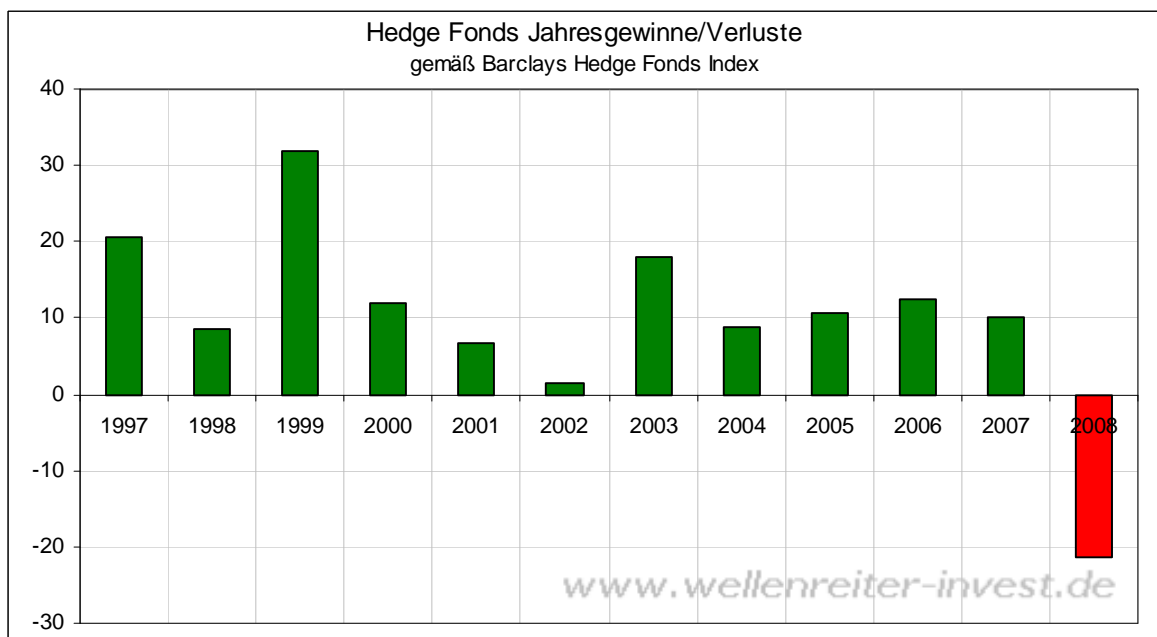


**Freitag, den 23. Januar 2009**

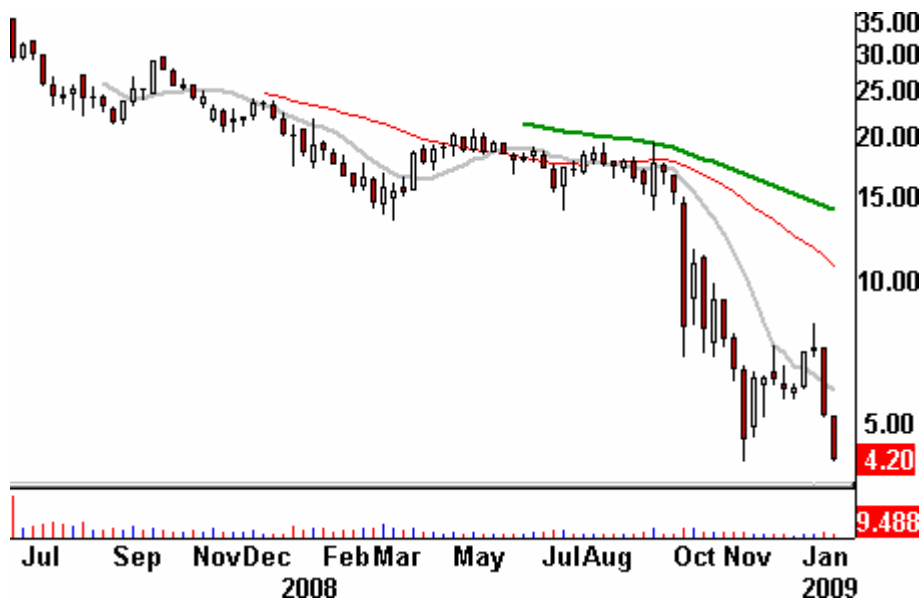
Es gibt immer noch Anleger, die glauben, dass die Kapitalmärkte ein Nullsummenspiel sind. Das Geld, was der eine verliert, gewinnt der andere. Dem ist leider nicht so. Vielmehr gibt es Zeiten, in denen sich die Märkte vor Liquidität kaum retten können: Man denke an das Thema Private Equity, Münzlieferings „Heuschrecken“ und an den Börsengang von Blackstone im Juni 2007. Andererseits existieren Zeitfenster, in denen die Liquidität knapp ist (Stichwort Kreditklemme). Einen solchen Zeitraum erleben wir seit Oktober 2007. Zum ersten Mal seit dem Aufkommen von Hedge Fonds hat diese Anlageklasse in 2008 einen Jahresverlust hinnehmen müssen. Noch dazu war er mit einem Minus von mehr als 20 Prozent sehr heftig.



Man beachte, dass die Anlageklasse Hedge Fonds selbst in den Baisse-Jahren 2001 und 2002 einen positiven Return für die Anleger erzielen konnte. Umso heftiger dürfte die Branche in ihrem Selbstverständnis getroffen sein. Ein Großteil der Verluste wurde im September und Oktober 2008 generiert, da halfen auch Short-Strategien und Diversifikation offensichtlich nichts. Nicht nur die Investments in Aktien, sondern auch und gerade in Rohstoffe entwickelten sich in den genannten beiden Monaten desaströs. Von der rasanten Aufwärtsfahrt der Anleihen im November und Dezember bekamen die Hedge Fonds ebenfalls in ihrer Gesamtheit nichts mit.

Blackstone gilt als Synonym für „Heuschrecke“ und steht für den Aufstieg und den Fall der Liquiditätsblase. In den ersten Stunden der Börsennotierung im Juni 2007 betrug die Marktkapitalisierung teilweise 38 Milliarden US-Dollar. Danach ging es stetig bergab.

### Blackstone Tageschart

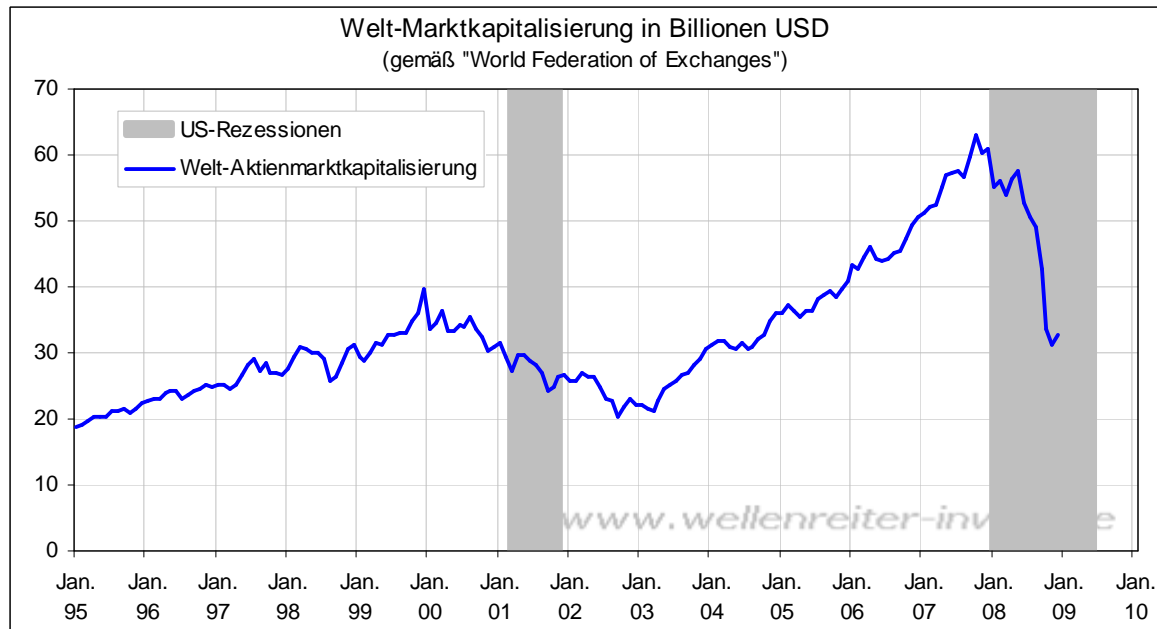


Der Aktienkurs fiel von 38 auf aktuell gut 4 US-Dollar. Die Marktkapitalisierung beträgt nur noch 1 Milliarde US-Dollar.

Würde es nicht passen, wenn erst ein Konkurs von Blackstone den Weg für eine nachhaltige Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten frei machen würde?

-----

In der Welt-Börsen-Vereinigung mit Sitz in Paris sind 56 internationale Börsen organisiert, darunter alle wichtigen Börsenplätze. Nachfolgend zeigen wir einen Chart mit dem Verlauf der Gesamtkapitalisierung der Aktienmärkte.



Danach halbierte sich die Welt-Aktienmarktkapitalisierung innerhalb des Jahres 2008 von 60 auf 30 Billionen US-Dollar. Ein Teil des Geldes mag in Anleihen geflossen sein, ein anderer Teil in andere Vermögenswerte. Aber man kommt nicht umhin zu konstatieren, dass sich ein Großteil der 30 Billionen US-Dollar, um die sich die Marktkapitalisierung verringert hat, in Luft aufgelöst hat. Genauso, wie sich das Vermögen von Chelsea-Besitzer Abramowitsch in den vergangenen Monaten von 17 auf 2,3 Mrd. Euro reduziert hat.

Auch zwischen den Jahren 2000 und 2002 halbierte sich die Marktkapitalisierung an den Börsenplätzen der Welt (von 40 auf 20 Billionen US-Dollar). Aber es war keine heftige Bewegung wie aktuell, sondern ein stetiger Rückgang. Und während von 2000 bis 2002 die Kleinanleger litten, waren es in 2008 vor allen Dingen die Vermögen der Großanleger und Superreichen, die unter die Räder kamen. Einer der Hauptgründe: Die Entdeckung der Rohstoffe als eigene Anlageklasse hat sich als Bumerang erwiesen.

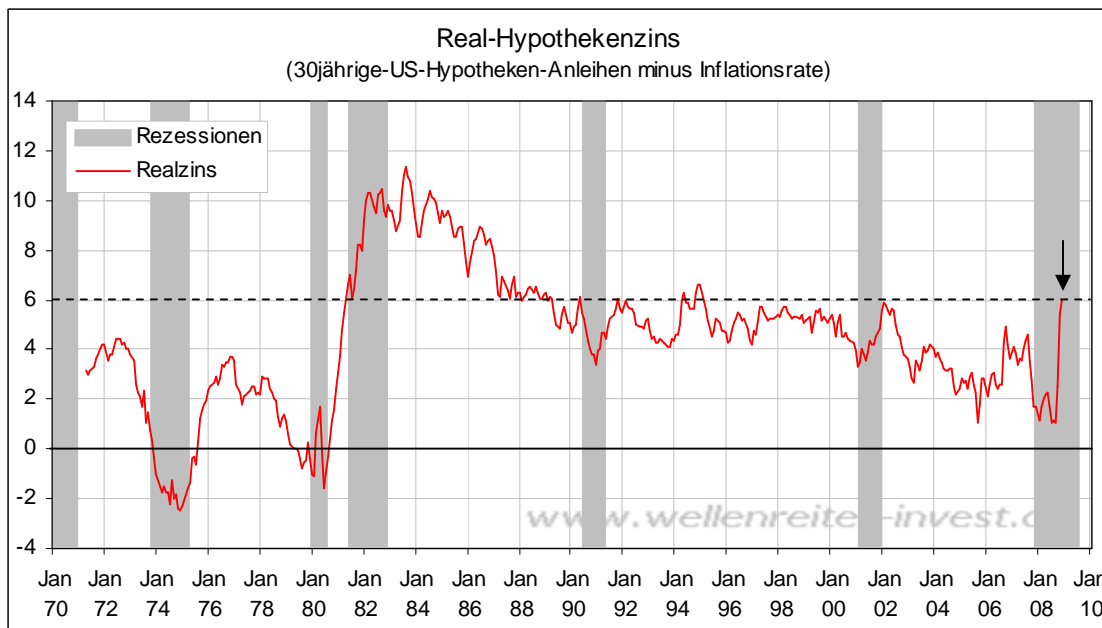
-----

Die Zinsen für US-Staatsanleihen steigen momentan. Aktuell befinden sie sich in der 30jährigen Laufzeit bei 3,25 Prozent. Entsprechend fällt der Kurs der Anleihen. Wir hatten diesen Chart im vergangenen Jahr häufiger gezeigt und geschrieben, dass die US-Anleihen etwa im Bereich von 138 Punkten einen heftigen Widerstand in Form einer langfristigen Trendlinie vorfinden sollten.

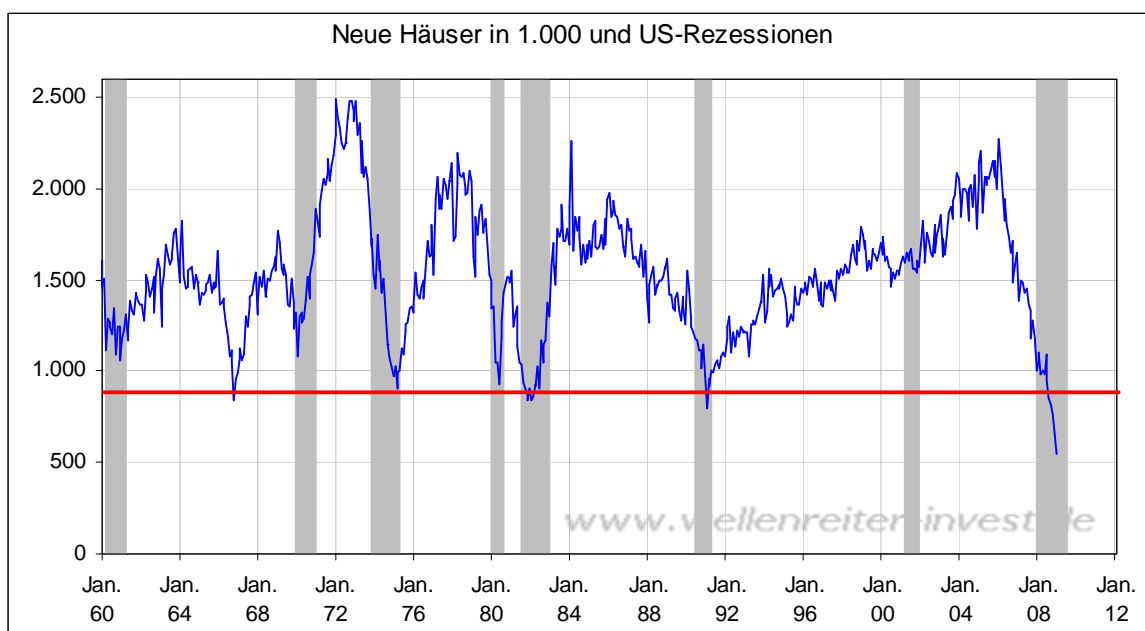
### 30jährige US-Staatsanleihen Monatschart



Dort sind die Anleihen zunächst gescheitert (siehe Pfeil). Wir glauben, dass diese Marke zunächst nicht überwindbar ist (jedenfalls nicht ohne Manipulation). Die spannende Frage lautet jetzt, ob Ben Bernanke seine „Drohung“ wahr macht und direkt US-Staatsanleihen kauft. Oder ob er sogar die Zinsen am langen Ende deckelt, wie er es in seinem Papier zur Nullzinspolitik aus dem Jahr 2004 angekündigt hat. Eins ist klar: Die Deflation wütet weiter, während die Hypothekenzinsen derzeit gefährlich zulegen. Betrug die 30jährige Hypothekenrate in der vergangenen Woche teilweise unter 5 Prozent, so ist sie aktuell in den Bereich von 5,5 bis 5,7 Prozent gestiegen.



Aufgrund der Deflation (angenommene US-Inflationsrate für Januar 2009: -1,0%) bedeutet dies real einen deutlichen Anstieg der Hypothekenzinsen in den Bereich von 6,5 bis 6,7 Prozent (siehe Pfeil obigen Chart).



Im Dezember wurden saisonbereinigt nur noch mit dem Bau von 550.000 neuen Häusern begonnen. Das ist der tiefste jemals registrierte Wert, seit es regelmäßige Aufzeichnungen darüber gibt. Das Sentiment der Hausbauer erreichte im Januar ein Rekordtief von 8. In dieser Situation ist der Anstieg der US-Hypothekenzinsen ein Desaster. Bernanke gerät unter Druck, an dieser Stelle gegenzusteuern. Das kann er nur, indem er den

Zinssatz am langen Ende künstlich unten hält, sei es durch Aufkäufe oder Deckelung oder beides. Das in unserem Jahresausblick diskutierte Experiment dürfte bald in die entscheidende Phase eintreten. Wir gehen davon aus, dass die US-Zentralbank einen nachhaltigen realen Zinsanstieg mit allen Mitteln bekämpfen wird.

-----

Zu den Mitteln, mit denen man einen realen Zinsanstieg verhindern möchte, zählt die Bekämpfung der Deflation. Der aktuelle US-Hypothekenzins von 5,5 bis 5,7 Prozent würde bei einer Inflationsrate von sagen wir 3 Prozent seinen Schrecken verlieren. Real betrüge der US-Hypothekenzins dann nur noch 2,5 bis 2,7 Prozent. China ist der größte Deflations-Exporteur in die USA. Würden die Chinesen den Yuan weiter aufwerten lassen (wie sie das bis Juli 2008 taten; siehe Chart), so würden sich die chinesischen Waren in den USA mit der Folge verteuern, dass sich die US-Inflationsrate nach oben bewegen würde.



Dem zukünftigen US-Finanzminister Timothy Geithner (zuvor Präsident der New Yorker Federal Reserve Bank) ist es offenbar ein Bedürfnis, China vorzuwerfen, den Yuan zu manipulieren (sprich: ihn nicht weiter aufwerten zu lassen). Jedenfalls tat er dies gestern. Und das obwohl er noch gar nicht im Amt vereidigt ist. Sein Vorgänger Paulson hatte sich mit solchen Vorwürfen zurückgehalten. Es ist klar, was Geithner will: Er will die Deflation in den USA nicht zur Entfaltung kommen lassen. Die Preise müssen rauf. Aber das geht nur, wenn China den Yuan aufwerten lässt. Ich finde, dass die neue Regierung für ihr Ziel international ganz schön viel riskiert. „America first“ gilt auch unter Obama. Das Gerede von der „Strong Dollar Policy“ ist nur Gerede.

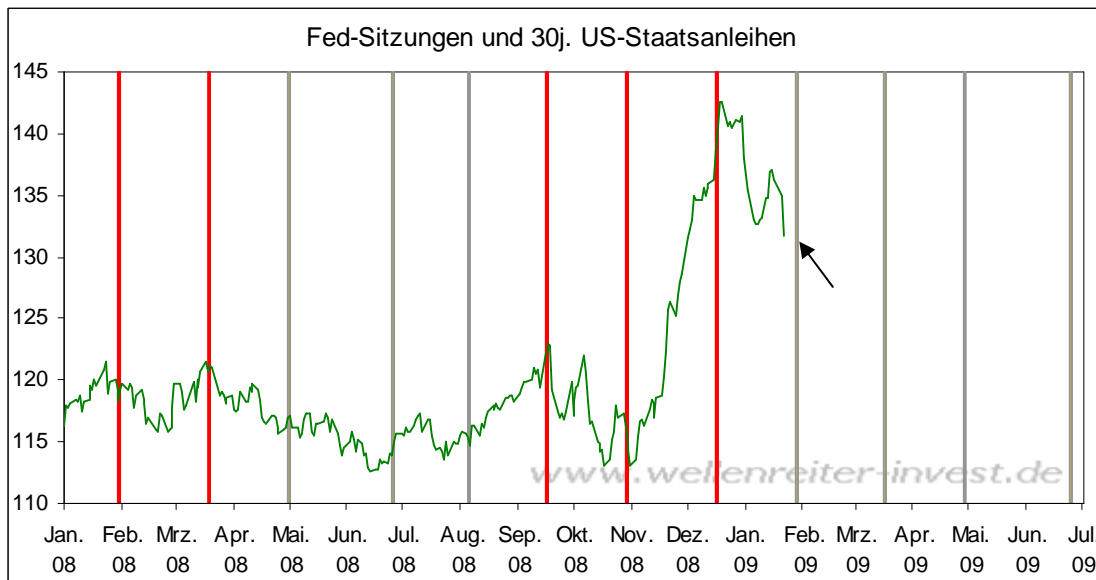
Welches Interesse haben die Chinesen? Sie haben Angst vor einer Rezession (dazu gab es in jüngster Zeit beunruhigende Zahlen aus China). Deshalb werden sie alles dafür tun,

-----

ihren Export in die USA wieder anzukurbeln. Dazu gehört auch, dass der Yuan gegenüber dem US-Dollar nicht weiter aufwertet.

Der Wirtschaftskrieg der Großmächte USA und China ist bereits in vollem Gange. Niemand hat etwas zu verschenken, die Fronten verhärten sich. Importzölle der USA gegenüber China scheinen nicht mehr ausgeschlossen. Ob die Chinesen als größter Gläubiger der USA als Reaktion darauf beginnen werden, ihre US-Staatsanleihen zu verkaufen, muss man abwarten. Eine solche Drohung schwebt allerdings wie ein Damoklesschwert über Amerika. Aber vielleicht kalkuliert Geithner aus US-Sicht nur knallhart, aber smart: Ein Verkauf der US-Staatsanleihen durch China würde einen gewünschten Fall des US-Dollars gegenüber den großen Weltwährungen bewirken. Der Anstieg der Zinsen würde durch ein gigantisches Kaufprogramm der Fed aufgefangen werden. In dieser angeschlagenen Konjunktursituation wäre es jedenfalls ein Novum, wenn es **nicht** zu internationalen Wirtschafts-Scharmützeln zwischen den großen Blöcken kommen würde.

Wie der folgende Chart zeigt, haben US-Zentralbank-Sitzungen einen Effekt auf den Verlauf von 30jährigen US-Staatsanleihen.



In der Vergangenheit kam es an Fed-Sitzungen häufiger zu Wendepunkten (rot markiert). Die nächste Fed-Sitzung findet am kommenden Mittwoch (28. Januar) statt. Abhängig von den dann veröffentlichten Äußerungen könnte diese Sitzung ein Tief an den Anleihemärkten bedeuten.

-----

In unserer Commitment of Traders-Übersicht (freie Übersicht und Aboraum) haben wir die Zahlen für den Russell 2000 vorerst entfernt, da die CFTC diese Zahlen nur noch unregelmäßig liefert. Sobald hier eine Normalisierung eintritt, werden wir den Russell 2000 wieder in den COT-Report einbeziehen. Wer sich mit dem Thema COT beschäftigen möchte, dem empfehle ich, den folgenden Einführungs-Artikel von Alexander Hirsekorn zu lesen: <http://tinyurl.com/cwbaqt>

-----

Zu den Märkten.

1,5 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 339 Mio., das Abwärtsvolumen 1,2 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 22,1% vom Gesamtvolumen; 2 neue Hochs standen 72 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 8.123 Punkten um 105 Zähler niedriger (-1,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 828 Punkten um 13 Zähler niedriger (-1,5%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.465 Punkten um 42 Punkte (-2,8%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 2,5%.

Der Transport-Index endete bei 3.032 Punkten (-1,0%).

Größte Gewinner: Airlines; Größte Verlierer: Banken, Broker, Versicherer

Der T-Bond Future endete bei 129,30 Punkten (131,21).

Crude Öl notiert aktuell bei 42,85 (43,57) und Erdgas bei 4,61 Dollar (4,81).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 86,49 Punkten (86,30).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 858 Dollar/Unze (854). Gold in Euro bei 660.

Silber befindet sich bei 11,37 Dollar (11,28).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 1,1% auf 278 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 116 Punkten. Newmont Mining gewann 47 Cent und endete bei 40,90 Dollar.

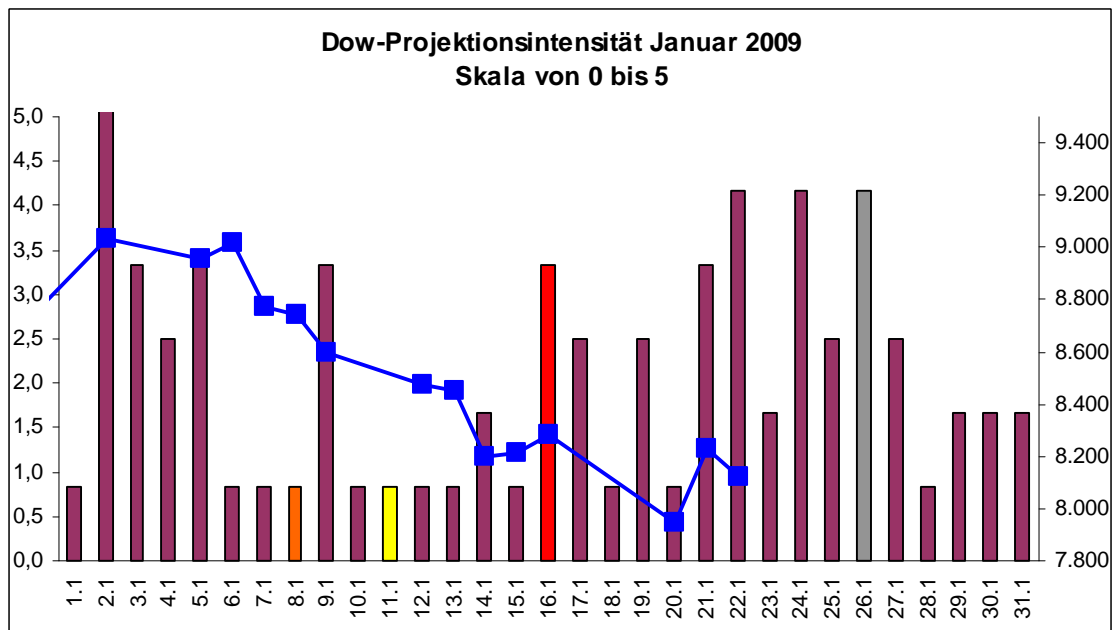
Newmont zeigt seit etwa zwei Wochen deutliche relative Stärke gegenüber den XAU und HUI. In die Gold-Blue Chips fließt möglicherweise gerade großes Geld.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 1,9% auf 47,29 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 45,83 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,88. Die Equity-PCR endete bei 0,75. Die OEX-PCR endete bei 0,72. Der ISE schloss mit 115.

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.

-----

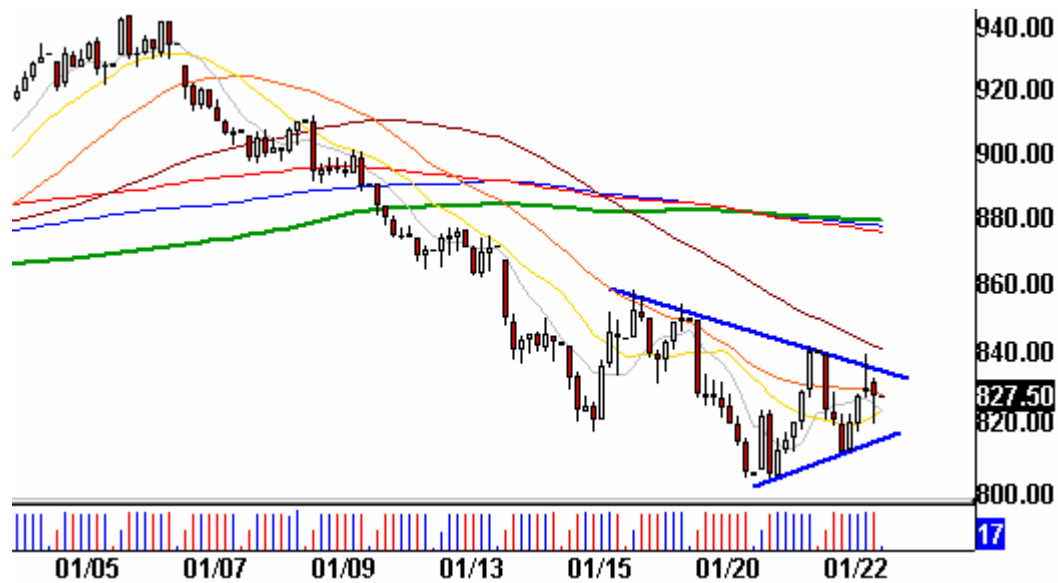
Zyklentage: 26.01.; Zeitprojektionstage Januar: 02.01.; 22-26.01.



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

Der US-Aktienmarkt reagiert in den letzten Tagen nervös, er vollzieht deutliche Intraday-Sprünge, die bisher aber zu keinem Richtungsentscheid geführt haben. Der Bereich zwischen 815 und 840 Punkten im S&P 500 muss derzeit als Kampfzone für einen Richtungsentscheid erhalten. Die Verengung des Marktes zeigt sich im folgenden 60-Minuten-Chart des S&P 500:

## S&P 500 60-Minuten-Chart



Die Marktteilnehmer versuchen, sich für die Fed-Sitzung am kommenden Mittwoch zu positionieren. Erinnern wir uns an das vergangene Jahr: Dort brachte der Zeitraum 17. bis 22. Januar 2008 eine Rekordangst (PCR in der Spitze 1,52), ein Rekordhandelsvolumen sowie eine drastische, panikartige Zinssenkung der Fed, die nur noch reagieren konnte. Von dieser Panik sind wir momentan weit entfernt. Das Volumen ist verhältnismäßig gering und die PCR befindet sich bei 0,88. Uns ist unklar, wie dies ausreichen soll, um die US-Aktienmärkte ähnlich wie im Vorjahr an dieser Stelle nach oben drehen zu lassen. Wir verkennen nicht, dass positive Divergenzen in den Märkten vorhanden sind (siehe gestrige Ausgabe). Aber es fehlt ein letzter Ausverkauf, eine letzte Panik. Es fehlt auch eine Bodenbildung im Finanzsektor. Wir bleiben deshalb vorerst bei unserer neutralen Markteinschätzung.

-----

### Absacker

Ex-Fed-Chef Paul Volker, der in die Obama-Administration eingebunden ist, warnt vor einem Dollar-Crash. Er spricht von der „Mutter aller Krisen“.

<http://tinyurl.com/7h37j3>

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Die Nennung von Einzel- oder Indexwerten stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Der Handel mit Aktien, Zertifikaten, Optionscheinen 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.