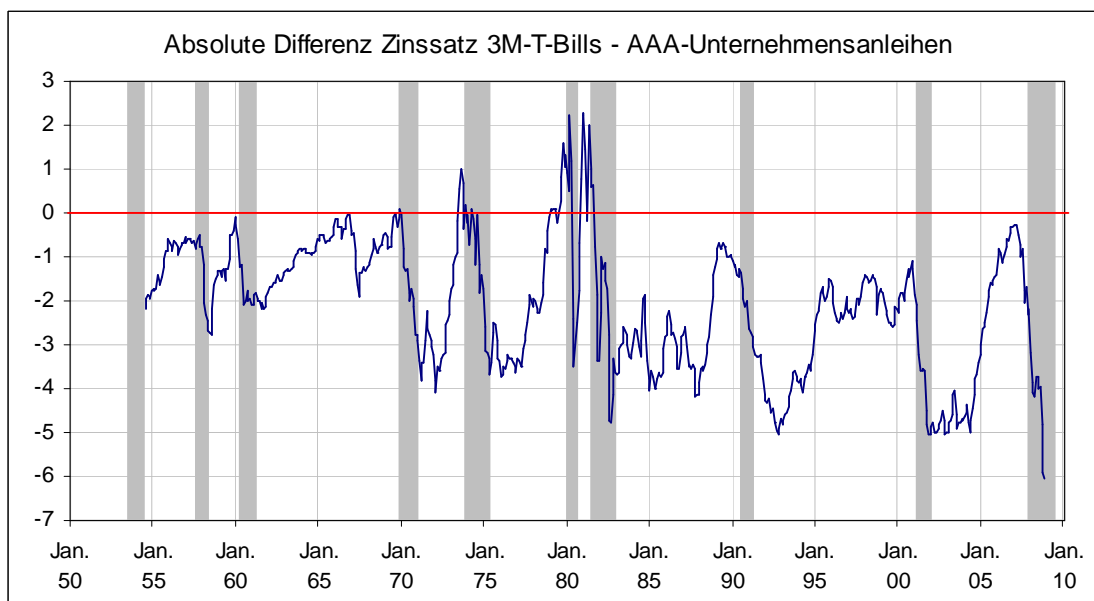


**Dienstag, den 11. November 2008**

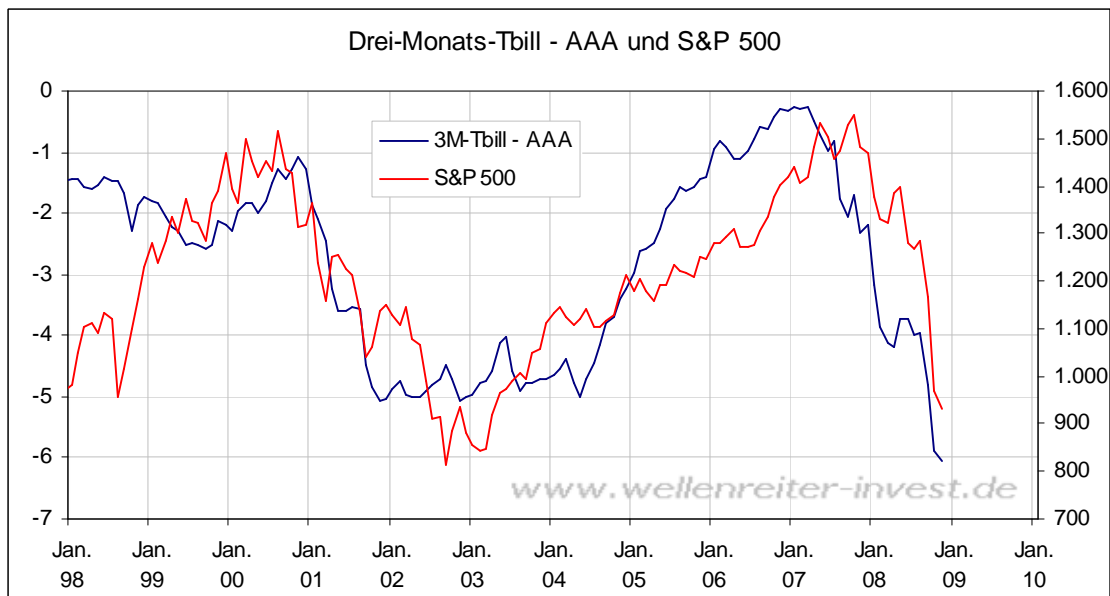
Für eine Investition in Unternehmensanleihen bester Bonität („AAA“) erhält man als Anleger derzeit 6,33 Prozent. Investiert man sein Kapital in US-T-Bills mit dreimonatiger Laufzeit (=sicherer Cash-Hafen), so erhält man momentan einen Zinssatz von 0,22 Prozent. Der Spread zwischen beiden Anlageformen beträgt mehr als 6 Prozent.



Wie der obige Chart zeigt, wurde ein dermaßen weiter Spread zwischen diesen beiden Anlageformen seit mindestens 50 Jahren nicht mehr registriert. Selbst zu Zeiten der großen Depression in den 30er Jahren war der Spread nicht so weit wie aktuell (hier nicht dargestellt, aber die Zahlen sind verbürgt).

Was bedeutet dies? Der Kunde misstraut der Überlebenskunst der Realwirtschaft dermaßen, dass er sich selbst von einem Unternehmensanleihen-Zins nicht aus seinen T-Bills weglocken lässt, der sich mehr als sechs Prozentpunkte (600 Basispunkte) oberhalb des T-Bills-Zinssatzes befindet. Hier ist eine Depression eingepreist, die in ihrer Größenordnung derjenigen der 1930er Jahre vergleichbar ist.

Dieser Spread sowie der S&P 500 laufen in den letzten 10 Jahren parallel, wie der folgende Chart zeigt.



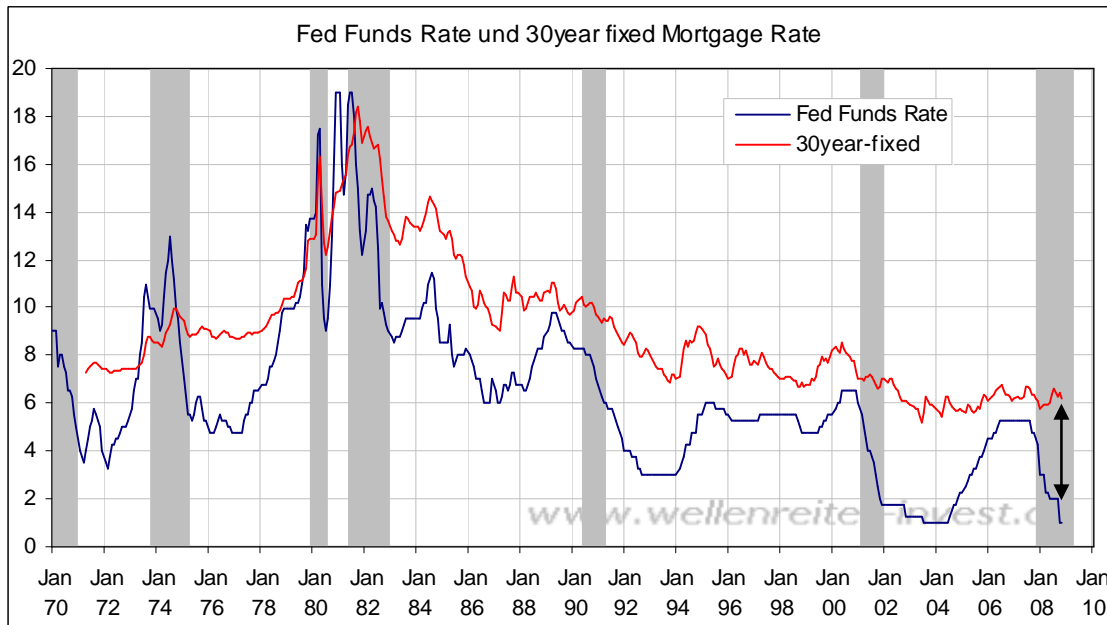
Bliebe es bei dieser Kongruenz, so dürfte eine Verringerung des Spreads (z.B. durch fallende Renditen für Unternehmensanleihen oder steigende Renditen für Drei-Monats-Gelder) mit einem Anstieg des S&P 500 einhergehen.

Noch ist eine solche Verringerung nicht in Sicht. Im Gegenteil. Gemäß dem Beispiel von Freddie Mac, Fannie Mae oder AIG lautet das Motto für angeschlagene Unternehmen „Kursziel Null“. Die Deutsche Bank hat dieses Kursziel gestern für General Motors ausgegeben. Die Aktie fiel daraufhin um 23% auf 3,36 US-Dollar. Das Mantra der Finanzkrise lautet: Die Rettung von Unternehmen und Arbeitsplätzen ist wichtiger als eine „Kursgarantie“ für Aktionäre. Dieses Mantra ist sicherlich ein Grund dafür, dass die Renditen für Unternehmensanleihen derartige Höhen erklimmen konnten.

Fazit: Die Zinsen für Unternehmensanleihen (egal ob AAA oder BAA oder Junk) suggerieren für die kommenden Monate eine hohe Zahl von Unternehmenspleiten. Sie suggerieren sogar, dass es schlimmer kommen wird als in der großen Depression. Ob es tatsächlich so kommt, mag man bezweifeln. Aber es nützt auch nichts, sich gegen den Trend zu stellen. Noch liegen keinerlei Indizien dafür vor, dass dieser Trend dreht. Für die kommenden Monate dürfte für immer mehr Unternehmen nur das eine gelten: „Kursziel Null“.

-----

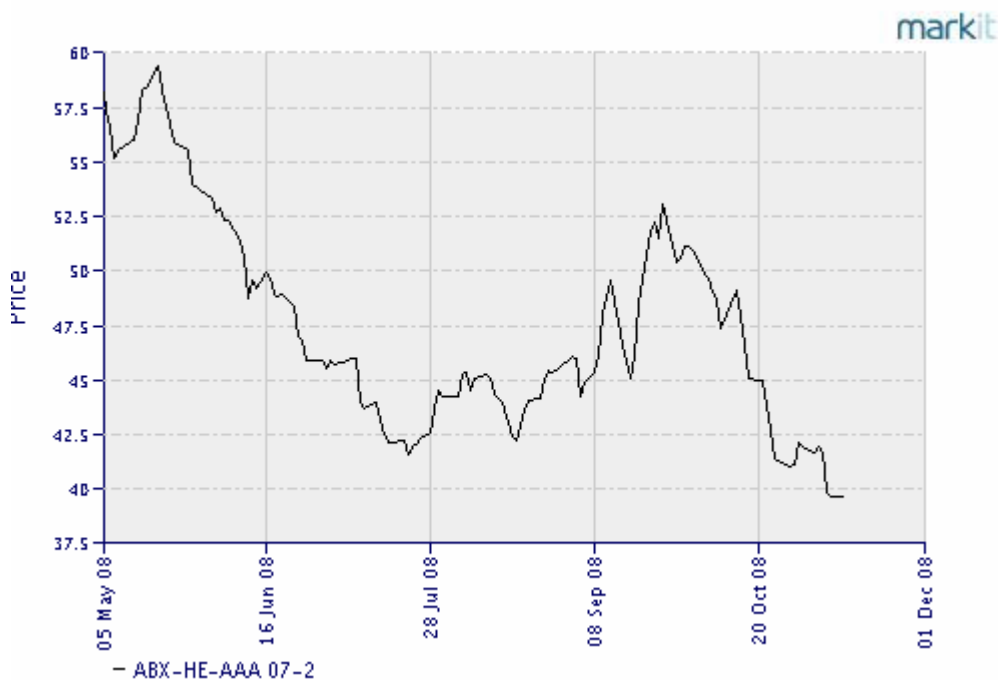
„Kriegsentscheidend“ bleibt der folgende Faktor: Der FED ist es bisher nicht gelungen, den Zinssatz für US-Hypothekendarlehen nach unten zu ziehen. Dies ist in der Historie der Leitzinssenkungen der vergangenen 40 Jahre einmalig.



Erst wenn die US-Hypothekenzinsen auf vier bis fünf Prozent fallen, dürfte ein neuer Hausbau-Zyklus initiiert werden können.

-----  
 Noch ein Blick auf den Index für „Asset Backed Securities“ (ABS-Papiere).

### ABX-Index



Hier wurde im Oktober ein neues Tief erzielt. Die Hoffnung der im Laufe dieses Jahres gegründeten ABS-Hedge Fonds, die in großem Stil wertlose ABS-Papiere aufkaufen wollten und diese teurer versilbern wollten, hat sich damit nicht erfüllt. Die Papiere sind nahezu wertlos und bleiben es auch.

-----

Wir wiesen gestern auf die Dreieckssituation der Ratio des US-Banken-Index zum S&P 500 hin. Im Verlaufe des gestrigen Handelstages ist die Ratio aus dem Dreieck herausgefallen (folgender Chart).

### Ratio Banken zu S&P 500 Tageschart

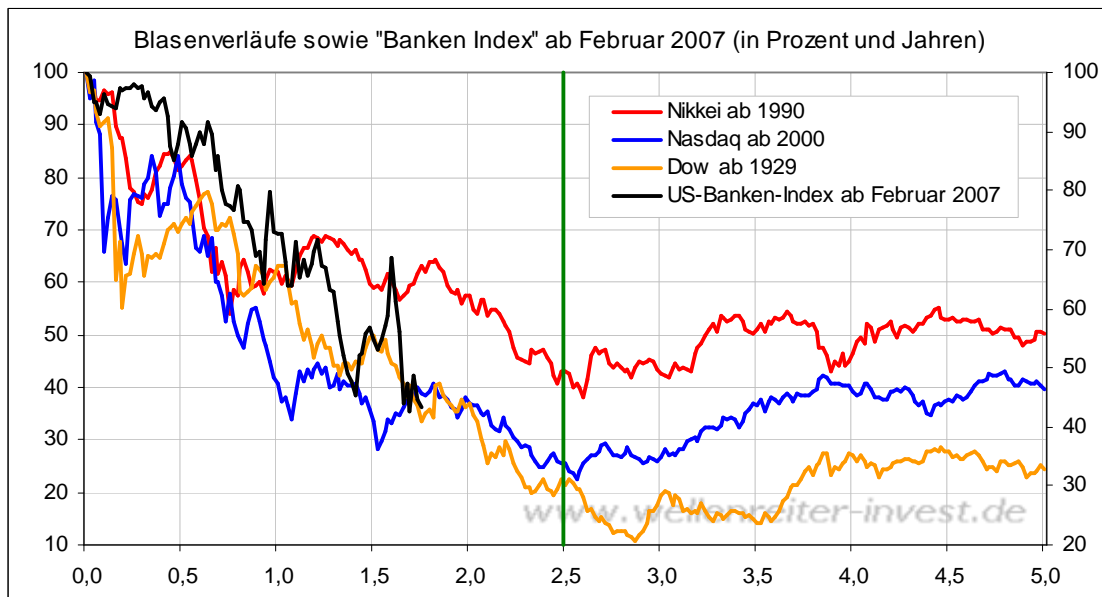


Gleichzeitig hat die Ratio des US-Broker-Index zum S&P 500 gestern ein neues Mehrjahrestief markiert.

### Ratio Broker zu S&P 500 Wochenchart



Der Blasenverlaufschart des US-Banken-Index suggeriert weiter fallende Kurse.

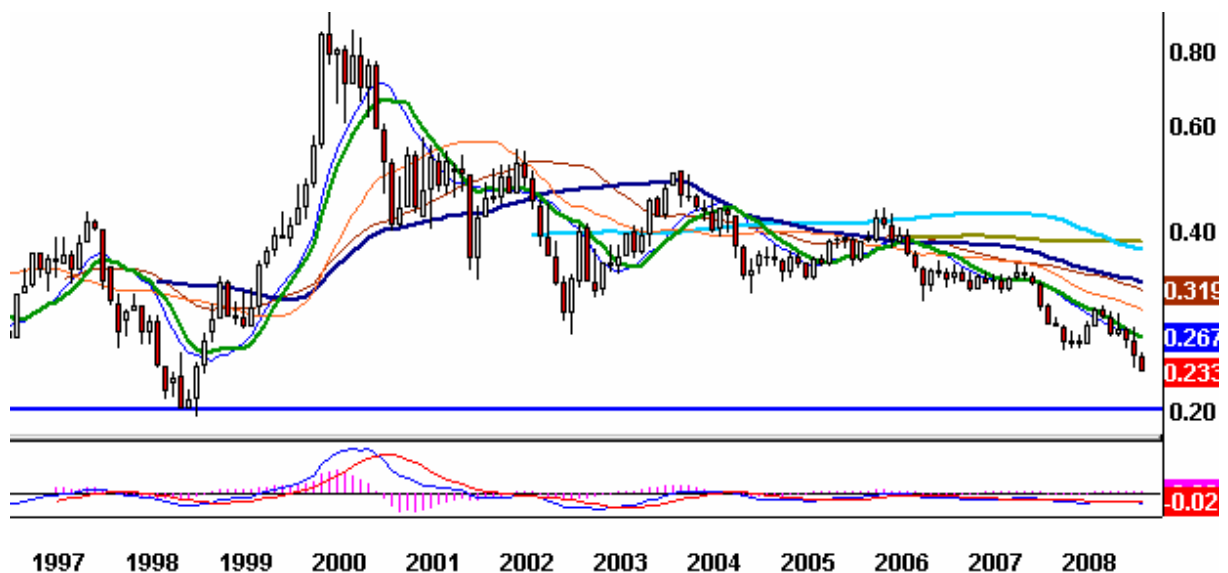


Fazit: Die Finanzwerte zeigen sich weiterhin schwach. Eine Umkehr ist derzeit nicht erkennbar.

-----

Die Halbleiterwerte zählen üblicherweise zu den frühen Profiteuren einer konjunkturellen Erholung. Wie der folgende Chart jedoch zeigt, sind ist der US-Halbleiter-Index im Verhältnis zum S&P 500 auf ein neues Tief gefallen.

### Ratio US-Halbleiter-Index (SOX) zu S&P 500 Monatschart

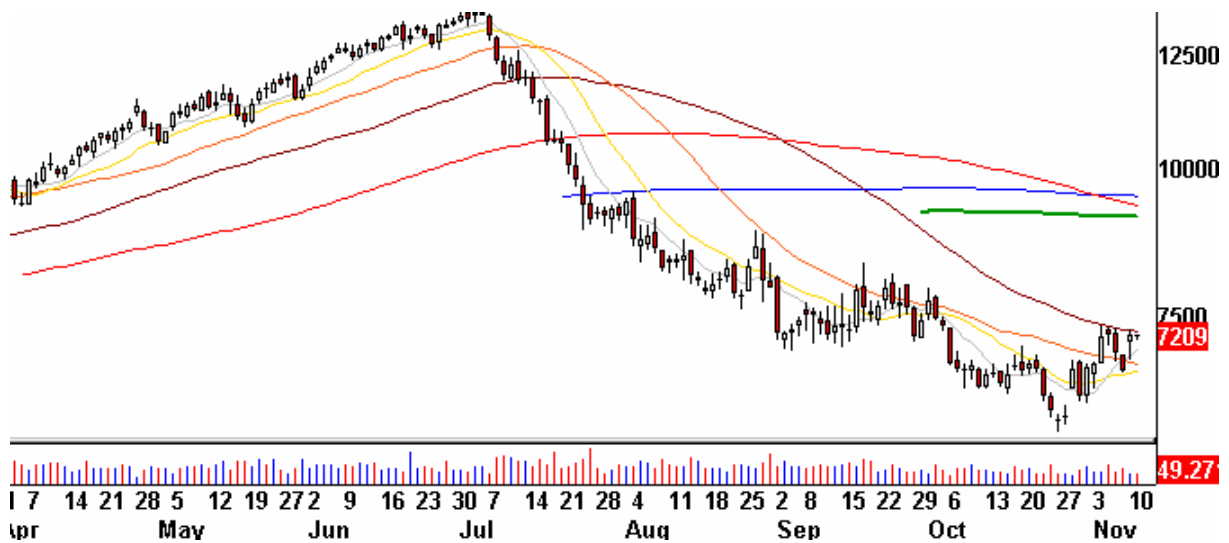


Solange dieser Abwärtstrend anhält, liegt das Tief der konjunkturellen Abschwächung noch vor uns. Ein Ziel der Ratio ist das Tief des Jahres 1998 (blaue Linie).

-----

Das in der vergangenen Woche als Investmentmöglichkeit vorgestellte US-Erdgas stabilisiert sich weiter.

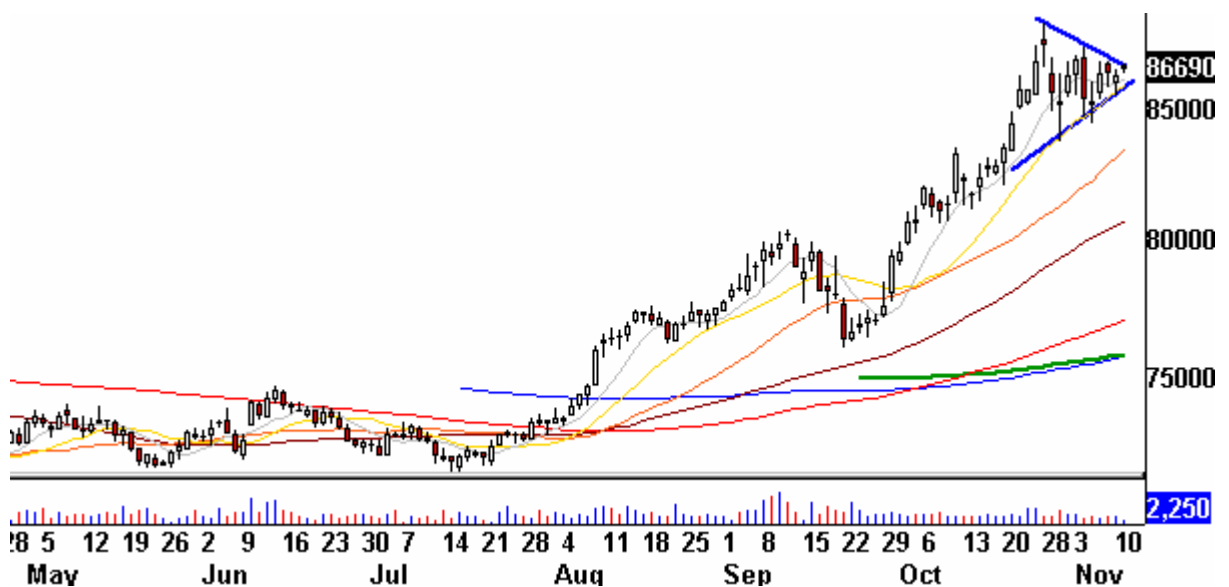
### US-Erdgas Tageschart



Der Stopp verbleibt unter der Marke vom 27. Oktober bei 6,00 US-Dollar.

Ein solches Dreieck wie nachfolgend im US-Dollar-Index löst sich üblicherweise nach oben auf.

### US-Dollar-Index-Tageschart



Das bedeutet: Cash bleibt King und die Deflation dürfte sich vorerst weiter fortsetzen.

Zu den Märkten.

1,14 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 343 Mio., das Abwärtsvolumen 781 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 31% vom Gesamtvolumen; 9 neue Hochs standen 161 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 8.871 Punkten um 73 Zähler niedriger (-0,8%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 919 Punkten um 12 Zähler niedriger (-1,3%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.617 Punkten um 31 Punkte (-1,9%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 3,9%.

Der Transport-Index endete bei 3.690 Punkten (+0,7%).

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

Der T-Bond Future endete bei 117,20 Punkten (116,21).

Crude Öl notiert aktuell bei 60,58 (61,04) und Erdgas bei 7,20 Dollar (6,75).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 86,69 Punkten (86,45)

Der Goldpreis notiert aktuell bei 744 Dollar/Unze (735). Gold in Euro bei 583.

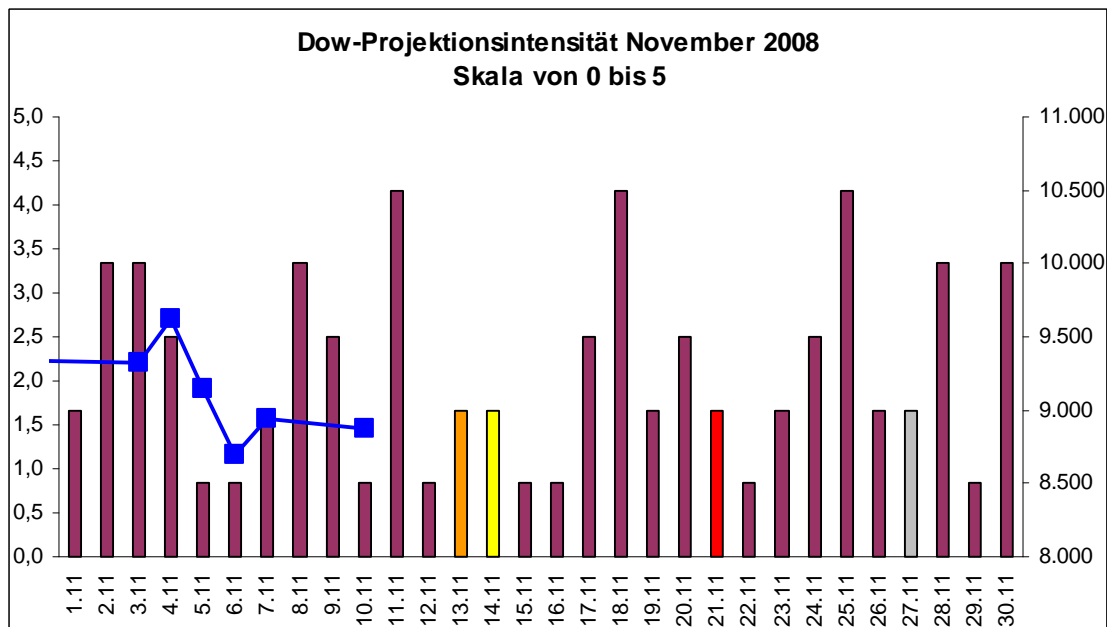
Silber befindet sich bei 10,16 Dollar (9,96).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 4,7% auf 211 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 89 Punkten. Newmont Mining gewann 145 Cent und endete bei 27,47 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 6,9% auf 59,98 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 58,44 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,11. Die Equity-PCR endete bei 0,93. Die OEX-PCR endete bei 0,92. Der ISE schloss mit 108.

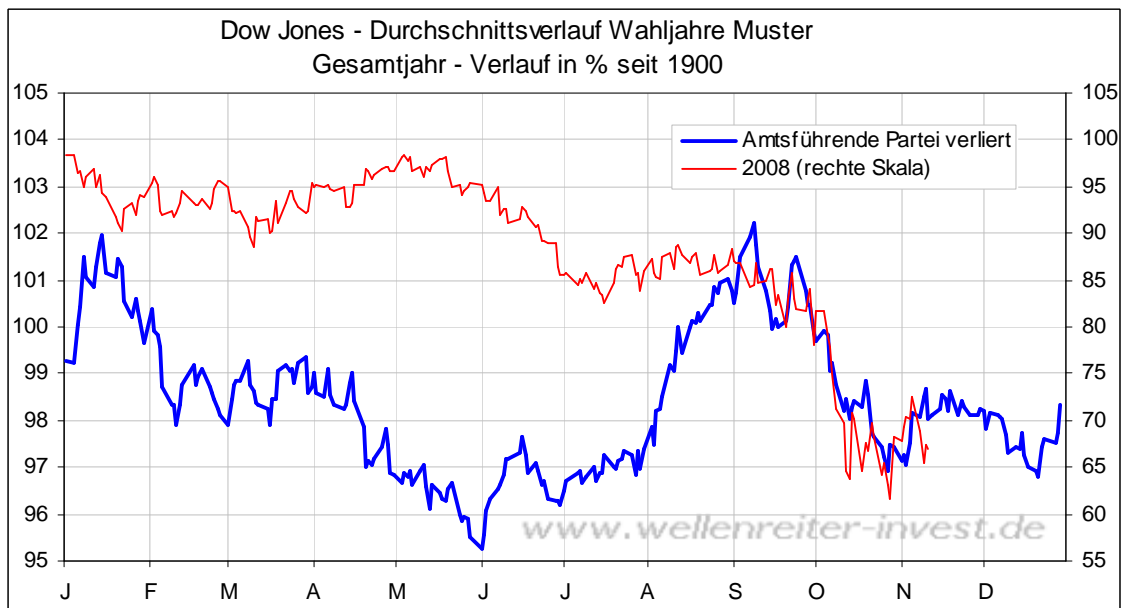
Die Charts zu den Daten finden Sie im handelstäglich gegen 6 Uhr morgens aktualisierten Marktüberblick: <http://premium-ontfsy9nmdfmoj.eu.clickandbuy.com/chartscharts.html?cache-control=no-cache,no-store>  
Weitere ausführliche Charts befinden sich im Marktlabor.

Zyklentage: 10.11.; Zeitprojektionstage November: **11.11.**, 18.11., 25.11.



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

Der gestrige Tag zeigte wenig Volumen und damit nur wenig Interesse an den Märkten. Unsere Indikatoren zeigten keine größeren Auffälligkeiten. Unser Wahljahresmuster deutet für die kommenden Tage und Wochen auf eine Seitwärts-/Abwärts-Spanne hin.



Solange die Marke von 1.020 Punkten (blaue Linie nächster Chart) im S&P 500 nicht überwunden werden kann, erscheint uns eine Veränderung unserer Einschätzung nicht gerechtfertigt. Ein Test der 800er-Punkte-Marke (2002er-Tiefs) ist nicht auszuschließen.

### S&P 500 Tageschart



Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung.

-----

### Absacker

Die US-Regierung hat die Hilfe für den Versicherer AIG drastisch (von 85 auf 150 Milliarden US-Dollar) ausgeweitet.

<http://tinyurl.com/6jqd8b>

Wie sagte man früher: „Ein Fass ohne Boden“. Heute nennt man dies „Verstaatlichung“. Ist aber dasselbe.

Heute beginnt übrigens die närrische Saison. Nie war es so einfach für Karnevalisten, ein Motto für die großen Umzüge zu finden. Auf den Faschingswagen werden am Rosenmontag (23. Februar 2009) jede Menge Euro- und Dollar-Scheine zu sehen sein, die von irgendwelchen Politikern in die Luft geblasen werden.

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.