptisch bleiben. Wir behalten unsere neutrale Markteinschätzung bei.

Absacker

Der Optimismus beim Goldpreis erscheint ungebrochen. Die West-LB legt ein neues Zertifikat auf. <http://tinyurl.com/47mb5f>

Interessant: Aus dem Artikel geht hervor, dass ein von der ABN aufgelegtes Open-End-Zertifikat auf den HUI-Index seit zwei Jahren auf der Stelle tritt, während der HUI-Index 50 Prozent zulegen konnte. Die Auflage dieses Produktes war für die Bank sicherlich viel interessanter als für den Käufer...

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Der Handel mit Aktien, Zertifikaten, Optionsscheinen oder sonstigen Wertpapieren kann zu Totalverlust führen. Wir schließen dafür jede Haftung aus. Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.