

# Der Wellenreiter

Handelstägliche Frühausgabe

**Donnerstag, den 18. Juni 2009**

Gestern fand der 6. Frankfurter Investment-Tag – veranstaltet von der Deutschen Börse – statt. Ich hatte mir zwei Referenten herausgesucht, von denen ich annahm, dass sie wichtige Gedanken zur aktuellen und zukünftigen Situation der Finanzmärkte beitragen würden. Der eine war Prof. Norbert Walter (Deutsche Bank), der andere Hans-Günther Redeker, Chef-Währungsstrategie der BNP Paribas.

Beide Redner waren überzeugend. Norbert Walter – der aktuell in allen möglichen Magazinen (Focus, Stern) interviewt wird und in vielen Tageszeitungen zitiert wird – bot einen höheren Unterhaltungswert. Hans Redeker konnte den höheren Substanzwert für sich reklamieren. Norbert Walter maß dem Szenario eine Hyperinflation genauso wenig einen Wert zu wie der Wahrscheinlichkeit einer Großen Depression. Er setzt sein volles Vertrauen in die EZB. Er erwartet einen gegenüber dem US-Dollar stärker gehenden Euro, weil er davon ausgeht, dass die USA (in Person von Larry Summers) ihre Rezession über eine Dollarabwertung bekämpfen werden, nachdem weitere Zinssenkungen bekanntlich keine Option mehr darstellen. Für den Euro war er dementsprechend bullish und für Gold – auch angesichts seiner Erwartung eines Inflationsszenarios um Null – bärisch.

Hans Günther Redeker sprach direkt nach Norbert Walter, aber in einem anderen Raum. Kurz vor Beginn seiner Rede kamen wir ins Gespräch. Ich berichtete ihm von der Auffassung Norbert Walters, dass die USA den US-Dollar abwerten lassen würden. Redeker widersprach heftig. Die Amerikaner würden genau wissen, dass eine US-Dollar-Abwertung zum aktuellen Zeitpunkt den Status des Dollars als Weltreservewährung gefährden würde. In den vergangenen Wochen hatte es einen Vorgeschmack auf das gegeben, was den USA im Falle eines verstärkten Dollar-Rückgangs blühen könnte: Verkäufe von US-Anleihen durch die großen Gläubiger China und Japan und damit verbunden steigende Zinsen an den US-Kapitalmärkten. Redecker geht davon aus, dass im Hintergrund Gespräche mit den BRIC-Staaten geführt worden sind, die daraufhin ihre Andeutungen bezüglich einer Schwächung des US-Dollars u.a. durch die stärkere Einbringung von Sonderziehungsrechten (SZR; Währung des IWF) und von IWF-Bonds zum Großteil zurück genommen haben.

Eine These von Redecker fand ich überraschend, aber letztendlich logisch und nachvollziehbar. Diese These lautet: Die Finanzkrise ist primär nicht – wie landläufig

behauptet – von der Überhitzung des US-Hausbaumarktes und des damit verbundenen erhöhten Angebots strukturierter Produkte ausgelöst worden. Vielmehr seien die Politiker in Asien (besonders in China) die eigentlichen Krisenverursacher. Die Koppelung des chinesischen Yuan an den US-Dollar war der „Casus Knacktus“. Damit wurde die – aus Sicht der Entwicklung des Handels – notwendige Aufwertung des Yuan verhindert. Es entstanden erhebliche Überschüsse, die in US-Staatsanleihen investiert wurden. Diese von 2004 bis 2006 besonders starke Nachfrage nach US-Bonds drückte in jenem Zeitraum die US-Renditen am langen Ende quasi auf künstliche Art und Weise. Wie auf dem folgenden Chart erkennbar, blieben die Renditen für 10jährige US-Anleihen - trotz weltweiter wirtschaftlicher Expansionsphase – zwischen 2003 und 2006 an der Marke von 4,5 Prozent hängen (rote Linie).

**Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen 2002-2007 Wochenchart**



Dies führte dazu, dass sich die Finanzkarawane höherwertigen Renditechancen zuwendete. Jetzt kam das in Gang, was gemeinhin als Auslöser der Finanzkrise bezeichnet wird: Es wurden in verstärktem Maße Produkte geschnürt, die eine höhere Rendite als die US-Staatsanleihen versprachen. Dazu zählten die strukturierten Produkte. Das Platzen der US-Hausbaublase brachte diese Konstruktionen ins Rutschen. Im September/Oktober 2008 verlor die Weltwirtschaft ihren Halt und soff ab.

Ich stellte Herrn Redeker anschließend die folgende Frage: „Wenn die Politiker in Asien tatsächlich die Auslöser und damit die Verursacher der Finanzkrise sind, wird dann nicht der Tag kommen, an dem dieses Verhalten auf die asiatischen Volkswirtschaften negativ zurückschlagen wird? Redeker sieht dies für die kommenden vier bis sechs Jahre nicht. Die asiatischen Volkswirtschaften werden die Gewinner der Krise sein. Er ist optimistisch, dass die Inlandsnachfrage eine fehlende Auslandsnachfrage ausgleichen wird. Redeker

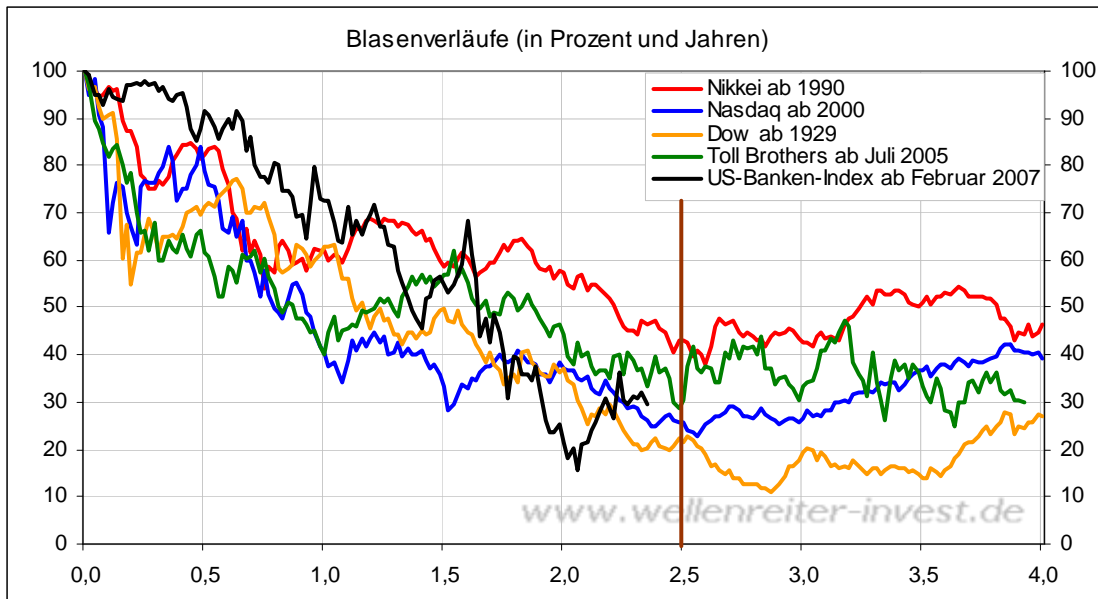
sieht Euro/Dollar bei etwa 1,45 max. in Q3/2009. Danach sieht er den Kurs fallen (Q4 etwa 1,30-1,35; in 2010 runter bis auf 1,20 bis 1,25).

Aufgrund der Intermarket-Korrelationen wäre eine fallender Euro/Dollar (sprich: starker US-Dollar) eher negativ für die Aktienmärkte. Auch bevorzugt ein starker US-Dollar ein Deflationsszenario. Die US-Amerikaner (Summers, Beranke) müssen durch einen ganz engen Korridor hindurch. Einerseits dürfen sie den US-Dollar nicht abwerten lassen, da ein damit einhergehender schleichender Verlust des Dollars als Weltreservewährung den Status des AAA-Ratings der USA gefährden würde (siehe Absacker). Auch würden die Renditen für US-Staatsanleihen bei dem ansteigenden Verschuldungsgrad in größere Höhen schnellen und dann nicht mehr tragbar sein (Staatsbankrott droht). Andererseits wäre eine zu starke Aufwertung des US-Dollar – wie oben erwähnt – mit einer wahrscheinlich negativen Aktienmarktentwicklung und mit einem Deflationsszenario verbunden. Redeker sieht übrigens für den Herbst dieses Jahres einen „Banken-Tsunami“ auf Europa zukommen. Epicenter soll Frankfurt sein. Er begründet dies damit, dass die US-Banken in den vergangenen Wochen seit dem Stress-Test mehr als 86 Mrd. Dollar privates Kapital zur Stärkung des Eigenkapitals eingesammelt haben, während die europäischen Banken seitdem kaum etwas zur Verstärkung der Eigenkapitalbasis unternommen haben (lediglich 7 Mrd. Dollar wurden zugeführt).

Falls ein solches Szenario eintritt, dann erscheint ein Anstieg des US-Dollar ab dem dritten bzw. vierten Quartal plausibel. Die EZB müsste dann die Zinsen auf null senken.

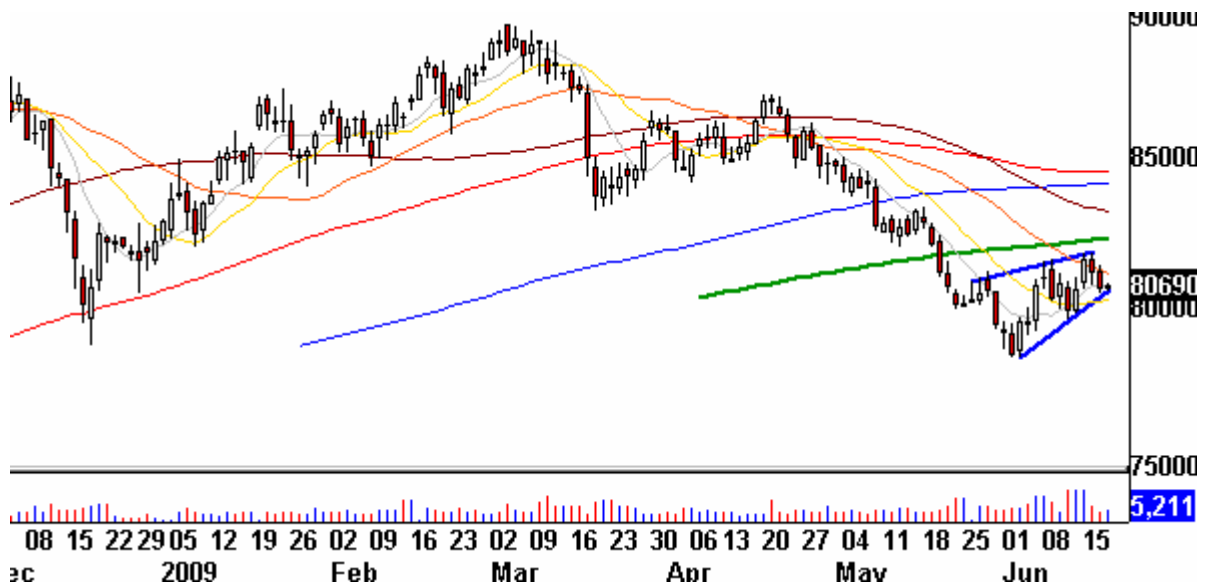
Man sollte jedoch stets bedenken, dass die Weltmärkte interagieren. Im November und im März wurden in fast allen Weltindizes wichtige Tiefs markiert. Die Anstiege in Asien und Südamerika waren sicher stärker als in Europa oder den USA. Aber eine gegenläufige Tendenz – die eine Weltregion fällt, die andere steigt – kann so gut wie nie beobachtet werden. Ein Bankenbeben in Europa würde allein schon aufgrund der internationalen Finanzverquickungen eine weltweite Kettenreaktion nach sich ziehen. Zudem ist klar, dass eine Bank mit Systemrelevanz notfalls verstaatlicht werden wird (siehe HRE).

Aus Sicht unseres Blasenmusters wäre ein zweites Bein der Banken nach unten keine Überraschung, sondern würde unsere These von einem Tief zweieinhalb Jahre nach dem Platzen der Blase stärken (nächster Chart).



Wie auch immer man den US-Dollar längerfristig einschätzt: Kurzfristig befindet sich der US-Dollar-Future in einer charttechnisch brisanten Situation. Er hat einen aufsteigenden Keil gebildet (blaue Linien).

#### US-Dollar-Future (DX) Tageschart



Eine solche Formation löst sich in der Mehrheit der Fälle nach unten auf. Ein solche Konstellation würde ein zumindest kurzfristiges Comeback der Rohstoff- und Aktienmärkte bedeuten.

Wir schrieben gestern, dass die Goldminen einen interessanten Chartverlauf zeigen und sich auf einer wichtigen Unterstützung befinden. Gestern handelten die Goldminen konträr zum Markt: Sie wurden anfangs besonders stark abverkauft, endeten aber – im Gegensatz zum breiten Markt – auf Tageshoch.

### HUI-Gold-Index gestriger Intradayverlauf



Offensichtlich greifen starke Hände an dieser Stelle zu. Wir bleiben bei unserer positiven Einschätzung für den HUI-Index. Viel spricht dafür, dass wir heute einen Tag mit Anschlusskäufen sehen, der die Ausbildung eines unteren Wendepunktes bestätigt.

-----  
Zu den Märkten.

1,31 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 405 Mio., das Abwärtsvolumen 898 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 31% vom Gesamtvolumen. 4 neue Hochs standen 4 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 8.497 Punkten um 8 Zähler niedriger (-0,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 911 Punkten um 1 Zähler niedriger (-0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 1.808 Punkten um 12 Punkte (+0,7%) niedriger; der Halbleiter-Index stieg um 0,9%.

Der Transport-Index endete bei 3.177 Punkten (-0,3%).

Größte Gewinner: Biotech, Hausbau; Größte Verlierer: Banken

Der T-Bond Future endete bei 116,10 Punkten (115,22).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,70 Punkten (81,00).

Crude Öl notiert aktuell bei 71,02 (70,81) und Erdgas bei 4,26 Dollar (4,11).

Der Goldpreis notiert aktuell bei 940 Dollar/Unze (935). Gold in Euro ist bei 674.

Silber befindet sich bei 14,36 Dollar (14,19).

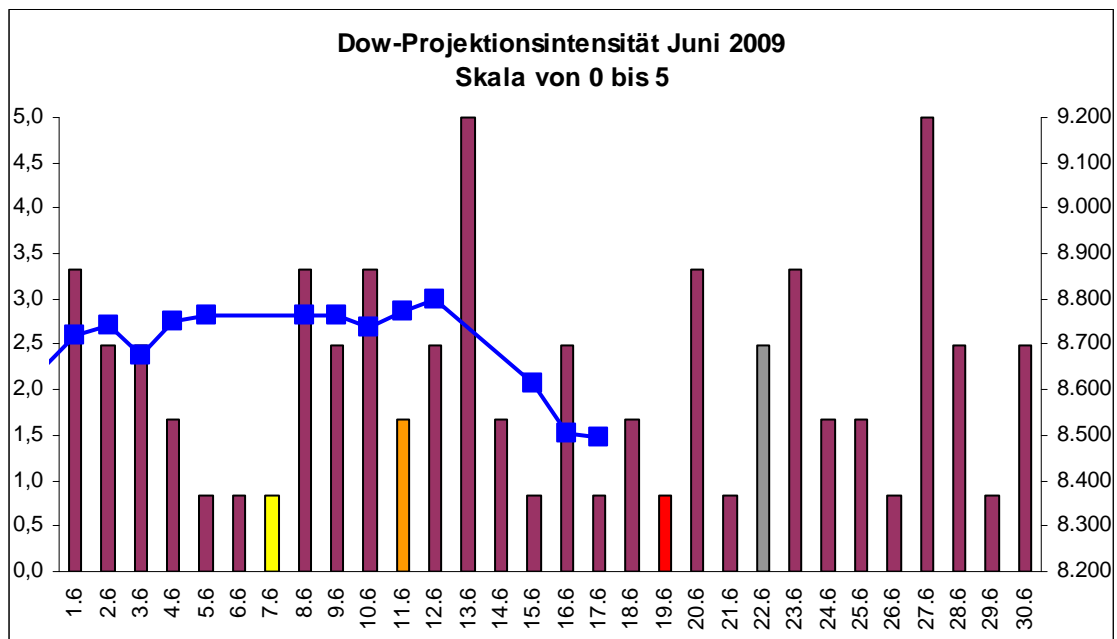
Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,2% auf 337 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 140 Punkten. Newmont Mining gewann 10 Cent und endete bei 41,98 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 3,5% auf 31,54 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 31,47 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,13. Die Equity-PCR endete bei 0,88. Die OEX-PCR endete bei 1,07. Der ISE schloss mit 98.

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.

-----

Zeitprojektionstage: 13.06., 27.06.



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

Das Volumen steigt an und die Angst auch. Die Put-Call-Ratio erreichte gestern mit 1,13 einen Wert, der durchaus schon mal ein Tief signalisieren kann. Bezüglich der aktuellen Sentiment-Umfragen (AAII und Investors Intelligence) lässt sich berichten, dass die Angst in der Abwärtsbewegung zwar weiter zunimmt, sich aber noch nicht in der Nähe eines Extremwertes befindet. Gewundert hat uns der vergleichsweise hohe Anteil des Abwärtsvolumens (knapp 70%), obwohl die großen US-Indizes kaum verändert schlossen. Die Aktien, die fielen, taten dies unter hohem Volumen. Möglicherweise sind hier Adjustierungen im Hinblick auf den Verfallstag (morgen) im Gange. Es kann aber auch bedeuten, dass die Märkte gestern einen Teil-Ausverkauf hinter sich gebracht haben, der zunächst wieder zu steigenden Kursen führen könnte. Auffällig ist auch, dass der Ölpreis momentan keinen Deut zurückweicht. Er zeigt im Hinblick auf den Rohstoff-Index relative Stärke. Ein Ausbruch des US-Dollar-Futures aus dem Dreieck nach unten dürfte daher nicht nur für Gold, sondern insbesondere für den Ölpreis stimulierend sein. Allerdings warten im Bereich von 74 bis 75 US-Dollar (US-Crude Öl) wichtige Widerstände. Wir bleiben bei unserer neutralen Markteinschätzung für die Aktienmärkte.

-----

## **Absacker**

In der FAZ erläutert Standard and Poors, warum das AAA-Rating der USA derzeit nicht gefährdet ist. <http://tinyurl.com/ms6afp>

Man merkt, wie sehr S&P die AAA-Bonität vom Status des US-Dollar als Weltleitwährung abhängig macht.

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.