

Donnerstag, den 10. November 2011

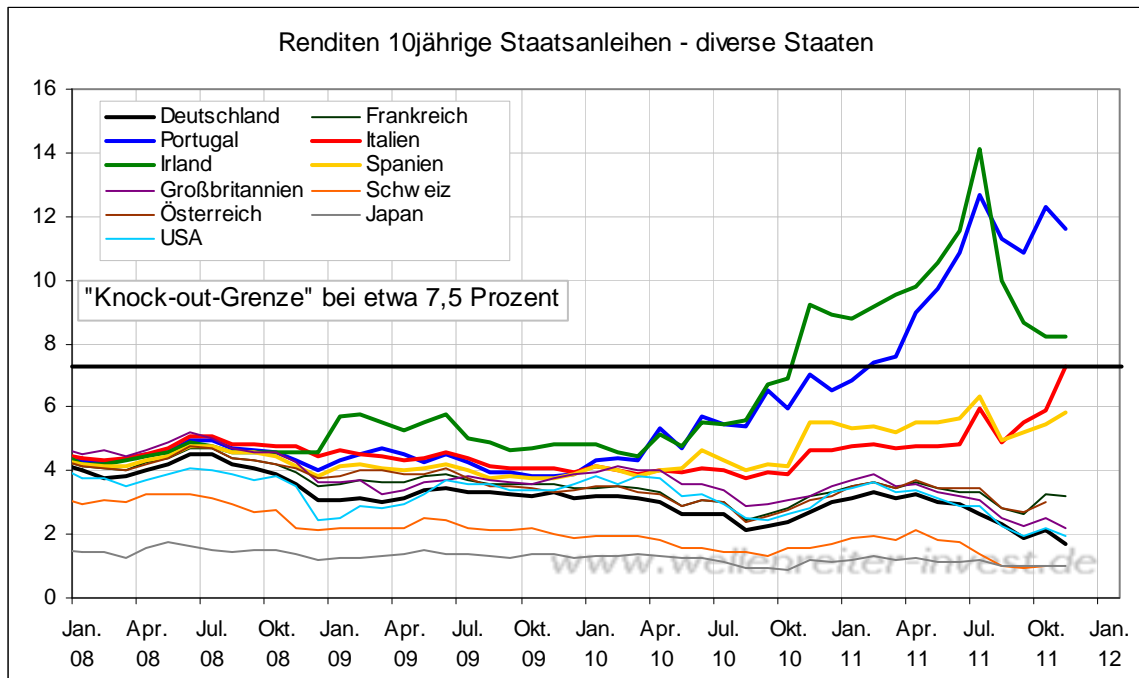
In den USA existiert mit der Federal Reserve eine Zentralbank, die in der Vergangenheit zeitweise die gesamte amerikanische Neuverschuldung „geschluckt“ hat. Zu Zeiten des „QE 2“ waren dies monatlich 100 Milliarden US-Dollar. Die Fed lässt keinen Zweifel daran, dass sie mit der Monetisierung der Staatsverschuldung („Gelddrucken“) fortfahren würde, sollte sich die Notwendigkeit dazu ergeben. Auch die japanische Zentralbank ist als „Lender of last resort“ aktiv. Sie stellt den Märkten dann, wenn sie es benötigen, Liquidität zur Verfügung. Interessanterweise neigt der japanische Yen trotz dieser Eingriffe seit Jahren zur Stärke, und die Renditen bleiben niedrig. Auch der US-Dollar zeigt sich trotz QE I und QE II stabil. Das gültige Verlaufstief stammt aus dem April 2008.

In Europa ist die Situation grundsätzlich anders. Dieser Kommentar in der New York Times verdeutlicht die Situation anschaulich. <http://tinyurl.com/d9re7aq>

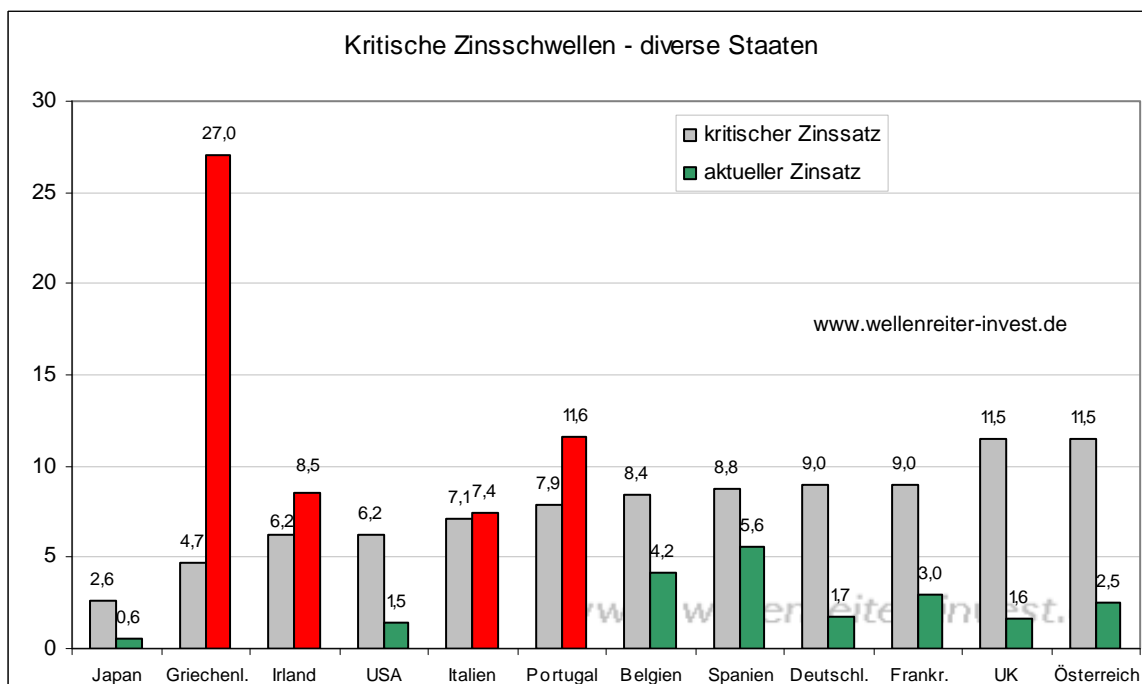
Der Kommentator wirft der EZB vor, die aktuelle Situation überhaupt erst ermöglicht zu haben. Denn die EZB sieht sich nicht als „Lender of last resort“ („ein letzter Kreditgeber, der mit Liquidität den Zusammenbruch verhindert“). Das Problem ist aber: In Krisenzeiten sollte ein letzter Kreditgeber existieren, sonst ist ein Zusammenbruch des Systems kaum zu verhindern. In dem Buch „Manien, Paniken, Crashes“ beschreibt Charles Kindleberger die Rolle des letzten Kreditgebers in einem eigenen Kapitel. Fahren die Märkte mit einem letzten Kreditgeber besser? Kindleberger betrachtete alle Krisen seit dem Jahr 1618 in Europa und den USA. Er neigt zu dem Schluss, dass die Rolle des letzten Kreditgebers allein aus psychologischer Sicht wünschenswert und verlustmindernd ist.

Kindleberger erkannte das Problem der internationalen Dimension: „Auf Landesebene gibt eine Zentralbank und eine Regierung, die die letzte Verantwortung übernehmen. Auf internationaler Ebene ist dies nicht der Fall“.

Die Rendite 10jähriger italienischer Staatsanleihen befindet sich heute früh bei 7,25 Prozent. Wir hatten die „Knock-out-Grenze“ bei 7,5 Prozent definiert. Dies deshalb, weil die EU Griechenland, Portugal und Irland bei in etwa diesem Zinssatz vom Markt nahm.



Ein Blick auf die - in unserem Jahresausblick für 2011 vorgestellten - kritischen Zinssätze zeigt, dass Griechenland, Irland und Portugal weiterhin oberhalb ihrer kritischen Zinsschwelle notieren. Mit Italien ist jetzt ein weiteres Land der Eurozone hinzugekommen.



Mittelfristig tragbar ist für Italien eine Gesamtzinsbelastung (kurzes und langes Ende) von etwa 7 Prozent. Sowohl am langen als auch am kurzen Ende notieren die Zinsen oberhalb dieser Marke.

Der Gipfel in Cannes und die vorausgegangenen Konsultationen inklusive der Rücktritte in Griechenland und – wohl auch – Italien dürfte der kleinste gemeinsame Nenner die gegenseitigen Bereitschaft zum Handeln geliefert haben. Mehr dürfte vorerst nicht gehen.

Bleibt die EZB. Sie lehnt die Rolle des letzten Kreditgebers bisher ab und schiebt den schwarzen Peter der Politik zu. Das kann sie nun nicht mehr, dazu ist es zu spät und die Märkte agieren zu schnell. Die EZB ist die einzige Institution, die in der Lage ist, den Zusammenbruch des Euro-Systems zu verhindern. Die Frage ist: Was will Draghi im späteren Geschichtsbuch über sich lesen? Die Schlagzeile könnte lauten: „Durch das Nicht-Eingreifen der EZB im Jahr 2011 begann in Europa eine längere Phase wirtschaftlicher und politischer Instabilität. Der Zusammenbruch des Euro-Systems und das anschließende Chaos hätten vermieden werden können, wenn die europäische Zentralbank ihrer Verantwortung als letzter Kreditgeber gerecht geworden wäre.“

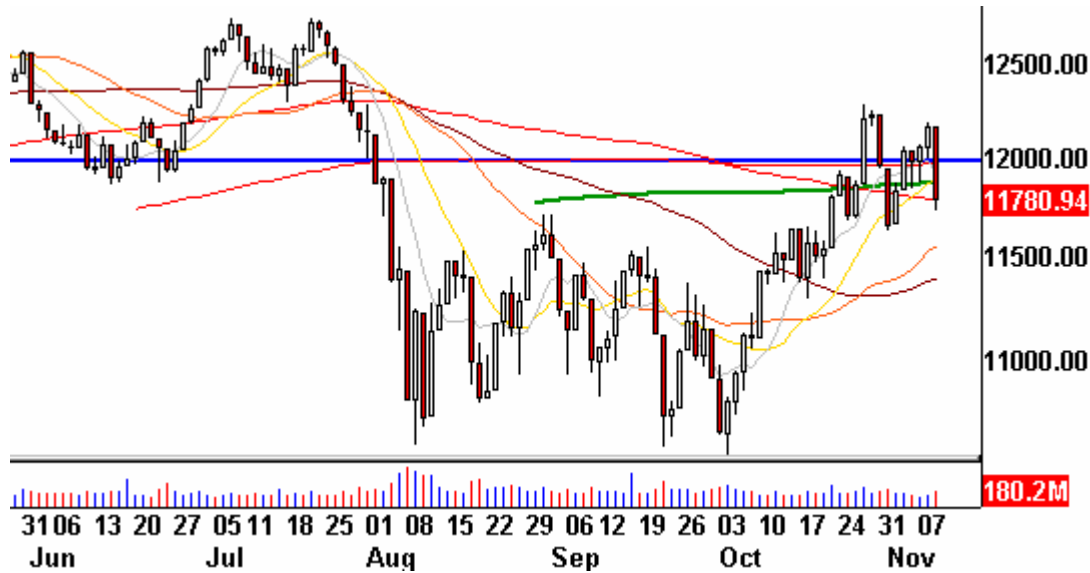
Die Schweizer Nationalbank hatte den Euro bis auf die Parität zum Franken fallen lassen, die Schmerzgrenze war nicht nur erreicht, sondern überschritten. Dann kann das Machtwort von einer „unlimitierten Verteidigung“ des Wechselkurses bei 1,20.

Wie kritisch man auch immer den Handlungen der Zentralbanken gegenüber steht: Man sollte – so ist meine Ansicht – versuchen, einen chaotischen Systemzusammenbruch zu vermeiden. Dann lieber eine geordnete Abwicklung. Wir haben häufig von der Neuordnung des Finanzsystems geschrieben. Eine solche Neuordnung benötigt Zeit, insbesondere in dem internationalen Rahmen, in dem sich die Finanzmärkte bewegen. Die EZB kann diese Zeit kaufen. Wenn sie dies tut, dann hat sie alle Möglichkeiten, die Politik unter Druck setzen, zu tragfähigen Lösungen im Rahmen einer Neuordnung zu kommen.

Es ist anzunehmen, dass es in den kommenden Tagen zu entsprechenden Äußerungen der EZB kommen wird. Falls nicht, ist der Kollaps der Finanzmärkte auch kurzfristig kaum zu vermeiden. Ich glaube nicht, dass sich die EZB als „Totengräber des Euro“ titulieren lassen möchte. Sie würde sich den Ast absägen, auf dem sie sitzt. Eine Existenzberechtigung der EZB bestünde dann nicht mehr.

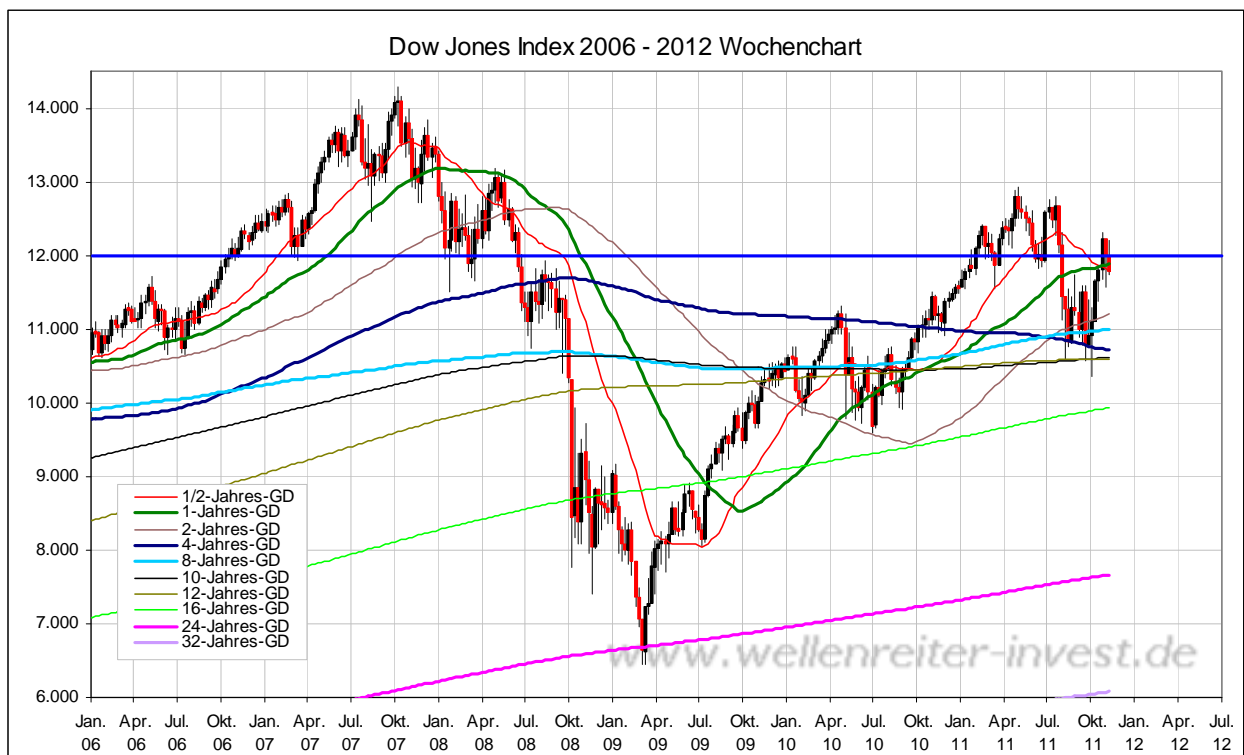
Zum zweiten Mal hatte der Dow Jones Index (zuletzt vorgestern) die Marke von 12.000 Punkten überwunden.

Dow Jones Index Tageschart



Und zum zweiten Mal ist dieser amerikanische Leitindex nach der Überwindung brutal zurückgeworfen worden. Er befindet sich auch wieder unterhalb des 1-Jahres-GDs.

Es geht um einen wichtigen Richtungsentscheid. Gelingt der Ausbruch über die 12.000-Punkte-Marke nicht, so wäre die Wiederaufnahme des im Juli begonnenen Abwärtstrends die Folge.

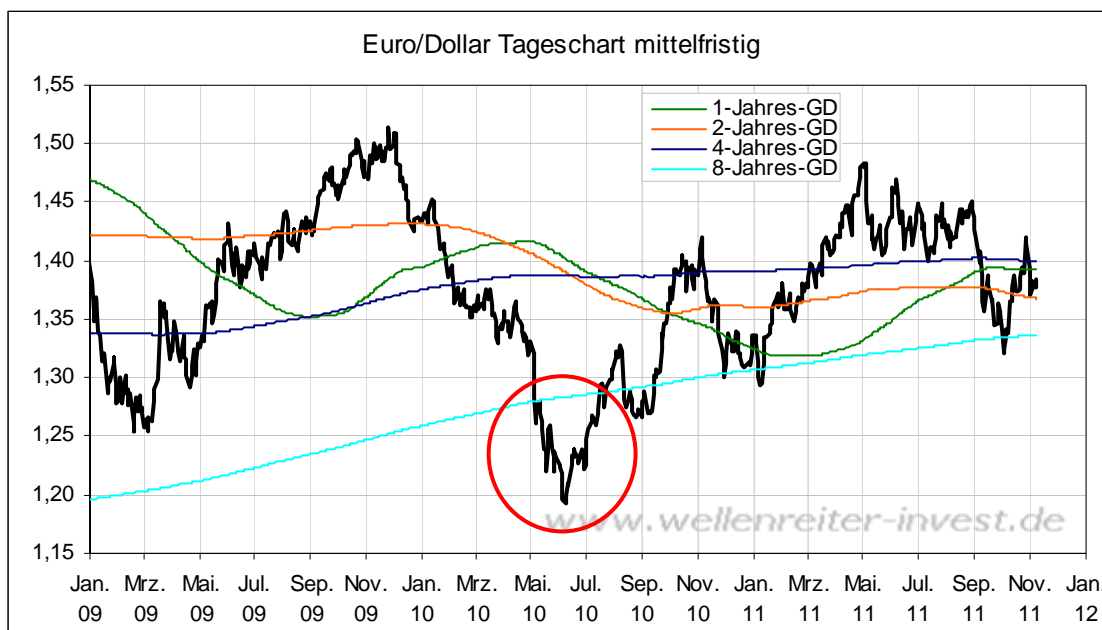


Mehr zu den Aktienmärkten weiter hinten.

Im Mai/ Juni 2010 wurde der Euro zu Grabe getragen (siehe die folgenden Titelbilder).



Wir haben den Mai/Juni 2010 auf dem folgenden Chart rot eingekreist.



Die Titelbilder waren gut genug, das noch immer gültige Verlaufstief im Euro/Dollar (1,18) zu markieren.

Focus Money bringt in der aktuellen Ausgabe einen Nachruf auf die Aktie.



Per gestern sieht es so aus, als ob dieses Titelbild ausnahmsweise nicht als Kontraindikator funktioniert. Die Historie zeigt jedoch, dass das Ausrufen des Todes einer Handelsklasse in den Medien häufig der Startpunkt für ein Comeback ist. Ende der 1970er Jahre wurde der „Tod der Aktien“ durch die Business Week proklamiert (ich meine, es war 1979). Hier allerdings dauerte es weitere drei Jahre bis zum Beginn des Bullenmarktes. Man kann sagen, dass solche Titelbilder nicht am Anfang, sondern gegen Ende eines Bärenmarktes erscheinen. Wir dürften uns im letzten Drittel befinden, wenn man den Beginn auf das Jahr 2000 ansetzt.

Hinweis: Die reguläre Freitagsausgabe entfällt. Stattdessen wird Alexander Hirsekorn eine Frühausgabe veröffentlichen, wie immer in solchen Fällen in unserem Blog unter <http://tinyurl.com/3eu2xee>

Zu den Märkten.

1,115 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 15 Mio., das Abwärtsvolumen 1,1 Mio. gehandelte Aktien. Das Abwärtsvolumen ergab 1,4% vom Gesamtvolumen (98,6% Abwärtsvolumen). 29 neue Hochs standen 39 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.781 Punkten um 389 Zähler niedriger (-3,2%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.229 Punkten um 47 Zähler niedriger (-3,7%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.622 Punkten um 106 Punkte (-3,9%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 4,6%.

Der Transport-Index endete bei 4.780 Punkten (-3,8%).

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

Der T-Bond Future endete bei 142,23 Punkten (140,24).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 78,13 Punkten (76,83).

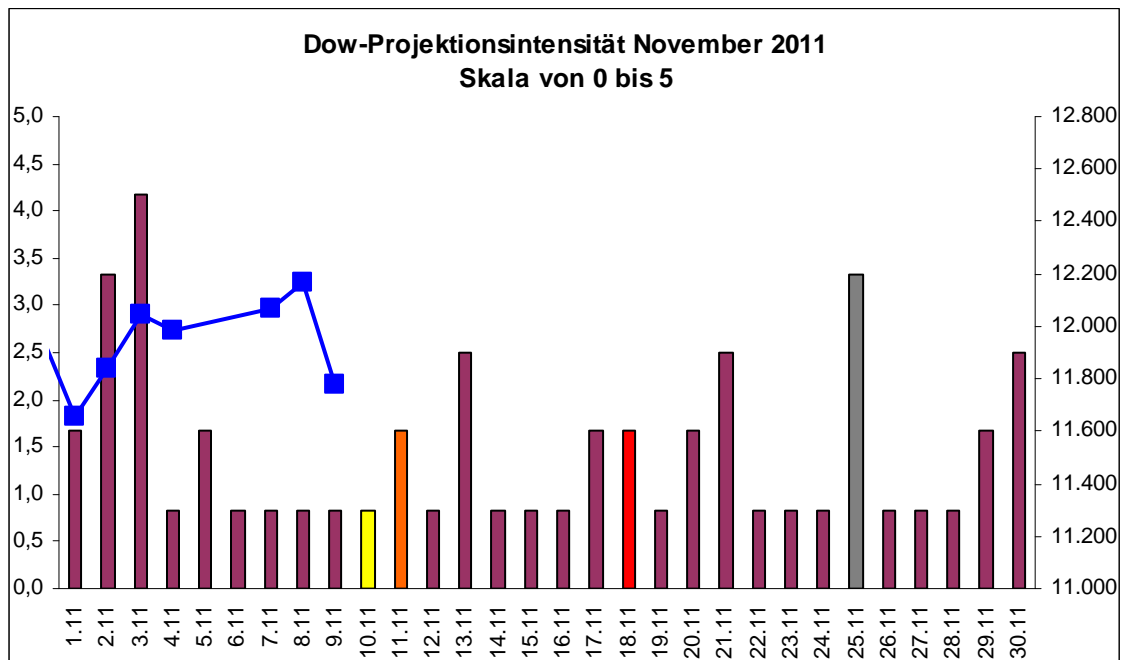
Crude Öl notiert bei 95,71 (97,07) und US-Erdgas bei 3,65 Dollar (3,73).

Der Goldpreis notiert bei 1.760 Dollar/Unze (1.791). Gold in Euro liegt bei 1.300. Silber befindet sich bei 33,84 Dollar (35,08).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 3,1% auf 586 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 206 Punkten. Newmont Mining verlor 233 Cent und endete bei 69,28 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 31,6% auf 36,16 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 34,61 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,34. Die Equity-PCR endete bei 0,92. Die OEX-PCR endete bei 1,80. Der ISEE schloss mit 75.

Zeitprojektionstage: 03.11., 25.11.



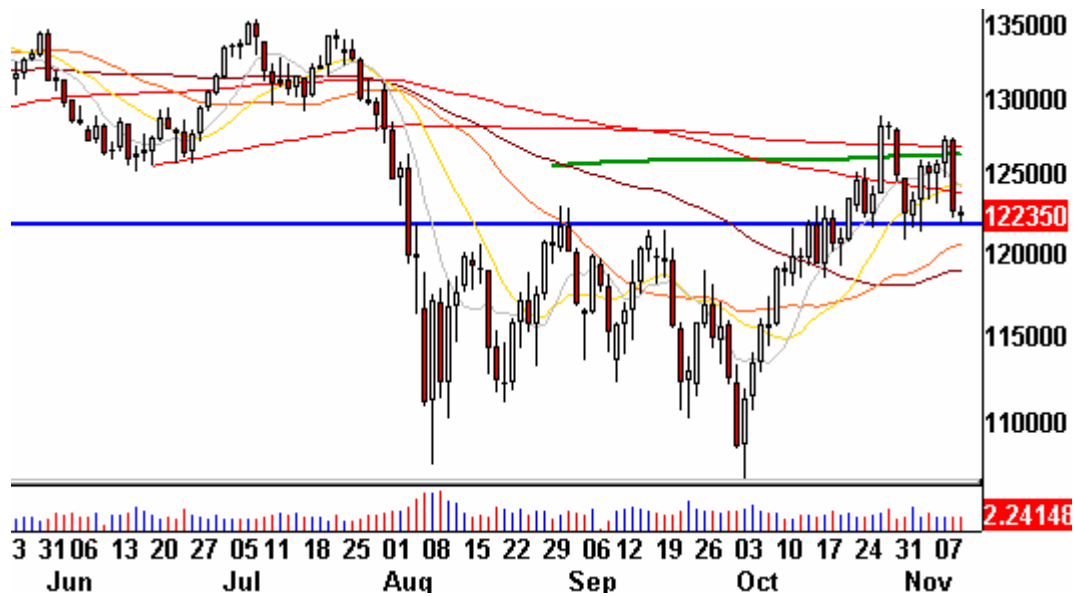
weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Das niedrige Handelsvolumen war im Nachhinein ein Hinweis auf die Instabilität der jüngsten Aufwärtsbewegung. Wir beschrieben den Anstieg der Renditen italienischer Staatsanleihen in den letzten Tagen. Gestern Morgen kam es zu einer Margenerhöhung durch einen Broker, der im Handel mit italienischen Staatsanleihen tätig ist. Die Erhöhung brachte das ohnehin vollgefüllte Fass zum Überlaufen. Da nützte auch der avisierte Rücktritt Berlusconi nichts.

Gestern kam es zu einem 98,6% Abwärtstag. Für einen solchen Tag war das Abwärtsvolumen (1,1 Mrd. an der NYSE) niedrig. Ein solcher Tag erschöpft üblicherweise zunächst eine Abwärtsbewegung.

Charttechnisch bewegt sich der S&P 500 zwischen seinem 1-Jahres-GD (1.263 Punkten) und der wichtigen Unterstützungsmarke von 1.220 Punkten. In dieser Spanne zeigt er große Volatilität.

S&P 500 Tageschart



Käme es zu einem Bruch der Marke von 1.220 Punkten, so würde der Markt die Tiefs aus dem August und Oktober im Bereich von 1.100 Punkten anlaufen.

Der Euro/Dollar zeigt sich schwach, während die Anleihen zulegen können (der Bund-Future notiert auf einem neuen Verlaufshoch).

Die Schweizer Nationalbank hat recht lange abgewartet, bis sie intervenierte. Sie hat die Spekulanten in den Markt gelassen und sie an der Parität oder knapp darüber „ordentlich verprügelt“. Die EZB sieht sich seit gestern einem deutlichen Handlungsdruck ausgesetzt. Eine sofortige Reaktion einer Ankündigung des unlimitierten Kaufs von Staatsanleihen erscheint fraglich. Sie dürfte abwarten, bis die Schmerzen noch größer sind.

Entsprechend wird aktuell die Deflationskarte gespielt (Flucht in den US-Dollar). Der Ölpreis bleibt jedoch verhältnismäßig stabil, genauso wie der Goldpreis. Wenn die EZB den Geldhahn aufdrehen sollte, ist damit zu rechnen, dass die Inflationskarte die Oberhand gewinnt, was Öl und Gold weiter unterstützen würde.

Das große Geld war gestern nicht bereit, in den letzten Handelsstunden einzusteigen. Das ist eine Umkehr der Situation der vergangenen Tage. Die OEX-PCR weist mit einem Wert von 1,8 auf eine Vorsicht des smarten Geldes hin.

Nach einem 98,5%-Tag ist üblicherweise mit einem Bounce zu rechnen, es sei denn, es kommt zu einer crashartigen Situation. Crashes treten häufig in der Beziehung Donnerstag bis Dienstag auf. Es gab im Juni/ Juli 2010 auch 98%-Abwärtstage, nach denen die Märkte noch weitere zwei Tage fielen, bevor ein Boden erreicht wurde.

Wir wollen im Gefolge eines 98,5%-Tages nicht direkt umstellen. Aber wir müssen uns gegen die Gefahr eines Crashes absichern. Aus diesem Grunde reaktivieren wir die schon einmal vor einigen Tagen gesetzte Intraday-Marke von **1.210 Punkten** im S&P 500-Future. Sollte diese intraday unterschritten werden, verändert sich unsere Markteinschätzung automatisch von bullish auf neutral. Dies gilt auch für den morgigen Tag.

Absacker

In Österreich beginnt das Zittern um das AAA-Rating.

<http://tinyurl.com/d692xke>

Termine

Im Winterhalbjahr stehen einige Vortragstermine an. Zu meinen Vorträgen bei der VTAD sind Wellenreiter-Abonnenten herzlich willkommen.

5. November 2011, 12:45h: Edelmetallmesse, München

13. Januar 2012, 18:00h: Wellenreiter-Jahresausblick, Oberursel

8. Februar 2012, Vortrag VTAD München

15. Februar 2012, Vortrag VTAD Nürnberg

23. Februar 2012, Vortrag VTAD Berlin

12. März 2012, Vortrag VTAD Freiburg (voraussichtlich)

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.