

Donnerstag, den 18. September 2008

Gegenwärtig ist das Thema Finanzkrise in den Medien omnipräsent. Es wird viel geredet, analysiert und diskutiert. Dennoch hat man den Eindruck, dass viele nicht wissen, in welchen Zeiten wir uns bewegen. Im Gegensatz dazu spricht Alan Greenspan - der die große Depression als Kind miterlebt hat und der ein eifriger Student der Finanzhistorie war - Klartext. Diese Finanzkrise ist eine „Once-in-a-century-Phänomen“.

Dabei übertreibt er ein wenig. Vor dem zweiten Weltkrieg kam es etwa alle 10 Jahre zu einer scharfen Finanzkrise, man denke an 1907, 1921 oder 1929 bis 1932. Anschließend wurden Finanzkrisen seltener. Wie lassen sich Finanzkrisen definieren, welche Gemeinsamkeiten haben sie? Der gestern erwähnte Charles Kindleberger nennt als allgemeine Umstände einer Finanzkrise „eine erhöhte Bargeldnachfrage am Kapitalmarkt bei gleichzeitiger Bargeldknappheit, heftige Zinserhöhungen in Teilen des Kapitalmarktes oder am gesamten Kapitalmarkt, Zahlungsbilanzdefizite, Konkurse, das Ende einer Preissteigerung bei Waren, Wertpapieren, Grundstücken und Gebäuden oder jedem anderen Spekulationsobjekt.“

Eine Zentralbank hat im Prinzip vier Aufgaben. Sie muss

- das Bankensystem liquide halten,
- das Vertrauen in die Banken erhalten,
- das Vertrauen in den Wert der Staatsanleihen aufrecht erhalten,
- den Wert ihrer Währung stabil halten.

Alles andere wird in einer Finanzkrise zweitrangig, wie zum Beispiel die Anforderungen, dass

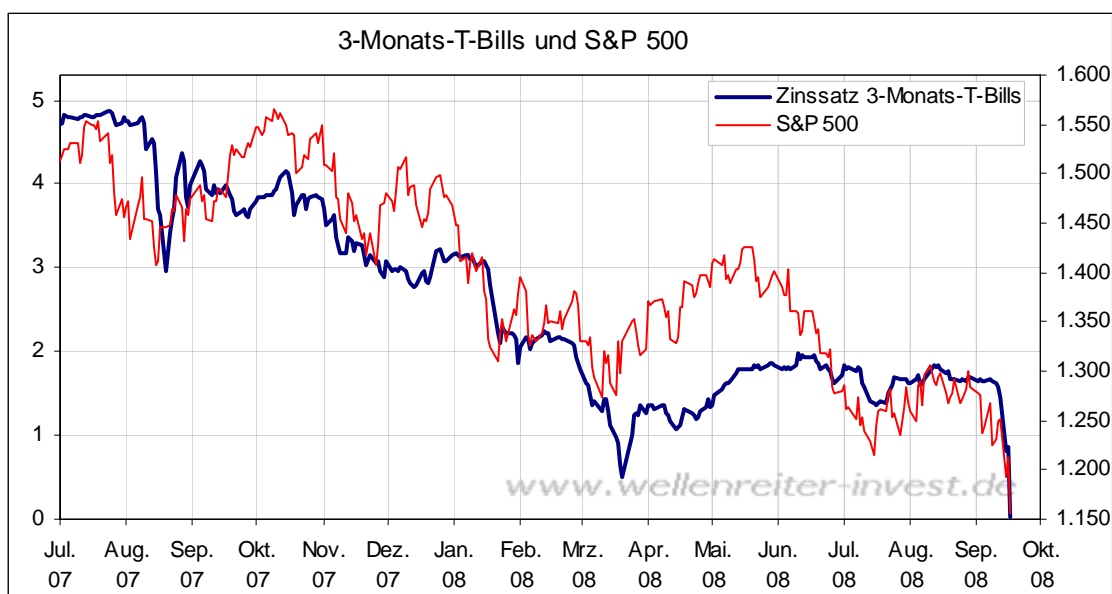
- die Aktienmärkte stabil gehalten werden,
- die Arbeitslosigkeit gering ist,
- eine Rezession vermieden wird.

In einer Finanzkrise kann eine Zentralbank nicht alle Ziele gleichzeitig erreichen. Das Bankensystem wird momentan durch Finanzspritzen in Milliardenhöhe liquide gehalten. Außerdem werden Unternehmen, die für die Stabilität des Finanzsystems unerlässlich

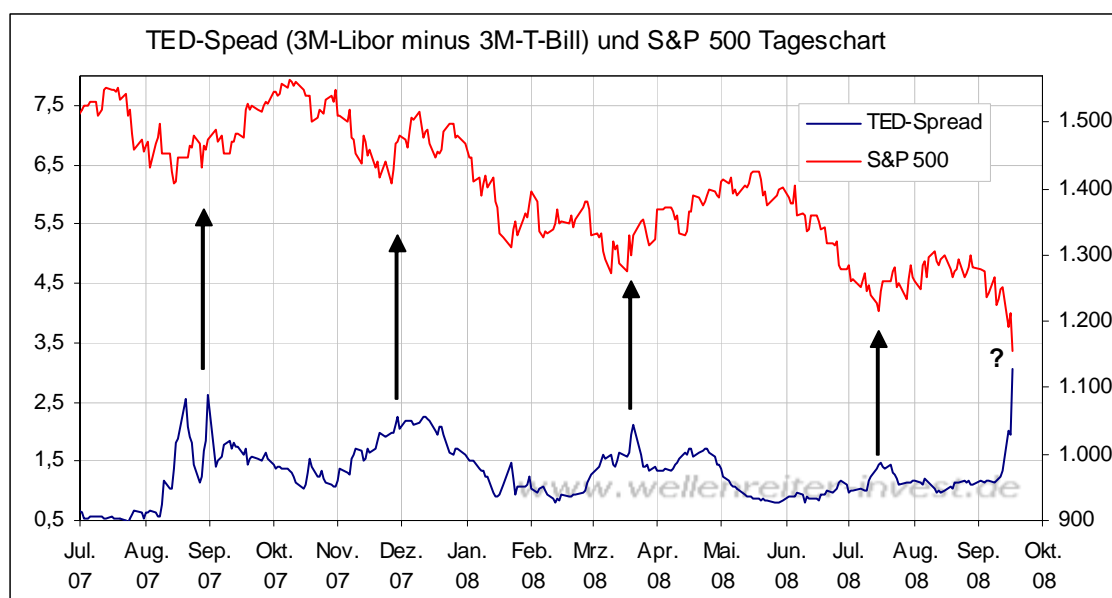
sind (z.B. AIG) mit Krediten am Leben gehalten und/ oder verstaatlicht. Bank Runs sollten der Vergangenheit angehören. Bisher ist die Zahl der Bank Runs gering, aber das Problem sind ja nicht die Kleinanleger, sondern die Profis, die die Gelder in großen Summen von bedrohten Investmenthäusern/ Banken / Versicherungen abziehen. Das Vertrauen in diese Institutionen ist nachhaltig erschüttert. Die Fed schafft es bisher – im Gegensatz zu Brasilien und Russland -, das Vertrauen in den Wert der US-Staatsanleihen aufrecht zu erhalten. Die Fed riskiert jedoch, dass Sie im Kampf um die Erhaltung des Bankensystems und dem Ziel der Vermeidung einer Deflation die Märkte reflationiert. Eine Reflation kann – exzessiv genutzt – in einer galoppierenden Inflation ausarten. Dann aber ist der Wert des US-Dollars gefährdet. Ben Bernanke hat einen gefährlichen Drahtseil-Job. Er muss Dinge in die Balance bringen, die in einer Finanzkrise nur schwer in Einklang zu bringen sind. Er kann sich dabei nur auf die wichtigsten Aufgaben konzentrieren und muss andere Dinge fallen lassen, um das Gesamtsystem zu retten.

Einer der wichtigen Finanzstress-Indikatoren ist der sogenannte TED-Spread. Mit diesem Indikator wird die Differenz zwischen dem Drei-Monats-Libor und dem Zinssatz für Drei-Monats-US-Anleihen beschrieben.

Der Drei-Monats-Libor beschreibt den Zinssatz, zu dem sich Banken untereinander Geld leihen. Er ist im Laufe der vergangenen Tage von 2,80% auf aktuell 3,08% gestiegen. Dagegen ist der Zinssatz für Drei-Monats-US-Anleihen (Kurzfristanlage als sicherer Hafen) gestern auf 0,02% gefallen, nachdem er vorgestern noch 0,86% und vor einer Woche noch 1,5% betragen hatte.

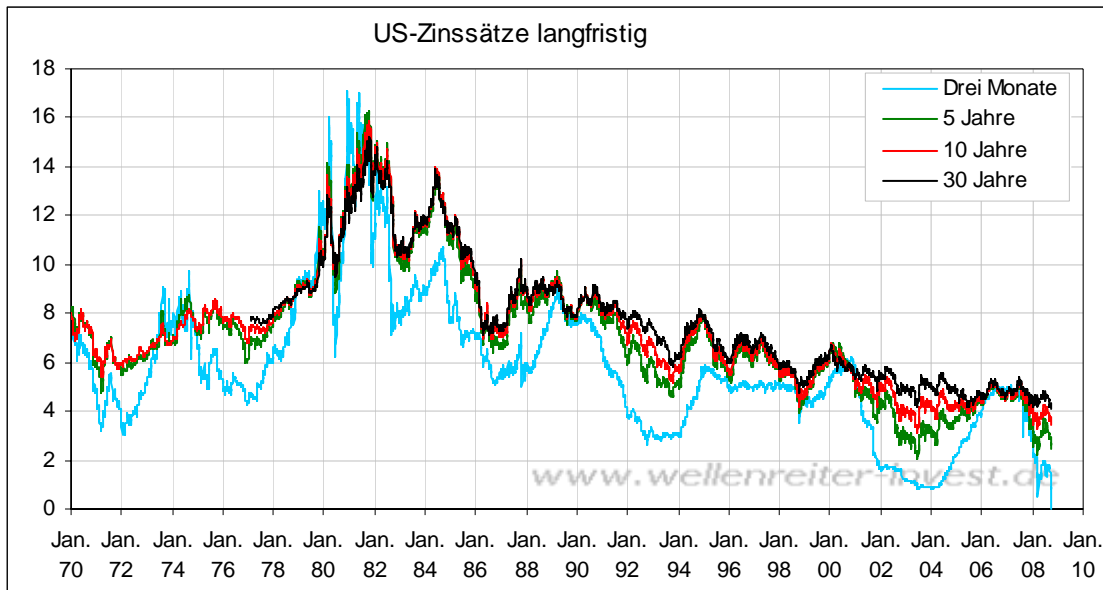


Kurzfristige Anlagen – und das betrifft vor allen Dingen die Geldmarktfonds – werden demnach von der FED nicht mehr verzinst. Kommen Abschreibungen auf Insolvenzen hinzu (wie im Fall Lehman), so geraten Geldmarktfonds in die Gefahr einer Minus-Performance. Anleger ziehen in einem solchen Fall die Gelder aus den Fonds ab, weil Geldmarktfonds, die das Kapital nicht sichern können, für den Anleger unattraktiv sind. Die ersten Geldmarktfonds mussten bereits geschlossen werden. Im Falle einer Null-Verzinsung kann man sein Geld auch gleich in Edelmetalle anlegen, doch dazu später mehr. Zuerst zurück zum TED-Spread. Ein steigender Libor und auf Null fallende Kurzfristzinsen lassen den TED-Spread extrem divergieren.



Gestern betrug der Spread mehr als 300 Basispunkte (3 Prozentpunkte). Ein solcher Spread wurde laut Medienberichten offensichtlich zuletzt während des Crashes von 1987 gesehen. Ich habe das überprüft. Noch im August 1987 betrug der Libor 7% und stieg im Verlaufe des Oktober-Crashes auf mehr als 9% an. Die Drei-Monats-Gelder fielen im Verlaufe des Crashes von 7% auf etwa 5,5% Prozent, sodass der TED-Spread maximal 3,5% betrug.

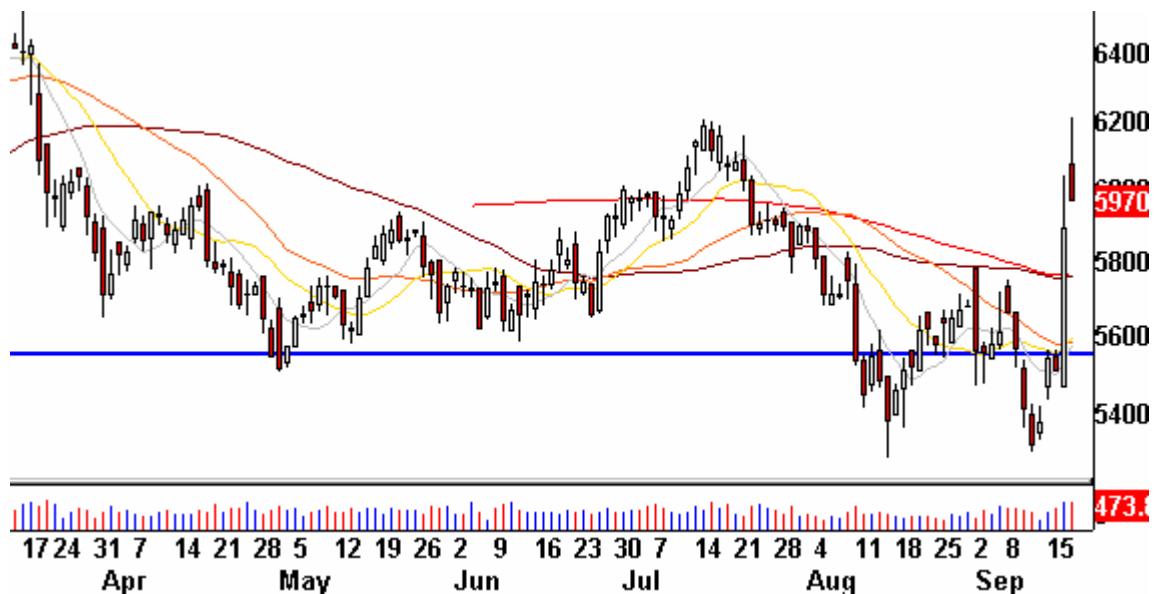
Der Unterschied zu heute ist das Niveau. Damals wurden immerhin 5,5% Zinsen auf Drei-Monats-Staatsanleihen bezahlt, heute bekommt man so gut wie keinen Cent mehr.



Man kann sich das Geld gleich unter die Matratze legen. Eine ähnliche Situation herrschte im März dieses Jahres, als die Drei-Monats-Staatsanleihen zwei Tage lang nur noch einen Zinssatz von 0,5% abwarfen. Historisch betrachtet gab es eine solche Situation zuletzt wohl in den 50er Jahren, wobei uns darüber keine gesicherten Zahlen vorliegen. Der obige Chart zeigt die US-Zinnsituation seit den 70er Jahren. Je länger eine solche Null-Zins-Situation andauert, desto klarer steht die Anlage in Edelmetallen auf dem Spielplan der Anleger.

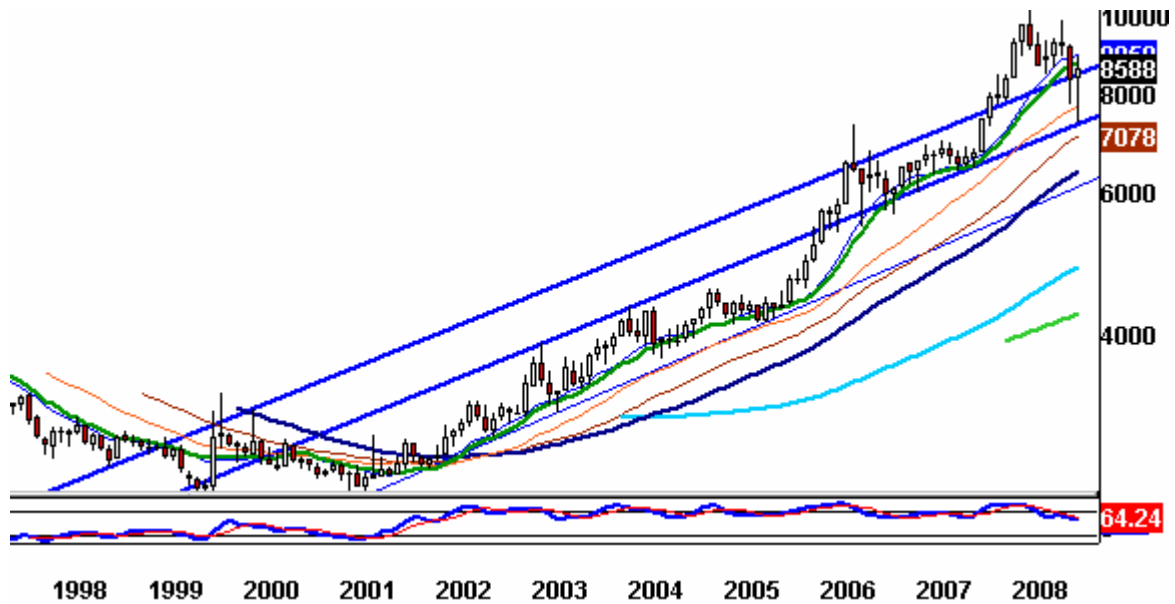
Zunächst einen Blick auf den Goldpreis in Euro. Hier wurde eine klassische W-Formation vollendet. Man beachte, dass das Tief des Goldpreises in Euro bereits am 15. August – also vor über einem Monat – erzielt wurde.

Goldpreis in Euro Tageschart

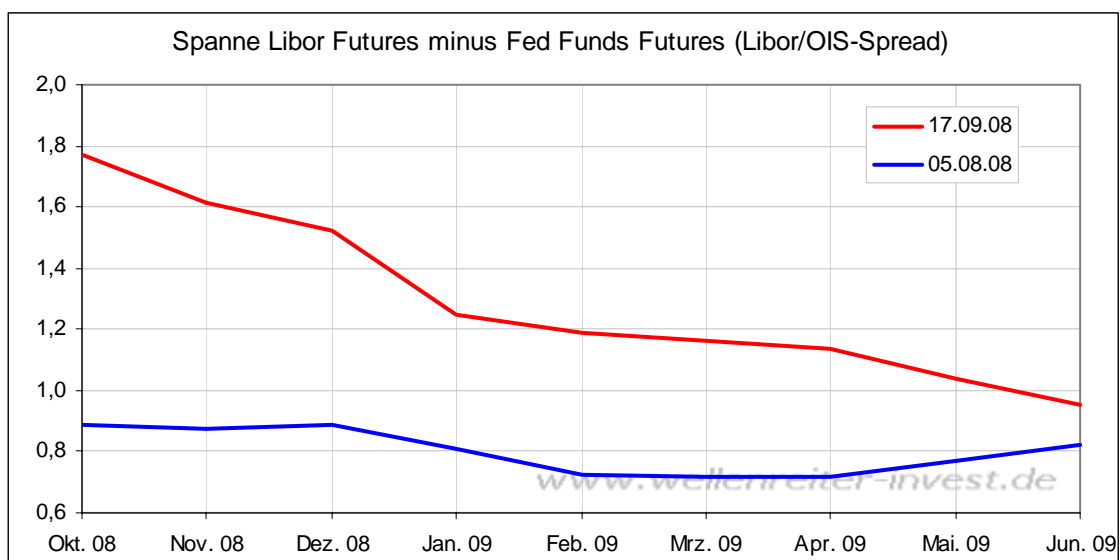


Bei einer langfristigen Betrachtung des Goldpreises in US-Dollar fällt auf, dass der langjährige Aufwärtstrend weiterhin intakt ist.

Goldpreis Monatschart

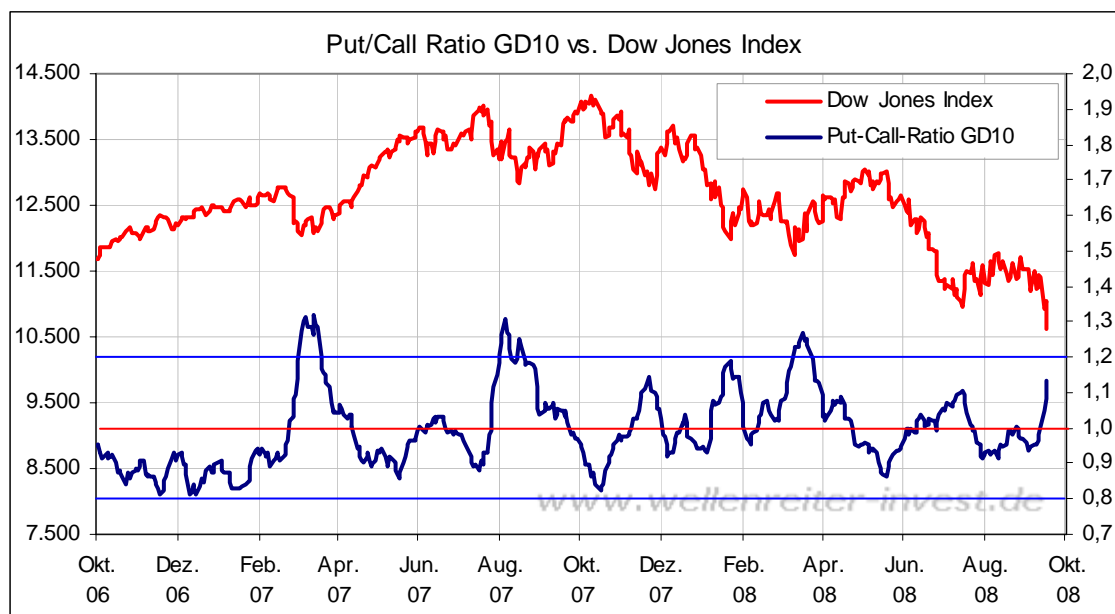


Der gestern beschriebene Libor/OIS-Spread, der die Spanne zwischen den Zukunftserwartungen für die Entwicklung des Libors und derjenigen für die Entwicklung des US-Leitzinses darstellt, hat sich gestern drastisch von 110 auf 180 Basispunkte ausgeweitet.



Interessant: Man vermutet den Höhepunkt des Finanzstresses nicht mehr im Dezember, sondern bereits für den Oktober. Für uns ist dies ein weiterer Hinweis darauf, dass die gegenwärtig laufende, crashartige Bewegung an den Aktienmärkten zwar noch preislich einiges ins Rutschen bringen kann, aber ein Ende der Bewegung lediglich eine Frage von Wochen, vielleicht sogar nur von Tagen ist.

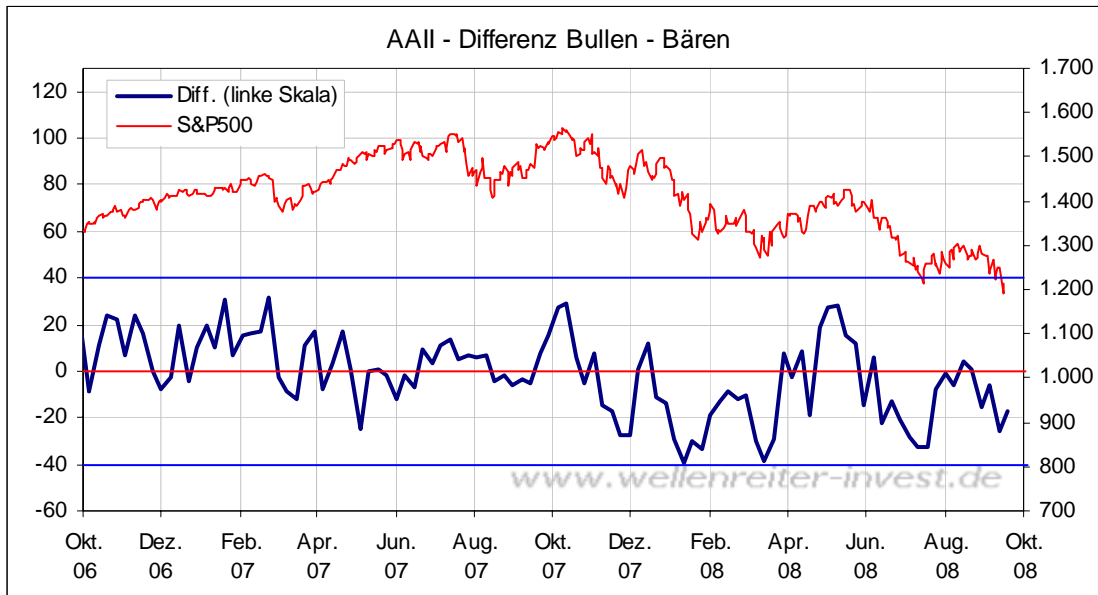
Der 10-Tages-GD der Put-Call-Ratio stieg zwar gestern weiter an, bleibt aber noch immer hinter dem Niveau vorhergehender Tiefs zurück.



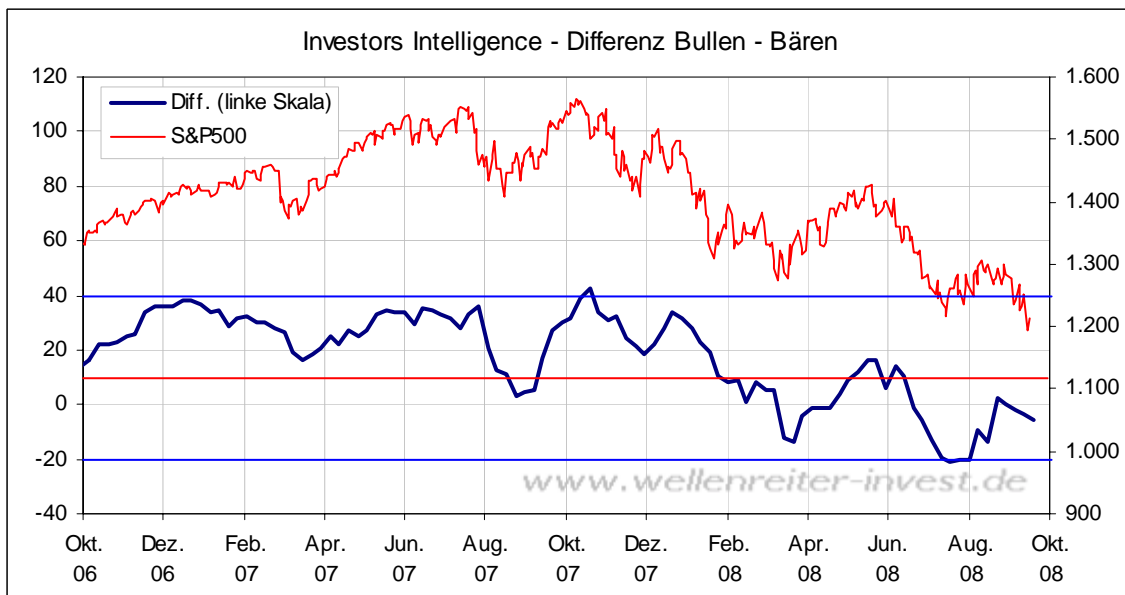
Die nackte Panik herrscht – im Gegensatz zum August 2007 und März 2008 - momentan weiterhin nicht.

Dies bestätigen auch die Umfragedaten von AAI und Investors Intelligence.

Sowohl bei AAI...



...als auch bei Investors Intelligence...



... wurden die Sentiment-Tiefs vom Juli bisher nicht wieder erreicht. Die AAI-Zahlen verbesserten sich sogar im Vergleich zur Vorwoche. Dies ist eine Divergenz, die wir als bärisch für die Aktienmärkte werten müssen.

Das Blasenmuster Nasdaq 100 zu Shanghai Composite Index funktioniert weiterhin gut. Danach müsste der chinesische Markt jetzt bereit für einen kleinen Bounce sein.



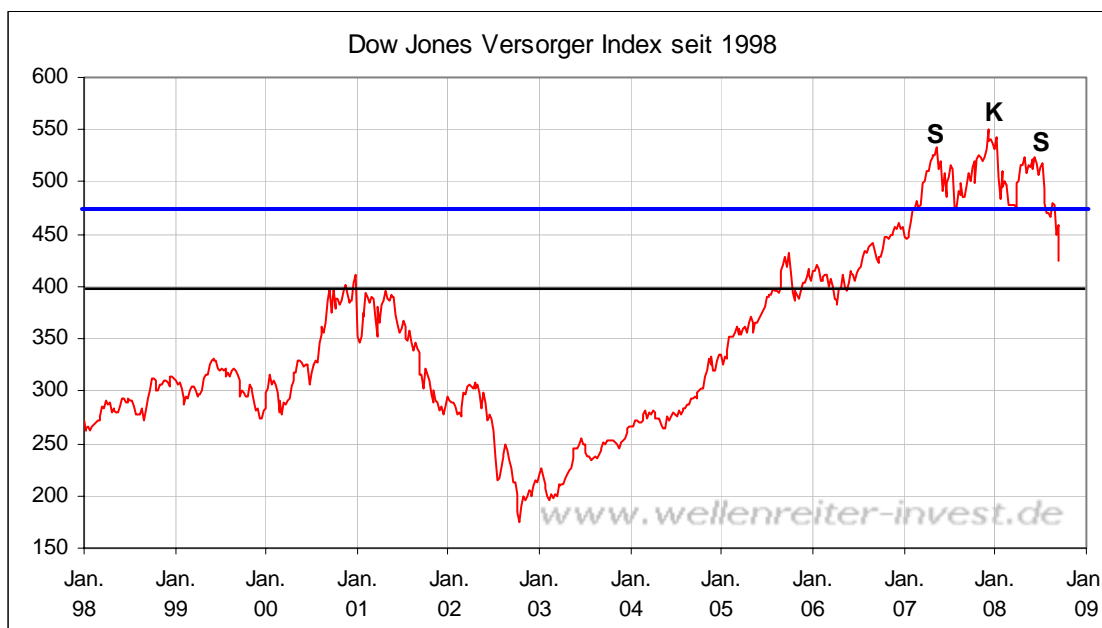
Ein Stand von 1.800 Punkten bedeutet einen Verlust von mehr als 70 Prozent vom Hoch. Der Nasdaq Index verlor zwischen den Jahren 2000 und 2002 etwa 82 Prozent.

 Der russische Aktienmarkt ist nach unseren Informationen nach wie vor geschlossen. Der Crash brachte brachte den Markt innerhalb von zwei Monaten um 50 Prozent nach unten.



Die Kapitalflucht nach der Georgien-Krise setzt das russische Finanzsystem unter Druck, mehrere Banken sind bereits insolvent. Eine Russland-Krise gab es zuletzt vor 10 Jahren. Diesmal ist die Krise Teil einer weltweiten Krise, die in Russland ein unerwartetes Opfer gefunden hat. Wer hätte bei einem Ölpreis von 145 US-Dollar im Juli daran geglaubt, dass Russland so schnell in eine derartige Situation geraten könnte?

Die Versorger leben ihre SKS-Formation weiter aus.



Eine Unterstützung verläuft bei etwa 400 Punkten.

Zu den Märkten.

2,11 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 108 Mio., das Abwärtsvolumen 2 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 5,1% vom Gesamtvolumen (94,9% Abwärtsvolumen); 17 neue Hochs standen 1.238 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.607 Punkten um 449 Zähler niedriger (-4,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.156 Punkten um 57 Zähler niedriger (-4,7%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.099 Punkten um 110 Punkte (-5,0%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 1,4%.

Der Transport-Index endete bei 4.857 Punkten (-3,5%).

Größte Gewinner: Goldaktien; Größte Verlierer: Broker, Banken, Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 121,30 Punkten (121,20).

Crude Öl notiert aktuell bei 96,98 (93,93) und Erdgas bei 8,09 Dollar (7,40).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,20 Punkten (79,61)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 858 Dollar/Unze (782). Gold in Euro bei 597.

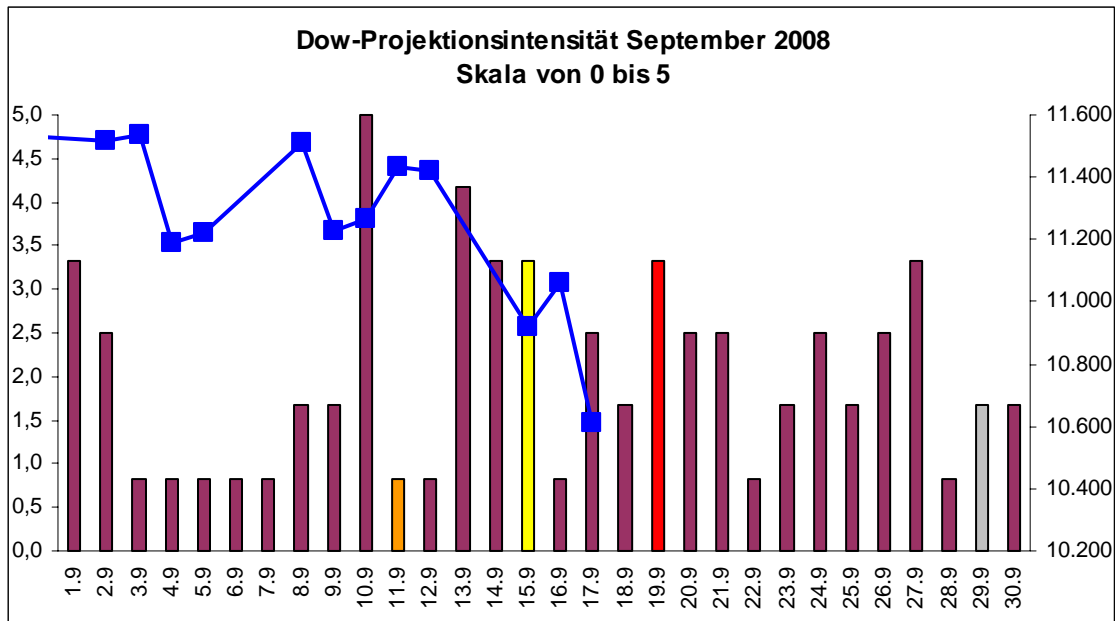
Silber befindet sich bei 12,05 Dollar (10,68).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 11,7% auf 314 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 132 Punkten. Newmont Mining gewann 370 Cent und endete bei 43,25 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 19,6% auf 36,22 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 35,88 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,37. Die Equity-PCR endete bei 0,95. Die OEX-PCR endete bei 1,04. Der ISE schloss mit 102.

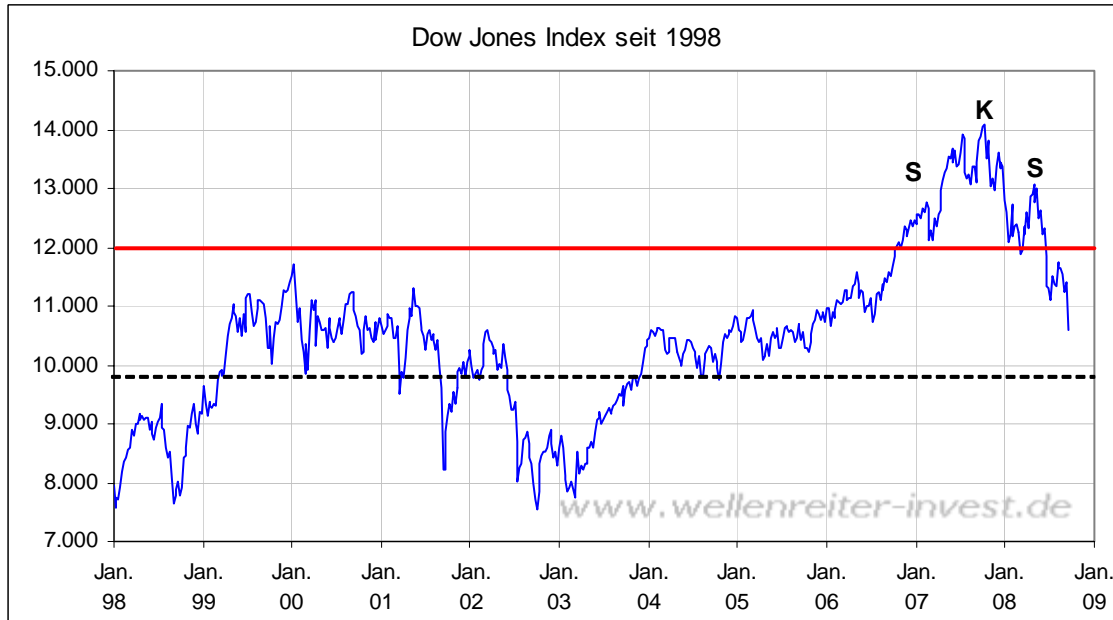
Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

Wichtige Zeitprojektionstage für den September: 10.9., 13.9., 19.9., 27.9.

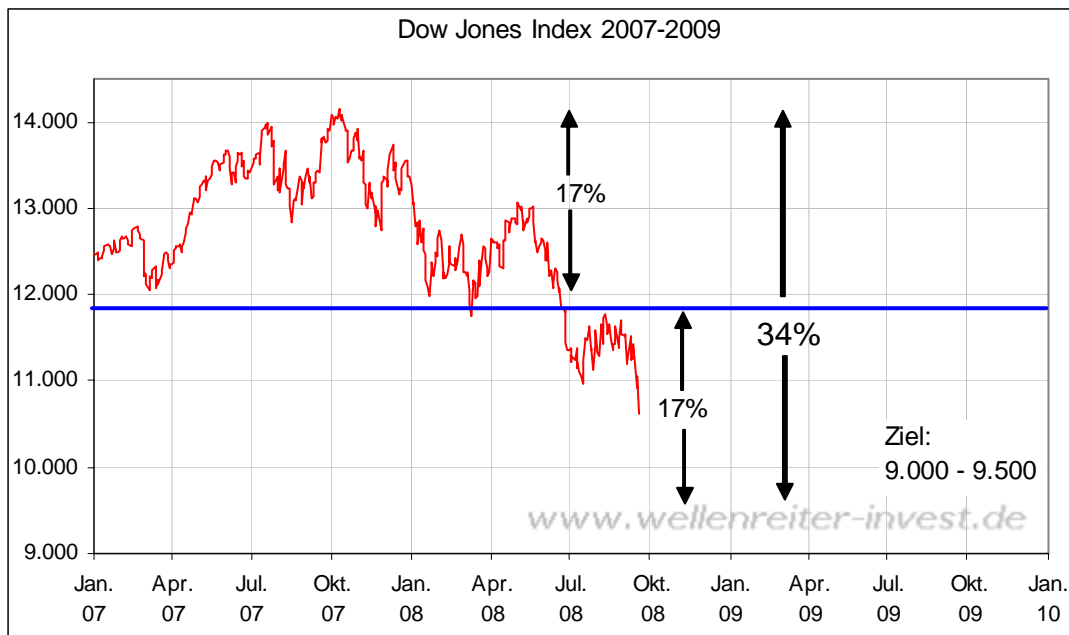


weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Gestern schloss der Dow Jones Index bei 10.610 Punkten. Der Chart des Dow Jones Index seit 1998 zeigt eine SKS-Formation, die bis auf knapp unter 10.000 Punkte (gestichelte Linie) misst.



Frühere Finanzkrisen zeigten ein Muster, wonach die in der ersten Phase angefallenen Verluste (von Oktober 2007 bis zur Januar-Panik 2008 waren es 17%) in einer Kapitulationsphase nochmals in der gleichen Größenordnung anfallen. Das würde bedeuten, dass sich das Kursziel im Bereich von 9.000 bis 9.500 Punkten für den Dow Jones Index befindet (nächster Chart).



Ein solches Kursziel kann bereit durch einen Fall um etwa 10% erreicht werden. Das wären zwei weitere Tage in der Art, wie wir sie gestern und am Montag erlebt haben.

Der Blick auf die Indikatoren zeigt weiterhin, dass die Voraussetzungen für ein längerfristiges Tief gegeben sind. Das Volumen war auf gestern hoch. Die Put-Call-Ratios befinden sich auf einem hohen, wenn auch nicht auf dem höchsten Angstniveau. Sie bewegen sich jedoch dorthin. Die Zahl der neuen Tiefs lag gestern erneut auf sehr hohem Niveau (1.238) und zeigt ein längerfristiges Tief an den Aktienmärkten an. AAI und Investors Intelligence zeigen jedoch, dass die Stimmung für einen Finanz-Tsunami, wie wir ihn derzeit erleben, noch nicht schlecht genug ist.

Heute ist Donnerstag. Fast alle großen Paniken endeten an einem Montag oder an einem Dienstag. Zwei bis drei weitere Tage in dem Tempo von gestern würden uns sowohl preislich als auch zeitlich in den Zielbereich bringen. Der Zeitraum vom 20. September bis 01. Oktober bringt für ein 8er-Jahr häufig einen Boden mit sich.

Ein erstes bullisches Anzeichen für die Aktienmärkte ist – der Goldpreis. Er steigt, weil die Marktteilnehmer erwarten, dass die Fed in der Lage ist, die sich abzeichnende Deflation zu stoppen. Der Goldpreis stieg in dem Moment, als die Fed gestern spezielle Auktionen ankündigte, um den eigenen Bedarf nach Cash zu befriedigen. Die Kapitaldecke der Fed ist bereits dünn (siehe Absacker). Die Fed ist gewillt, die Märkte zu reflationieren. Reflation ist solange positiv für die Aktienmärkte, wie sie nicht in eine galoppierende Inflation übergeht.

Wir bleiben vorerst bei unserer bärischen Einschätzung für die Aktienmärkte. Wir wechseln dann ins bullische Lager, wenn wir erkennen, dass die Panik komplett um sich gegriffen hat. Das ist idealerweise Anfang nächster Woche der Fall. Sollte sich daran ein 90%-Aufwärtstag anschließen, wäre dies ein guter Einstiegszeitpunkt.

Absacker

Die Fed hat noch immer viel „Feuerkraft“ schreibt Marketwatch.com.

<http://tinyurl.com/4nqrfz>

Wenn man den Artikel ließt, hat man diesen Eindruck ganz und gar nicht (event. freie Registrierung erforderlich).

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.