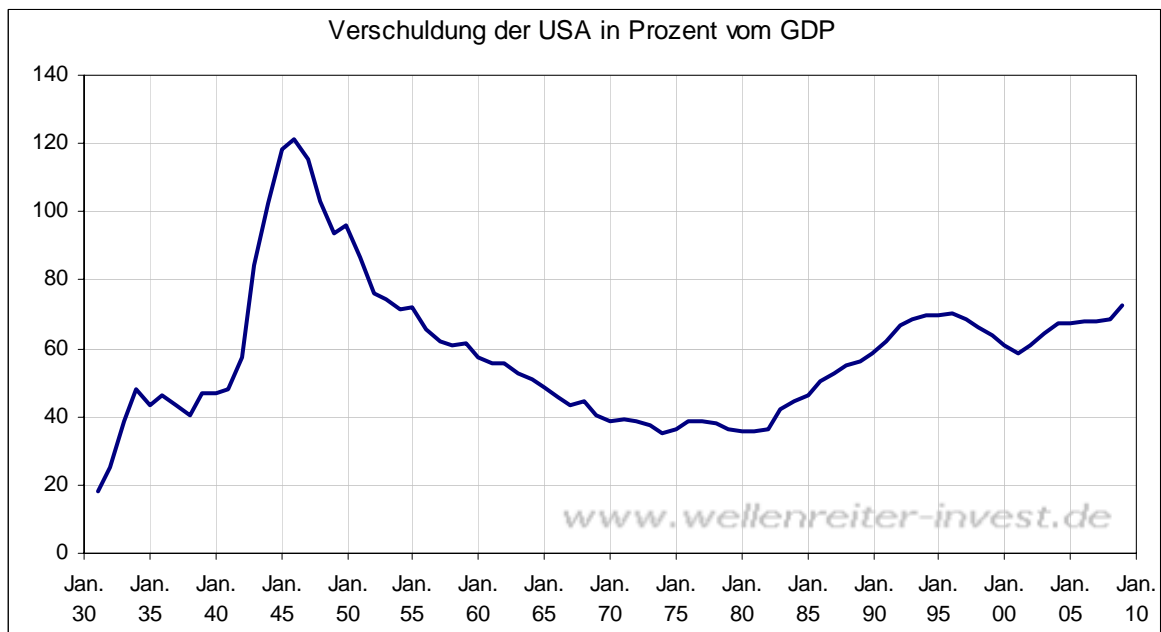


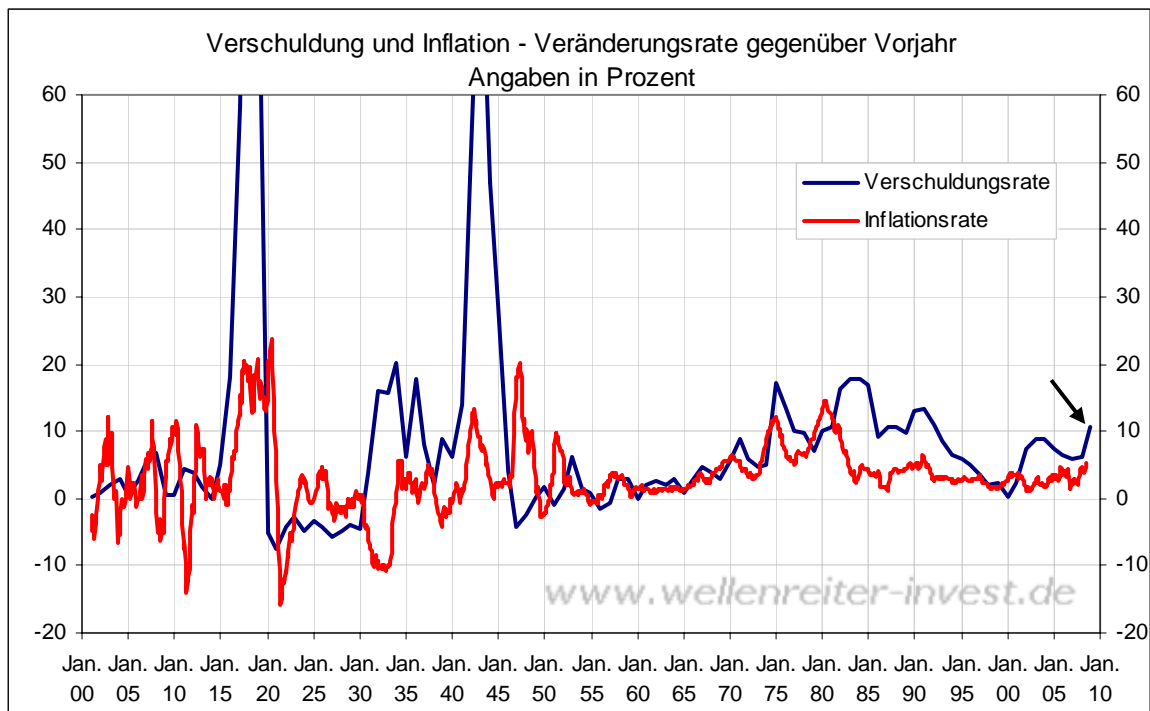
Mittwoch, den 24. September 2008

Die Verschuldung der USA in Prozent vom Bruttoinlandsprodukt (BIP) beträgt aktuell knapp unter 70%. Durch den Rettungsplan würde der Anteil auf über 70% wachsen.



Na und, werden viele sagen: Japan ist mit 190% vom BIP verschuldet und Italien mit 110%. Ich stimme denjenigen, die hier nur die Schultern zucken, sogar zu. Das Problem ist nicht der Anteil am BIP. Im zweiten Weltkrieg war der amerikanische Staat sehr viel höher verschuldet als jetzt. Die Kriegswirtschaft hat die USA aus der großen Depression geholt. Den Aktienmärkten tat dieser Zufluss zwischen 1942 und 1946 ebenfalls gut.

Der Anteil der Staatsverschuldung am BIP ist nicht der entscheidende Faktor. Vielmehr ist es die Veränderungsrate, mit der die Verschuldung zunimmt. Der folgende Chart zeigt die Veränderungsrate von US-Verschuldung und US-Konsumentenpreisen gegenüber dem Vorjahr. Zur besseren Vergleichbarkeit haben wir die Veränderungsrate der Verschuldung bei 60% abgeschnitten.



Der Chart zeigt, dass eine drastische und schnelle Erhöhung der Staatsausgaben automatisch zu hoher Inflation führt. In einem Kommentar zum Rettungsplan hieß es, dass „Helikopter-Ben“ jetzt nicht mehr mit dem Hubschrauber, sondern mit dem A380 unterwegs ist, um die Dollarscheine abzuwerfen. 700 Mrd. Dollar entsprechen der gesamten in den USA im Umlauf befindlichen Bargeldmenge M1.

Auf dem Chart habe ich die für die für das kommende Jahr geplante Verschuldung gemäß dem Rettungsplan mitberücksichtigt (siehe schwarzen Pfeil). Die Veränderung gegenüber dem Vorjahr dürfte die 10%-Marke überschreiten. Damit könnte – ähnlich wie zuletzt in den 70er Jahren – der Startschuss zu einer Phase gegeben werden, die sich als „galoppierend-inflationär“ bezeichnen lässt.

-----

Mit Credit Default Swaps (CDS) lässt sich nicht nur auf das Insolvenz-Risiko von Unternehmen, sondern auf von Staaten wetten. Die Kontrakte werden in Euro getaxt. Am 9. September – nach der Übernahme von Fannie Mae und Freddie Mac – berichtete Bloomberg, dass 5-Jahres-CDS auf US-Government-Bonds auf 18 Basispunkte gestiegen wären. Noch im April hatte der Wert 6 Basispunkte betragen.

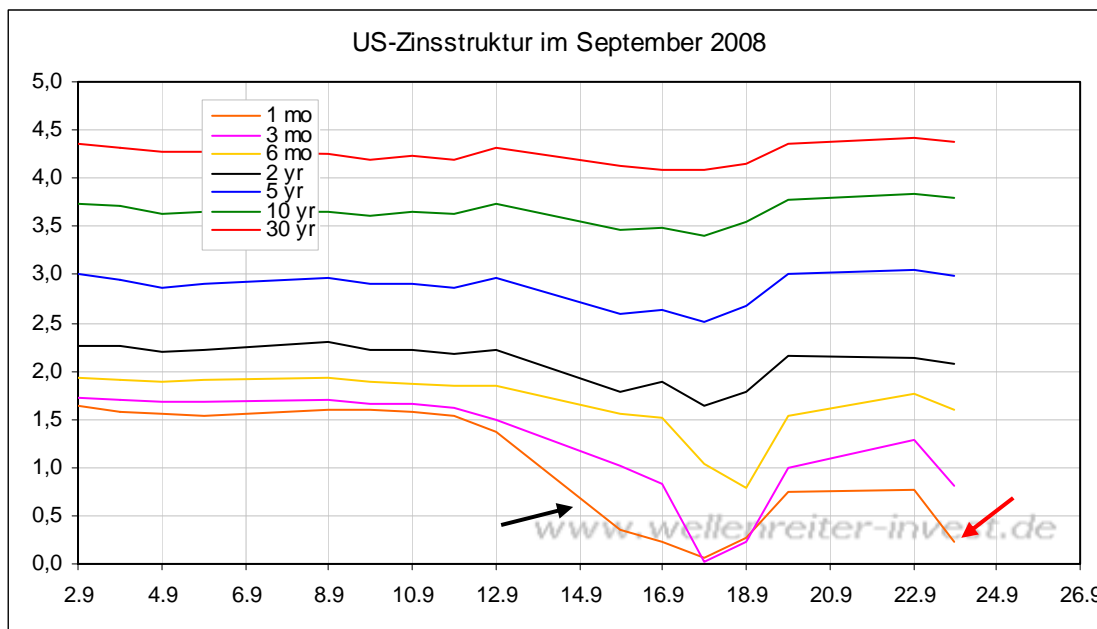
Interessant war, dass die CDS auf Deutschland am 9. September lediglich 8 Basispunkte und diejenigen auf Japan (190% Staatsverschuldung vom BIP) 16,5 Basispunkte kosteten. Das heißt, schon vor zweieinhalb Wochen wurde das Insolvenzrisiko der USA doppelt so hoch eingeschätzt als dasjenige von Deutschland und auch höher als das von Japan.

Japan wird aufgrund der hohen Staatsverschuldung bezüglich seiner Bonität schlechter bewertet als so mancher afrikanischer Staat.

Die CDS auf US-Staatsanleihen dürften in der Zwischenzeit weiter gestiegen sein. Eine Zahl von 26 Basispunkten wird genannt. Es kostet demnach 26.000 Euro pro Jahr, einen in US-Staatsanleihen investierten Betrag von 10 Millionen Euro gegen eine Insolvenz zu versichern. Absolut betrachtet ist das Insolvenzrisiko der USA damit weiterhin gering. Es ist jedoch nicht zu leugnen – und die Märkte zeigen es –, dass die Risiken steigen. Die US-Regierung – genauso wie die deutsche Bundesregierung – genießt bisher ein AAA-Rating mit „stabilem Ausblick“ von den Rating-Agenturen Standard & Poors, Moodys und Fitch. Die Agenturen haben eine Überprüfung des Ratings der US-Anleihen angekündigt.

-----

Betrachten wir die US-Zinsstrukturkurve aus einer etwas anderen Perspektive. Dargestellt sind die Einzelverläufe der unterschiedlichen Laufzeiten im September. Anleihen mit extrem kurzer Laufzeit (1 Monat, 3 Monate) sind als Cash-Äquivalent anzusehen. Deutlich erkennbar ist der Run auf die kurzen Laufzeiten, der Mitte der vergangenen Woche stattfand. Der Pfeil weist darauf hin, dass die 1-Monat-T-Bills den 3-Monat-T-Bills vorausgelaufen sind. Die Zinssätze dieser beiden T-Bills waren am 17.9. bei Null angelangt; die Kreditmärkte waren zu dem Zeitpunkt eingefroren.



Die gestrigen Daten weisen auf eine Wiederholung dieser gefährlichen Situation hin. Der Zinssatz für die 1-Monats-T-Bills befand sich gestern wieder nahe null (bei 0,2%; roter Pfeil). Je länger diese Kreditblockade-Situation andauert, desto gefährlicher wird es für die Finanzmärkte.

-----  
Im US-Dollar-Index besteht die Gefahr der Ausbildung einer SKS-Formation.

### US-Dollar-Index Tageschart



Eine Vollendung der SKS hätte bullische Konsequenzen u.a. für den Euro, den Yen und für die Edelmetalle.

-----  
Weiterhin unbefriedigend verläuft der US-Einzelhandelsindex.

### US-Einzelhandelsindex Tageschart

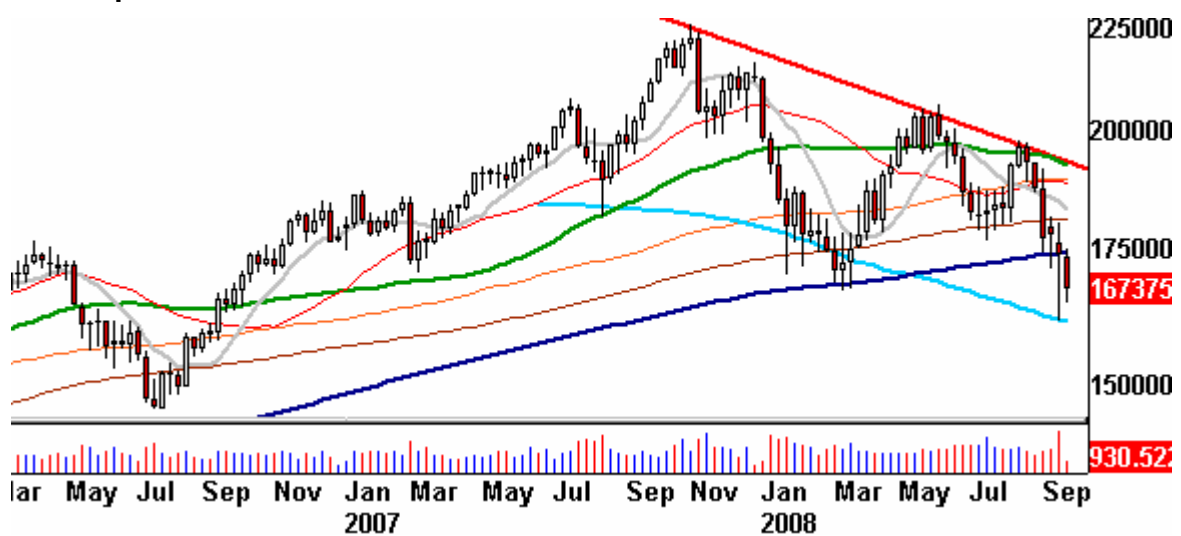


Wir werden diesen Index auch weiterhin als Indikator für eine zunehmende oder abnehmende Gefahr des US-Konsumverhaltens werten. Momentan bestehen im Handel und offensichtlich auch bei den Investoren Ängste im Hinblick auf das bevorstehende Jahresend-Geschäft.

-----

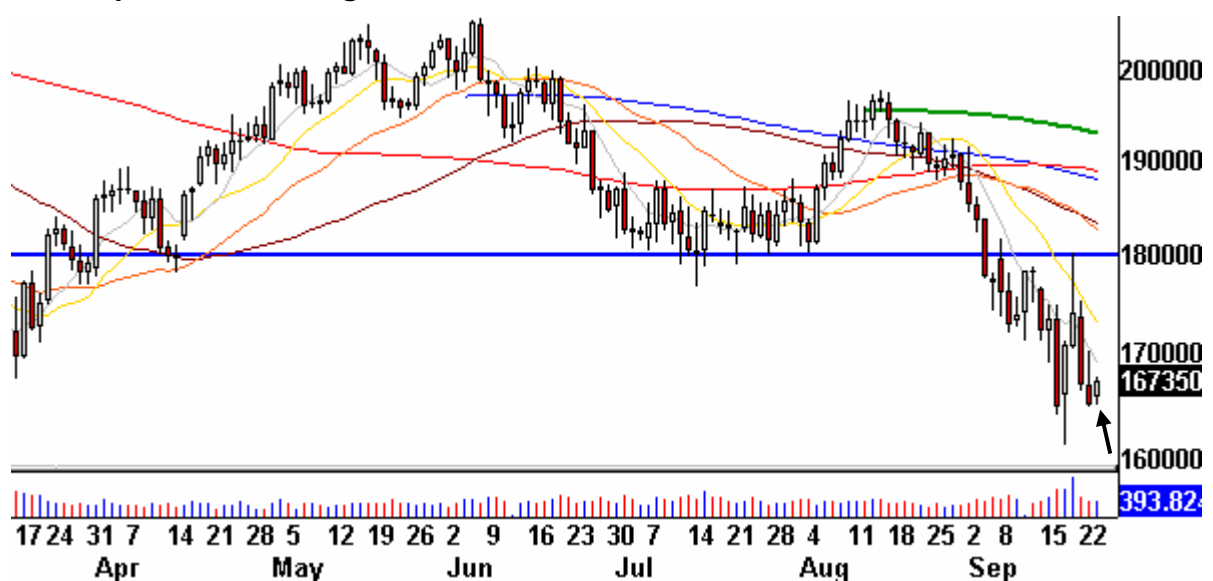
Der Nasdaq 100 Future befindet sich in einer interessanten Position. Die obere - rote eingezeichnete - Trendlinie sowie der 8-Jahres-GD (hellblau) bilden einen Abwärtstrendkanal auf dem Wochenchart.

### Nasdaq 100 Future Wochenchart

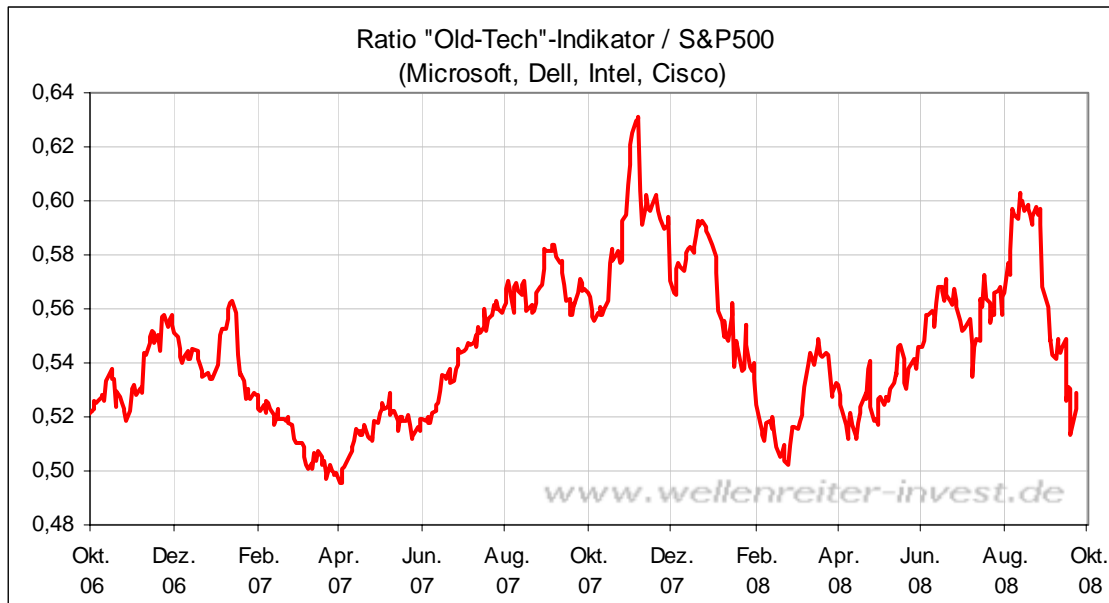


Auf dem Tageschart ist erkennbar, dass das Tief von vergangener Woche momentan getestet wird (schwarzer Pfeil folgender Chart).

### Nasdaq 100 Future Tageschart



An dieser Stelle besteht die Chance auf ein Doppeltief. Eine Auflösung nach oben würde eine bullische W-Formation nach sich ziehen. Interessanterweise hat die Ankündigung eines neuen, 40-Mrd.-Dollar umfassenden Aktien-Rückkauf-Programms durch Microsoft dem Sektor nur zu Handelsbeginn Unterstützung geboten. Der Abwärtstrend im Nasdaq 100 ist weiterhin intakt. Um hier bullish zu werden, sollte man erst abwarten, ob sich tatsächlich ein Doppeltief einstellen kann. Die Wahrscheinlichkeit, dass es weiter abwärts geht, scheint uns momentan plausibler zu sein als eine Wette auf steigende Kurse.



Die Ratio unseres Old-Tech-Indikators zum S&P 500 zeigt momentan lediglich einen kleinen Bounce, aber noch keine definitive Wende nach oben an.

Der gestern nach Börsenschluss vermeldete Einstieg von Warren Buffett bei Goldman Sachs ist an den Märkten positiv aufgenommen worden. Die Frage, die sich jetzt stellt: Wir werden die US-Politiker im Hinblick auf den Rettungsplan reagieren, wenn sie sehen, dass mit Warren Buffett einer der reichsten und für seine guten Investments bekannten Protagonisten der Wall Street (auch wenn Buffett in Omaha sitzt) hier eine Chance auf Profit sieht? US-Finanzminister Paulson steht jetzt - als ehemaliger Goldman-CEO - dumm da. Warum setzt er sich so vehement für den „Bail Out“ ein, wenn doch Privatinvestoren wie Warren Buffett hier einzugreifen gewillt sind? Manche werden sich fragen, ob Paulson ein doppeltes Spiel treibt. Als US-Volksvertreter, der über eine Summe von 700 Mrd. US-Dollar zur Rettung des Finanzsystems entscheiden muss, würde ich mich von Paulsons Schreckensszenarien (die ja durchaus Realitätsbezug haben) veräppelt fühlen. Mal sehen, wie die US-Parlamentarier reagieren.

-----

Zu den Märkten.

1,2 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 270 Mio., das Abwärtsvolumen 880 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 24% vom Gesamtvolumen; 8 neue Hochs standen 124 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 10.854 Punkten um 162 Zähler niedriger (-1,5%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.188 Punkten um 19 Zähler niedriger (-1,6%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.153 Punkten um 26 Punkte (-1,2%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 1,8%.

Der Transport-Index endete bei 4.792 Punkten (-1,0%).

Größte Gewinner: ---- ; Größte Verlierer: Öl-Service, Hausbau

Der T-Bond Future endete bei 117,01 Punkten (117,14).

Crude Öl notiert aktuell bei 106,95 (108,83) und Erdgas bei 8,06 Dollar (7,73).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 76,78 Punkten (76,42)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 881 Dollar/Unze (893). Gold in Euro bei 599.

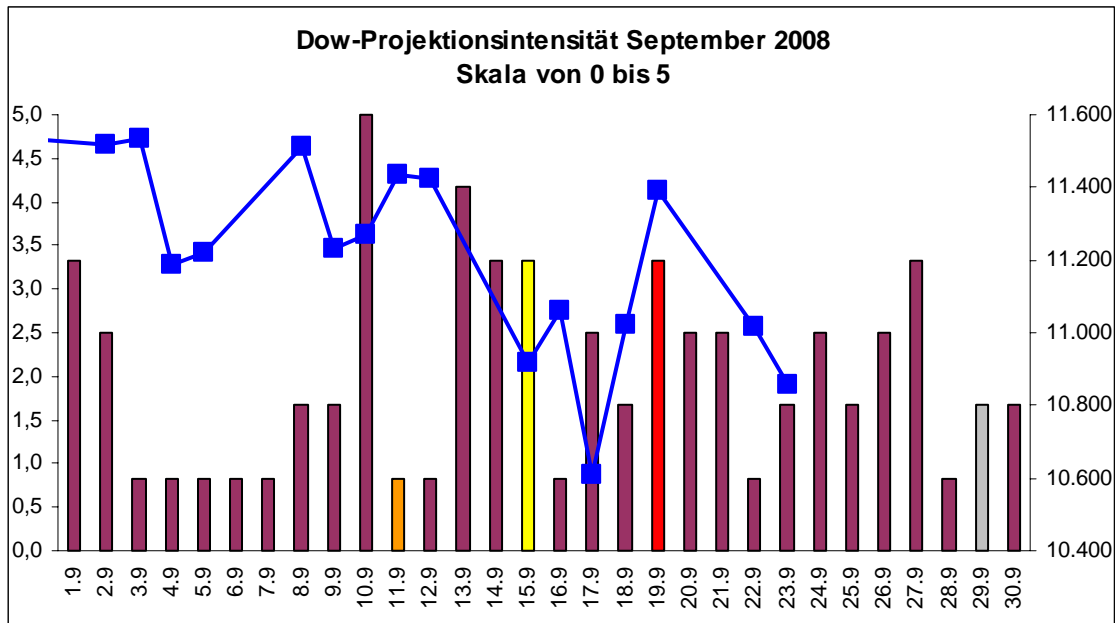
Silber befindet sich bei 13,27 Dollar (13,51).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 2,7% auf 344 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 145 Punkten. Newmont Mining verlor 166 Cent und endete bei 42,77 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 5,5% auf 35,72 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 36,52 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,04. Die Equity-PCR endete bei 0,76. Die OEX-PCR endete bei 0,80. Der ISE schloss mit 119.

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.

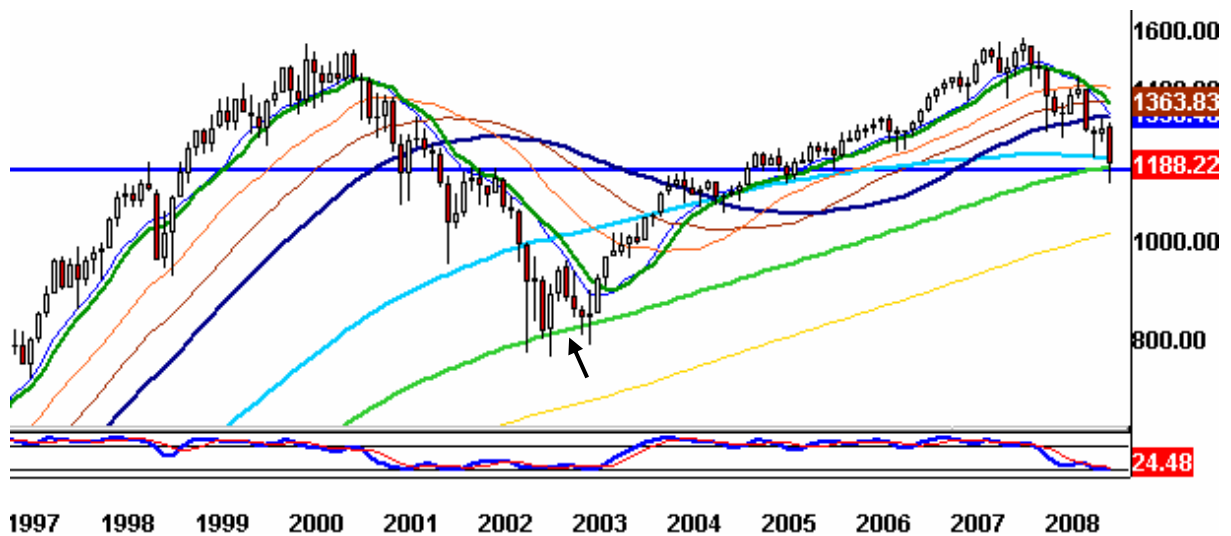
Wichtige Zeitprojektionstage für den September: 10.9., 13.9., 19.9., 27.9.



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

Eine längerfristige Betrachtung des S&P 500 zeigt, dass sich der Index momentan auf einer Dreifach-Unterstützung befindet. Diese wird gebildet aus dem 8-Jahres-GD (hellblau), dem 12-Jahres-GD (grün) sowie der blauen horizontalen Unterstützungslinie.

### S&P 500 Monatschart

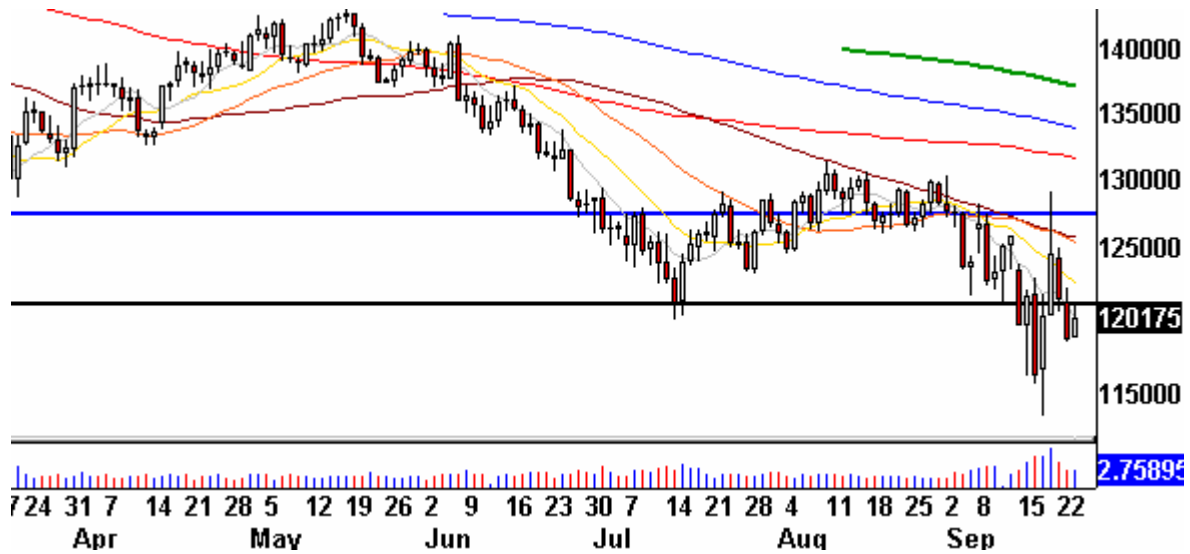


Der grün eingezeichnete 12-Jahres-GD genießt deshalb einen besonderen Status, weil er dem S&P 500 in den Jahren 2002 und 2003 Halt bot (siehe schwarzen Pfeil). Eine

Unterschreitung dieses GDs würde perspektivisch den 16-Jahres-GD ins Spiel bringen (gelb), der sich momentan im Bereich von 1.000 Punkten befindet.

Ein Blick auf den Tageschart des S&P 500 Futures zeigt, dass der Future angesichts der positiven Nachrichtenlage darum kämpft das Juli-Tief (schwarze Linie nächster Chart) zurückzuerobern.

### S&P 500 Future Tageschart



Würde er dies schaffen, würde das September-Tief als Fehlausbruch gelten und die Märkte könnten in eine Aufwärtsbewegung übergehen. Ein Scheitern an dieser Marke (1.211 Punkte im S&P 500 Future) würde hingegen die Abwärtsbewegung beschleunigen.

Die 1-Monat-T-Bills befanden sich gestern Abend bei 0,2% (siehe oben), während der 3-Monats-Libor weiterhin mit 3,21 Prozent eine hohe Distanz zum US-Leitzins aufweist. Der Finanzstress ist demnach weiterhin vorhanden.

Wir wiederholen, was wir gestern schrieben: "Genau jetzt müssen die Bullen beweisen, dass sie es ernst meinen. Sie benötigen einen erneuten, mit gutem Volumen ausgestatteten Anstieg, um hier Punkten zu können. Ansonsten wird die Gefahr für die Fortsetzung der Abwärtsbewegung, die sich in einer Kapitulation erschöpfen würde, immer größer."

Wir blieben bei unserer neutralen Markteinschätzung. Ein Abverkauf der Futures würde uns einer bärischen Einschätzung näher bringen.

-----

## **Absacker**

Die FAZ über die Hedge Fonds als Opfer der Finanzkrise: „Die Marktbewegungen sind am Tag so extrem, dass wir ununterbrochen neue Absicherungspositionen eingehen müssen“, stöhnt der Direktor eines Hedge-Fonds in der Londoner City, der die Volatilität am Markt auszunutzen sucht. Diese hohen Absicherungskosten schmälerten seine Rendite.

<http://tinyurl.com/42hf5u>

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.