

# Der Wellenreiter

## Handelstägliche Frühausgabe

Mittwoch, den 17. September 2008

Charles Kindleberger, der die Geschichte der Finanzkrisen (er beschreibt mehr als 20 Krisen in letzten 400 Jahren) in seinem Buch Manien, Paniken, Crashes nicht nur aufgeschrieben, sondern intensiv analysiert hat, gibt den Verantwortlichen für die Regulierung der Finanzmärkte (Regierungen und Zentralbanken), der gleichzeitig der „letzte Kreditgeber“ ist, den folgenden Rat:

„Einen letzten Kreditgeber sollte es zwar geben, aber man sollte sich seiner Gegenwart nie sicher sein können. Eile immer zu Hilfe, um unnötige Deflation zu vermeiden, aber lasse immer offen, ob die Rettung noch rechtzeitig oder überhaupt noch kommen wird, damit die anderen Spekulanten, die Banken, Städte und Staaten vorsichtig werden.“

Das bedeutet, dass man zwischendurch auch mal ein für das Finanzsystem minder bedrohliches Unternehmen fallen lassen kann (wie jüngst Lehman), um ein Exempel zu statuieren und die verbliebenen Unternehmen zu größeren Anstrengungen zu zwingen. In dem Moment, wo das Finanzsystem jedoch tatsächlich zusammenzubrechen droht (z.B. durch einen Konkurs von AIG), gibt es jedoch keine Alternative zum letzten Kreditgeber, den in diesem Fall die FED darstellt. Die FED stellt einen Kredit von 85 Mrd. US-Dollar zur Verfügung, während die US-Regierung einen Anteil an 80% des Unternehmens enthält. Damit wird AIG de facto verstaatlicht. Damit nicht der Verdacht aufkommt, dass hier Steuergelder verschwendet werden, ist der Kredit auf zwei Jahre befristet und mit 850 Basispunkten auf den Drei-Monts-Libor zurückzuzahlen. Das bedeutet einen Zinssatz von derzeit mehr als 11 Prozent (siehe folgende Presseerklärung der FED).

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/other/20080916a.htm>

Nachbörslich fiel AIG um 30% auf 2,60 Dollar. Offensichtlich stufen die Marktteilnehmer die Zukunftsaussichten von AIG trotz der FED-Hilfe nicht als besonders gut ein und stellen das Überleben der Firma weiterhin in Frage.

-----

Im Bezug auf Konkursrisiken tun sich jetzt auch außerhalb des Finanzsektors erste Abgründe auf. Der Kurs von Dell Computer hat sich innerhalb von 14 Tagen beinahe halbiert.

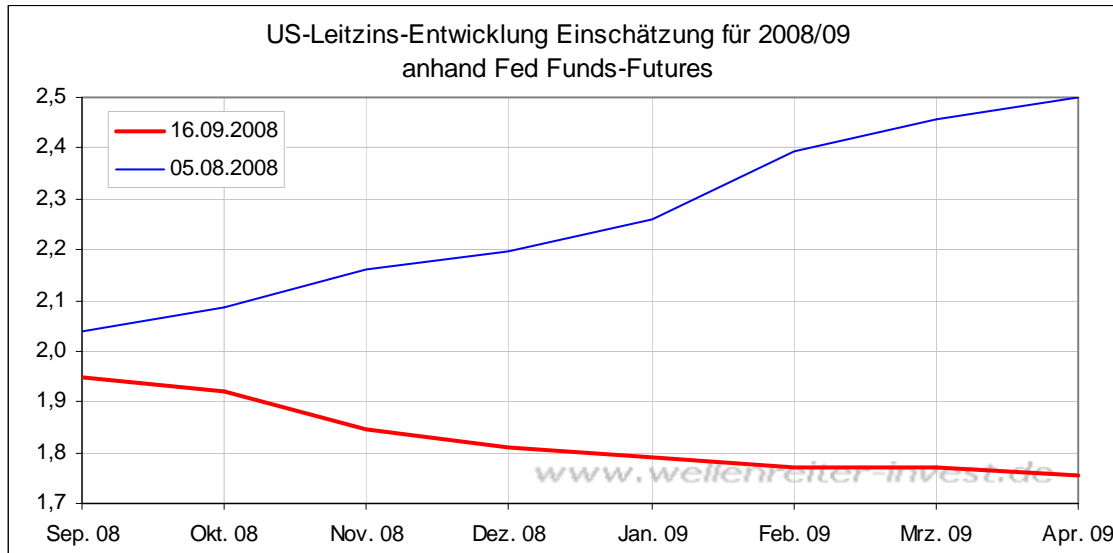
### Dell Tageschart



Problematisch ist es, wenn ein schlechtes Geschäftsumfeld im Rahmen einer Finanzkrise zu bewältigen ist. Nicht nur Dell, sondern fast alle Unternehmen sind auf großzügige Kreditlinien angewiesen. Diese gilt es dann in Anspruch zu nehmen, wenn das Geschäft zwischendurch einmal stockt oder wenn man größere Investitionen tätigen will. In einer Finanzkrise verschärfen die Banken ihre Kreditvergabepolitik derart, dass Kredite nicht oder nur zu ungünstigen Konditionen zur Verfügung gestellt werden. Das bedeutet ein allgemein steigendes Insolvenzrisiko gerade für diejenigen Unternehmen, die bereits vorher Schwäche gezeigt haben.

-----

Nach dem gestrigen Zinsentscheid verbleibt der US-Leitzins unverändert bei 2,0%. Die Fed Funds Futures haben sich entsprechend angepasst. Das bedeutet, dass zwar weiterhin eine Zinssenkung erwartet wird; dies jedoch erst für die Dezember-Sitzung.



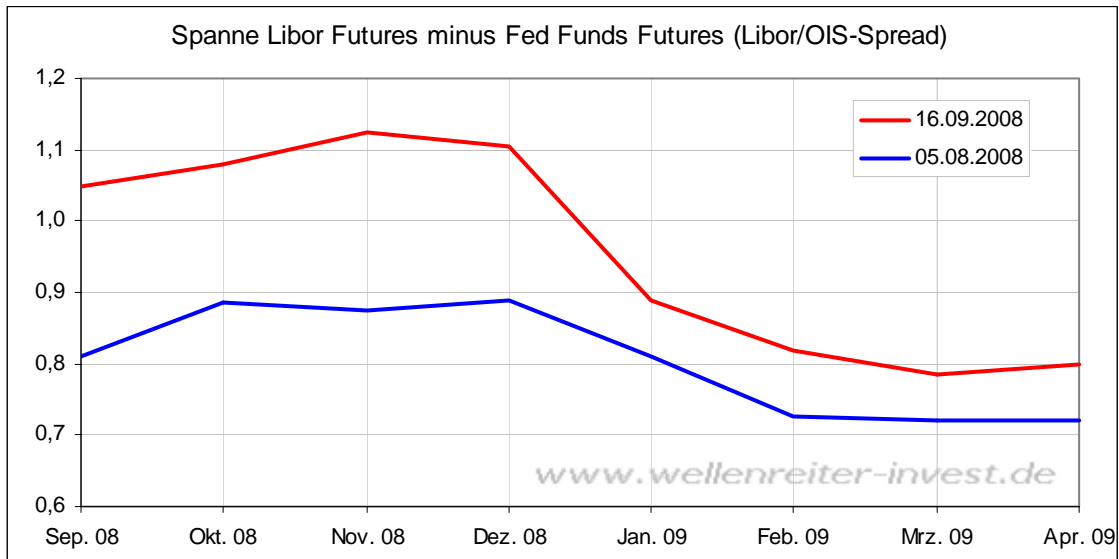
-----

Weiterhin irritierend wirkt der sogenannte Libor/OIS-Spread. Dies ist die Spanne zwischen den Zukunftserwartungen für die Entwicklung des Libors und derjenigen für die Entwicklung des US-Leitzinses. Der Zinssatz des Drei-Monats-Dollar-Libor ist derjenige, der im Dollar-Raum als Basis für die Zinsvergabe gilt und der für den Handel der Banken untereinander gilt. Auch die Fed nutzt diesen Zinssatz als Basis für die Berechnung des AIG-Kreditzinses (siehe oben genannte Pressemitteilung der Fed).

Wir haben weiter oben gelernt, dass sich die Marktteilnehmer für die kommenden Monate auf einen fallenden US-Leitzins einstellen. Vor Beginn der Finanzkrise befand sich der Drei-Monats-Libor lediglich 10 Basispunkte oberhalb des Leitzinses der FED. Bei einem US-Leitzins von 5% bedeutete dies einen Libor von 5,1%.

Heute befindet sich der US-Leitzins bei 2%. Außerhalb einer Finanzkrise müsste sich der Libor - als der Zinssatz, zu dem sich die Banken untereinander Geld leihen - aktuell bei 2,1% bewegen. Das tut er aber nicht, er notiert bei 2,8%. Der Unterschied beträgt demnach 0,8% oder 80 Basispunkte. Dieser Spread bedeutet einen Stressfaktor für die Finanzmärkte, weil er zeigt, dass sich die Banken gegenseitig misstrauen.

Jetzt kommen die Zukunftserwartungen ins Spiel (nächster Chart).



Für die Monate Oktober und November erwarten die Marktteilnehmer eine Ausweitung dieses Spread von 80 auf 110 Basispunkte. Erklärung: Einer fallenden Erwartung für den Leitzins steht eine stabile Erwartung für den Libor gegenüber. Daraus resultiert die Ausweitung des Spreads.

Fazit: Die Marktteilnehmer erwarten, dass der Stress in den Finanzmärkten in den kommenden Monaten zunimmt. Im Rahmen dieser Finanzkrise bedeutet ein Wert von 110 Basispunkten ein neues Extrem. Erst ab dem Beginn des kommenden Jahres soll der Stress in den Märkten abnehmen.

-----

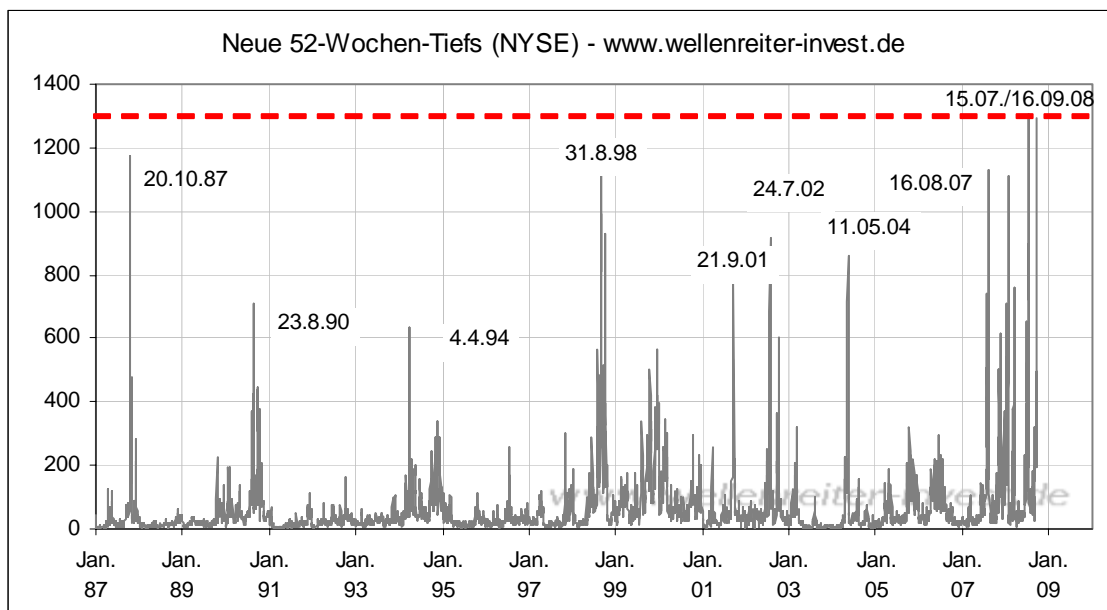
### Zinssatz für 30jährige US-Aktien Tageschart



Auffällig war gestern der Reversal in den Zinssätzen am langen Ende. Bei den 30jährigen US-Bonds fiel der Zinssatz gestern zwischenzeitlich auf 3,89 Prozent. Das bedeutete intraday ein neues 50-Jahres-Tief. Am Ende des Tages schloss der Zinssatz bei 4,10 Prozent. Ob diese Umkehr nachhaltig ist, muss sich erst erweisen. Es gilt, die Marke von 4,15 Prozent zurückzuerobern. Diese Marke bezeichnet die Tiefpunkte vom Januar und vom März dieses Jahres. Ein Tief bei den US-Zinsen dürfte – genauso wie im Januar und März - ein positives Signal für die US-Aktienmärkte sein. Aber noch ist die Marke von 4,15 Prozent nicht überwunden.

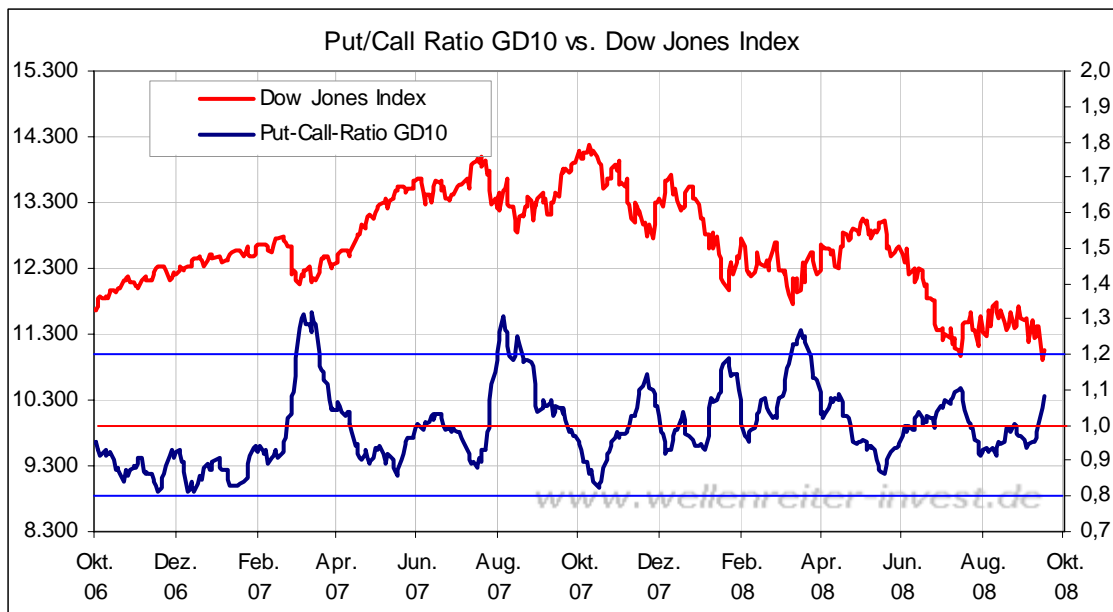
-----

Die Zahl der neuen 52-Wochen-Tiefs betrug gestern 1.292. Eine ähnliche Marke wurde vor fast genau 90 Tagen erreicht. Damals bedeutete die Zahl von 1.304 neuen Tiefs ein für einige Monate gültiges Jahrestief.



Zumindest seit 1987 war eine derart hohe Zahl neuer Tiefs immer mit einem Tiefpunkt an den Aktienmärkten verbunden (siehe Chart).

Die Put-Call-Ratio blieb gestern mit einem Wert von 1,31 auf hohem Niveau. Allerdings befindet sich der 10-Tages-GD (nächster Chart) noch nicht dort, wo er bei Beendigung einer Finanzkrisensituation sein sollte.



Die nackte Panik herrscht – im Gegensatz zum August 2007 und März 2008 - momentan nicht.

-----

Zu den Märkten.

2,16 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 1,37 Mrd., das Abwärtsvolumen 767 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 64,1% vom Gesamtvolumen; 27 neue Hochs standen 1.292 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.059 Punkten um 141 Zähler höher (+1,3%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.214 Punkten um 21 Zähler höher (+1,8%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.208 Punkten um 28 Punkte (+1,3%) höher; der Halbleiter-Index stieg um 1,5%.

Der Transport-Index endete bei 5.031 Punkten (+1,5%).

Größte Gewinner: Airlines, Banken, Hausbau; Größte Verlierer: Pharma, Telekom

Der T-Bond Future endete bei 121,20 Punkten (121,20).

Crude Öl notiert aktuell bei 93,93 (91,74) und Erdgas bei 7,40 Dollar (7,30).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 79,61 Punkten (78,79)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 782 Dollar/Unze (775). Gold in Euro bei 554.

Silber befindet sich bei 10,68 Dollar (10,70).

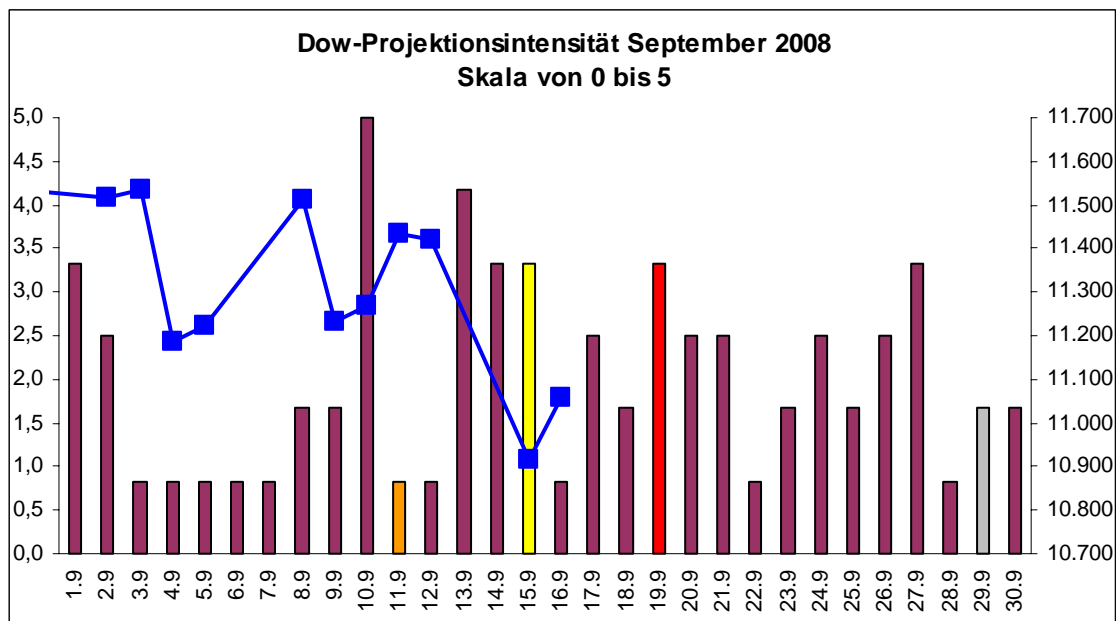
Der Gold Bugs Index HUI stieg um 1,6% auf 281 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 122 Punkten. Newmont Mining gewann 117 Cent und endete bei 39,55 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,4% auf 30,30 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 31,00 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,31. Die Equity-PCR endete bei 0,93. Die OEX-PCR endete bei 1,38. Der ISE schloss mit 95.

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 September: 10.9., 13.9., 19.9., 27.9.



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

Bernanke liefert nicht - er verweigert die Zinssenkung - und die Märkte steigen trotzdem? Verwundert reiben sich viele Marktteilnehmer (auch wir) die Augen.

Ein Blick auf die Indikatoren zeigt, dass die Voraussetzungen für ein längerfristiges Tief gegeben sind. Das Volumen war hoch und kann als Umkehrvolumen gewertet werden. Die Put-Call-Ratios befinden sich auf einem hohen, wenn auch nicht auf dem höchsten Angstniveau. Die Zahl der neuen Tiefs zeigt ein längerfristiges Tief an den Aktienmärkten an. Die Transports reagieren weiterhin positiv. Selbst unser Smart Money Flow Indikator zeigt eine positive Divergenz an.

Wir haben dennoch (Rest-) Zweifel. Ein Blick auf den S&P 500 zeigt, dass das Juli-Tief (schwarze Linie) noch nicht wieder zurück erobert werden konnte.

S&P 500 Tageschart



Zudem hängt die Kerze vom Montag (schwarzer Pfeil) wie ein Schatten über den Märkten. Bei allen vorhergehenden Erholungen im Rahmen dieser Finanzkrise war eine solche Kerze nicht mit im Spiel. Hätte die gestrige Kerze diejenige vom Montag überlappt, würden wir jetzt im bullischen Lager stehen.

Wir dürfen nicht vergessen, dass wir uns in der großen Verfallswoche befinden. Fakeouts und Shakeouts sind in Verfallswochen an der Tagesordnung. Häufig wird die eigentliche Richtung des Marktes erst am Tag nach einer Fed-Sitzung entschieden. Wir sollten auch beachten, dass Fed-Sitzungen im Rahmen der Finanzkrise sehr häufig Hochpunkte an den Aktienmärkten bezeichnen.

Wir wechseln dann ins bullische Lager, wenn wir einen 90%-Aufwärtstag sehen. Auch eine Rückeroberung des Juli-Tiefs durch den S&P 500 wäre hilfreich. Des Weiteren muss

der Zinssatz für die 30jährigen US-Bonds zeigen, dass er in der Lage ist, die Marke von 4,15 Prozent zu überspringen. Beachten sollte man auch den Ölpreis, der – sollte er hier einen Boden finden – einer Erholung der Aktienmärkte im Wege stehen könnte. Wir bleiben vorerst bei unserer bärischen Einschätzung für die Aktienmärkte.

-----

### **Absacker**

Rettung von AIG durch die Fed.

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,578637,00.html>

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.