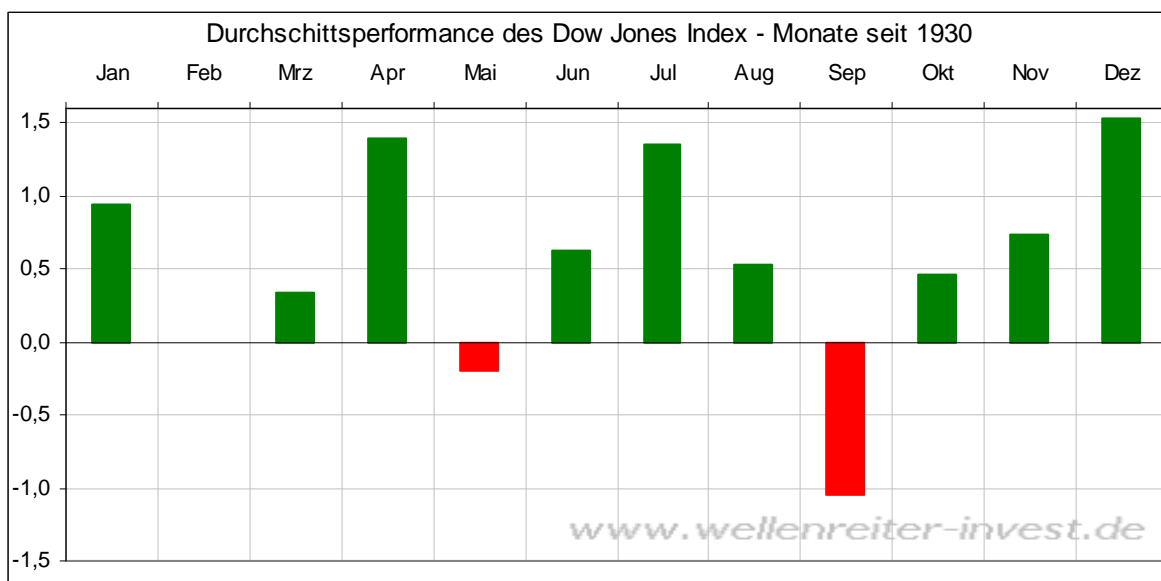
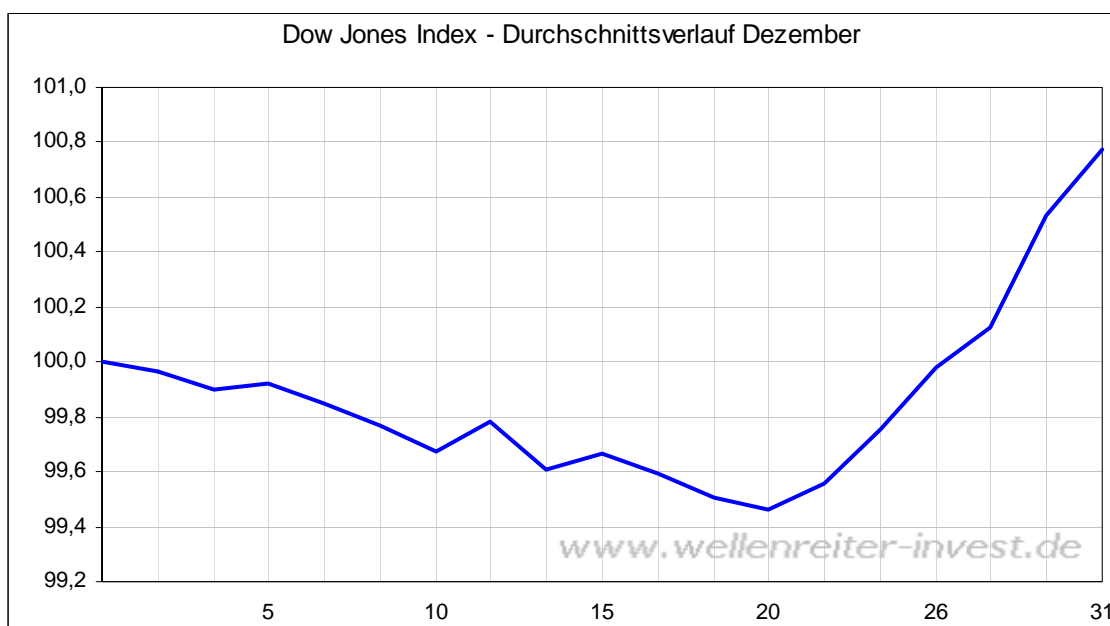


Mittwoch, den 30. November 2011

Der Dow Jones Index wird den November mit einem Minus beenden (derzeit -3,3%). Seit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 ist der November nicht mehr das, was er einmal war: In vier der letzten fünf Jahre endet der November negativ. Der Dezember endete für den Dow Jones Index seit 2007 zweimal positiv und zweimal negativ. Insgesamt ist der Dezember der stärkste Monat des Jahres (folgender Chart).

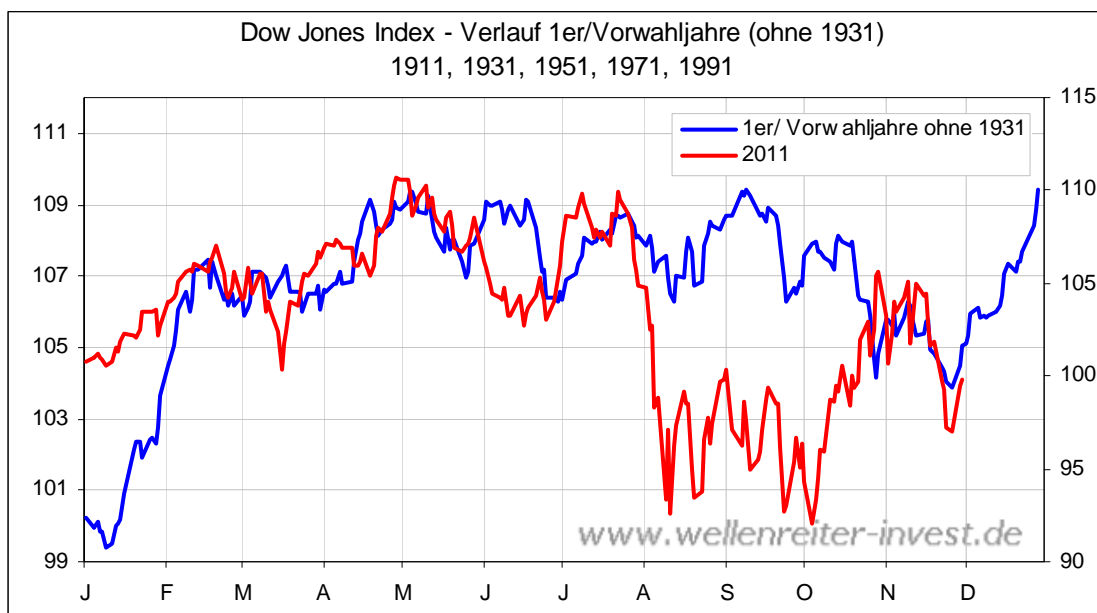


Das Durchschnittsverlaufsmuster für den Dezember sieht wie folgt aus:



In den ersten beiden Dezember-Dekaden ist der Durchschnittsverlauf negativ. Erst die dritte Dekade reißt die Performance des Dow Jones Index im Dezember nach oben. Nicht immer ist dies so: So stieg der Dow Jones Index im Dezember 2005 bis zur Monatsmitte an, nur um anschließend in einen Abwärtstrend überzugehen, der bis zum Monatsende anhält. Ausnahmen bestätigen die Regel.

Gemäß unserem Verlaufsmuster 1er/Vorwahljahre, das - bis auf den Oktober - eine gute Vorlage für den Marktverlauf in diesem Jahr lieferte, müsste der Dezember positiv verlaufen.



Dies könnte dann eine Option sein, wenn die Fed tatsächlich den Weg eines weiteren Quantitative Easing einschlägt (siehe Links im Absacker und auch die anschließende Diskussion der Zinsentwicklung). Mehr zu den Märkten weiter hinten.

Wenn Staatsorgane ihr Land nur mit Hilfe von Fremdkapital regieren können, können sie dann überhaupt regieren? Die DDR ist nicht wegen der Wende im Jahr 1989 untergegangen. Sie war schlichtweg pleite (mit einer Zuspitzung der Situation in den Jahren vor 1989). Sie musste zusehen, wie die Diskrepanz des Lebensstandards zwischen Ost und West immer größer wurde.

Inzwischen sind viele europäische Staaten insolvent oder nahezu insolvent. Für Deutschland addiert sich die Gesamtverschuldung auf 2 Billionen Euro. Aber: Der Zinsdienst, den Deutschland pro Jahr leisten muss, ist von 66,2 Mrd. im Jahr 1995 auf 62 Mrd. im Jahr 2011 **gefallen**, obwohl sich im gleichen Zeitraum die Staatsverschuldung **verdoppelt** hat. Die Erklärung: Die von der Bundesrepublik Deutschland zu leistenden Zinssätze bewegen sich seit 1980 beständig nach unten. Der Markt wollte dies so.

In unserer Wochenend-Kolumne haben wir die plausible Annahme eines baldigen Abschlusses des Rendite-Bodenbildungsprozesses getroffen. Wenn die Renditen in den kommenden Jahren (und Jahrzehnten) über einen generellen Aufwärts-Bias verfügen, dann hat dies Auswirkungen auf die Finanzierbarkeit von Projekten/Investitionen. Die Privatwirtschaft erlebte den Höhepunkt des gehebelten Privatkapitals um den Blackstone-Börsengang im Juni 2007. Damals sprach man von einer Liquiditätsblase. Diese Blase platzte. Die Folgen waren begrüßenswert: Die Cash-Vorräte der Unternehmen sind hoch, der Fremdkapitalbedarf vergleichsweise gering. Und das trotz geringer Fremdkapitalzinsen.

Während Unternehmen sich in Sachen Fremdkapital zunehmend direkt am Markt bedienen, verlieren Staaten dieses Privileg nach und nach. Teilweise zahlen sie – wie Italien oder Spanien – deutliche Aufschläge. Banken und Staaten spielten Ping Pong: Die Staaten erklärten ihre Anleihen für risikofrei und die Banken kauften sie. Es war ein „Free Lunch“ für beide Parteien. Diese Liäson scheint dem Ende entgegen zu gehen. Da Staaten weiterhin Kapitalbedarf haben, aber eine Refinanzierung mit 6 oder 7 Prozent dauerhaft kaum durchführbar ist, muss an die Stelle der Fremdfinanzierung etwas anderes treten.

Ein kleiner **Exkurs**: Als Kommunal-Politiker mit Sitz im Haushaltsausschuss mache ich mir Gedanken über das Budget unserer Stadt. Ich finde die Situation anschaulich genug, um sie allgemeingültig einmal durchzusprechen. Die Ausgaben der Kommunen steigen in erster Linie durch ein kleines, kaum beachtetes Bundesgesetz: Im Jahr 2013 hat jedes Kind von 1 – 3 Jahren einen Anspruch auf einen Kindergartenplatz. Ein Kindergartenplatz kostet die Gemeinde 12.000 Euro Betriebskosten, macht bei beispielsweise 40 Kindern eine knappe halbe Million Euro aus (pro Jahr). 30 Prozent des kommunalen Haushalts

unserer Stadt fließen mittlerweile in den Bereich Kindergarten/Hort. Die in den letzten Jahren in den Bau von Kindergärten investierten Summen ergeben einen hohen zweistelligen Millionenbetrag. Das Einsparen von Personal ist aufgrund der rechtlichen Situation im öffentlichen Dienst nicht einfach. Seit Jahren herrscht ein Einstellungsstopp, aber Kindergärtner/innen braucht es trotzdem immer mehr.

Um den Haushalt auszugleichen, ohne sich verantwortungslos mit immer mehr Fremdkapital einzudecken, muss also das Eigenkapital gestärkt werden. „Eigenkapital“ ist ein anderes Wort für Steuern und Gebühren: Man greift dem Bürger in die Tasche. Konkret wird über eine Erhöhung der Kindergartengebühren nachgedacht. Die Erhöhung der Grundsteuer B steht auf der Tagesordnung, genauso wie man über die Einführung einer kommunalen „Bettensteuer“ (ähnlich einer Kurtaxe) nachzudenken gezwungen ist. Zum Vergleich: Die Pro-Kopf-Verschuldung eines Oberurseler Bürgers betrug im Jahr 2011 870 Euro, während der gleiche Bürger von Bund und Land mit zusammen etwa 24.000 Euro belastet wird. Die Gedanken, die wir uns als Kommune machen, müssten auf Landes- und Bundesebene multipliziert gedacht werden, um eine Verringerung der Verschuldung zu erreichen. **Exkurs Ende.**

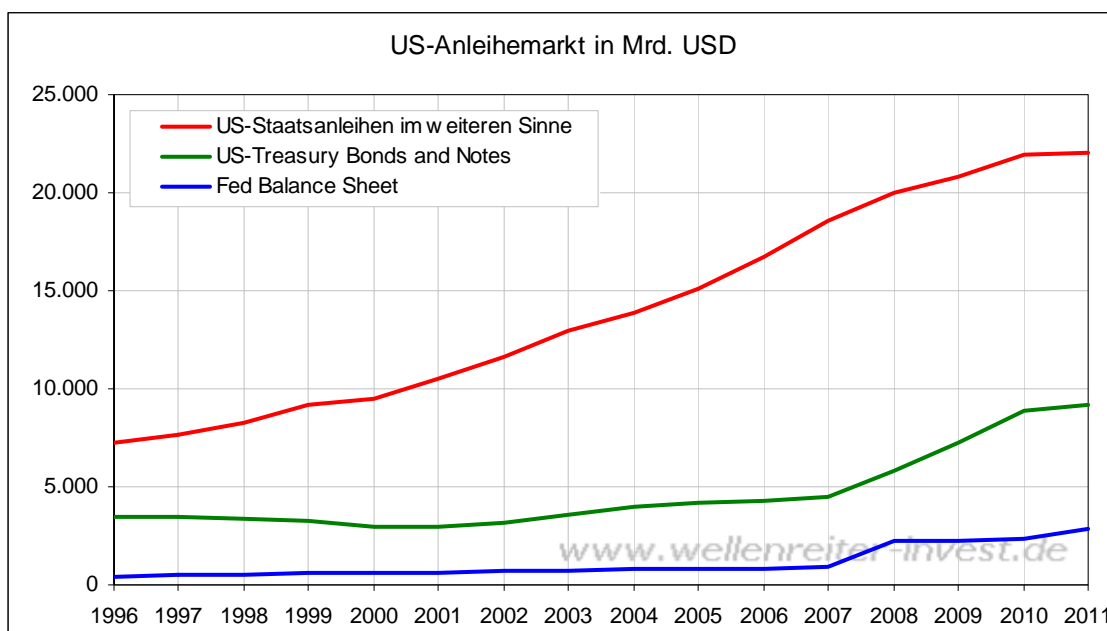
Wenn wir diese Art von Stärkung der Staatsfinanzen über das Eigenkapital nicht wollen, dann muss man sich etwas grundsätzlich anderes überlegen. Der Staat als solcher, so wir ihn kennen, müsste verschwinden. Und damit verschwänden auch die Banken in ihrer Funktion als Staatsfinanzierer. Was bedeutet dies? Einen schlanken Staat (oder am besten überhaupt keinen), wie ihn Vertreter der Österreichischen Schule fordern.

Oder ist nicht ein anderes Modell wahrscheinlicher? Nämlich ein Staat, der an Umfang gewinnt, weil er die bisherige Funktion der Privatbanken mit übernimmt? (Verstaatlichung der Bankenlandschaft, Forderung der Linken um Schara Wagenknecht). Liegt die Lösung darin, ein Aufsichtsorgan zu schaffen, das den Staaten - je nach Bonität und Verhalten - unterschiedliche Zinssätze aufdrückt?

Ein solches Modell ist Bestandteil der „Elite-Bonds“-Diskussion. In diesem Fall würde nicht der Markt, sondern eine Kommission über Zinssätze entscheiden (ähnlich, wie dies im Falle Griechenlands, Portugals und Irlands bereits der Fall ist). Wer sich bessert, zahlt niedrigere Renditen, wer in seinen Bemühungen nachlässt, zahlt höhere Zinsen. Die Frage, ob ein solches System mit mehr oder mit weniger Staat verbunden ist, dürfte sich aus dem Kontext klar beantworten.

Wenn die „natürlichen“ Zinsen in den kommenden Jahrzehnten tatsächlich steigen – wie wir vermuten, dann dürfte die konsequente Reaktion in Fortführung der mit Griechenland begonnenen Praxis lauten: Der **natürliche Marktzins** ist **tot**. Es lebe der **staatlich festgelegte Zins**. Was mit der Nullzinspolitik der Fed begann, wird mit der Festschreibung von Renditen aller Laufzeiten fortgesetzt. Was ist die Konsequenz eines festgeschriebenen Zinsspektrums? Diejenigen, die den Zinssatz für einzelne Staaten festsetzen, genießt eine absolute, fast stalinistisch zu nennende Machtfülle. Für Europa dürfte eine Regulierungsbehörde in Brüssel bzw. in Frankfurt diese Aufgabe übernehmen. Aber was ist, wenn in Japan die Zinsen tatsächlich zu steigen beginnen? Wird dann der IWF zum Kontrollorgan? Wahrscheinlich. Der Markt für Staatsanleihen – so wie wir ihn kennen – würde sterben. Da der Käufer die Rendite bestimmt, würde die politische Lösung darin gipfeln, den bestehenden Markt zu „cornern“. Sprich: Wie die Gebrüder Hunt alles aufzukaufen, was nicht niet- und nagelfest ist.

Der größte Anleihemarkt der Welt ist der US-Markt (Für Europa liegen mir die adäquaten Daten nicht vor). US-Staatsanleihen im weiteren Sinne bestehen aus Treasuries, Mortgage-related Bonds, Federal Agency Securities und Asset Backed Securities (rote Linie folgender Chart; etwa 22 Bio. US-Dollar ausstehender Wert).

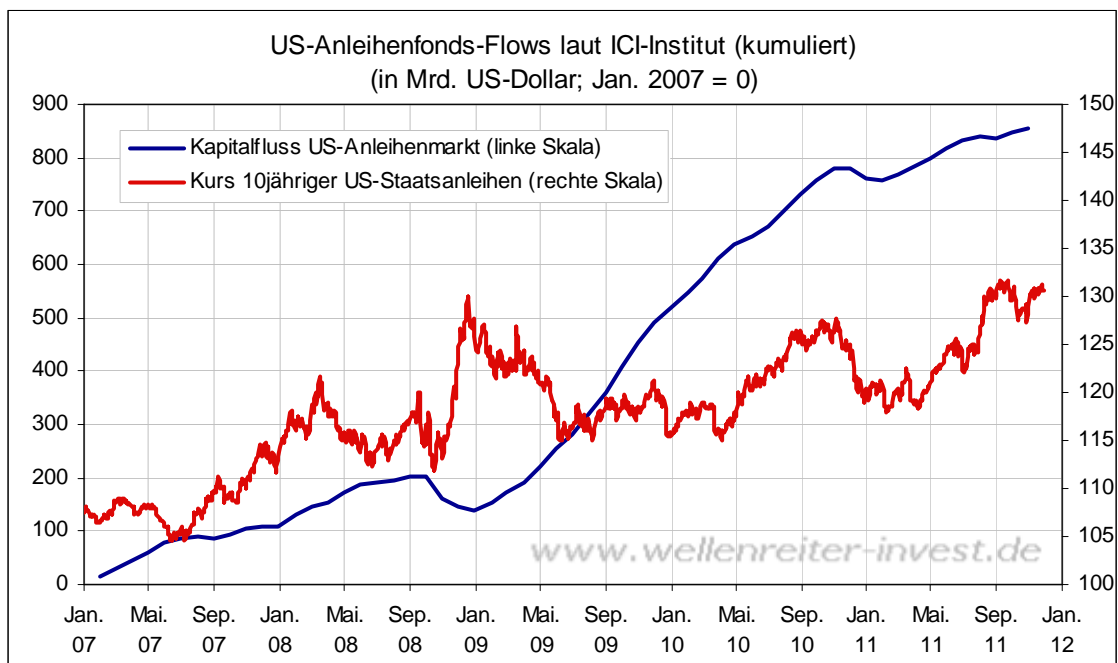


Die ausstehende Summe aller von der US-Regierung herausgegebenen T-Bonds und Notes im engeren Sinne (also die eigentlichen Staatsanleihen über alle Laufzeiten) notiert bei 9,1 Bio. US-Dollar. In der Fed-Bilanz befinden sich mittlerweile US-Staatsanleihen im weiteren Sinne im Wert von 2,8 Bio. US-Dollar (blaue Linie obiger Chart).

Im Sinne einer staatlichen Zinskontrolle wäre der Markt also zu „cornern“. Wie groß ist diese Aufgabe? Die Fed-Bilanz hat sich seit dem Jahr 1996 etwas mehr als versechsfacht. Eine nochmalige Versechsfachung würde die Fed-Bilanz knapp an die 20 Billionen-Dollar-Marke heranbringen. Noch drei bis vier Quantitative-Easing-Aktionen und man wäre dort. Und man wäre durch: Denn dann hätte man alle Staatsschulden abgesaugt.

Je höher der Zinssatz für US-Staatsanleihen steigt, desto wahrscheinlicher wird ein solches Szenario. Die Chinesen würden ihre US-Anleihen im Wert von 1,1 Bio. genauso auf den Markt werfen wie die Japaner ihre 956 Mrd. US-Dollar, die sie in US-Anleihen halten.

Die noch ungebrochenen Zuflüsse in US-Anleihenfonds (siehe folgender Chart) würden sich in Abflüsse umkehren.



Fazit: Anleihen – das ist die Botschaft – werden zu einer eigenen **Risikoklasse**. Aber Anleihen und Risiko, das verträgt sich nicht. Denn Versicherungen wollen kein Risiko, sie wollen sichere Renditen. Wir gehen davon aus, dass sich der begonnene Exodus aus dem Anleihemarkt in den kommenden Jahren fortsetzen wird. Da sich aber auf dem freien Markt Käufer kaum noch finden lassen dürften, werden Zentralbanken oder sonstige Behörden diese Aufgabe übernehmen (müssen).

Der Übergang vom Marktzins zum staatlich festgelegten Zins erscheint unter den gegebenen Umständen eine reale Option zu sein. Eine Versechsfachung der Fed-Bilanzsumme würde ausreichen, um sämtliche ausstehenden US-Verpflichtungen vom Markt abzusaugen (die Neuemission an dieser Stelle nicht eingerechnet).

Die Versechsfachung der FED-Bilanzsumme seit 1996 hat nicht zu einer Hyperinflation, ja nicht einmal zu einer zweistelligen US-Inflationsrate geführt. Würde eine weitere Versechsfachung diesen Effekt erzeugen? Man kann solche Annahmen treffen, man kann daran glauben, aber man kann es nicht wissen. Der Kampf zwischen deflatorischen Kräften (nachlassende Wirtschaftsleistung) und den inflatorischen Bemühungen der Zentralbanken ist in vollem Gange. Die natürliche Richtung ist diejenige einer deflationären Entwicklung, denn der Höhepunkt des Nachkriegs-BIP-Wachstums wurde bereits in den 1950er und 1960er Jahren erreicht. Seither fallen die Wachstumsraten tendenziell, nicht zuletzt aufgrund der dämpfend wirkenden demographischen Situation.

Zu den Märkten.

918 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 448 Mio., das Abwärtsvolumen 458 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 49,5% vom Gesamtvolumen. 42 neue Hochs standen 60 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 11.556 Punkten um 33 Zähler höher (+0,3%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.195 Punkten um 3 Zähler höher (+0,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.516 Punkten um 12 Punkte (-0,5%) tiefer; der Halbleiter-Index fiel um 0,7%.

Der Transport-Index endete bei 4.720 Punkten (+0,6%).

Größte Gewinner: Versorger, Goldminen; Größte Verlierer: Banken, Broker

Der T-Bond Future endete bei 143,09 Punkten (144,00).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 79,27 Punkten (79,12).

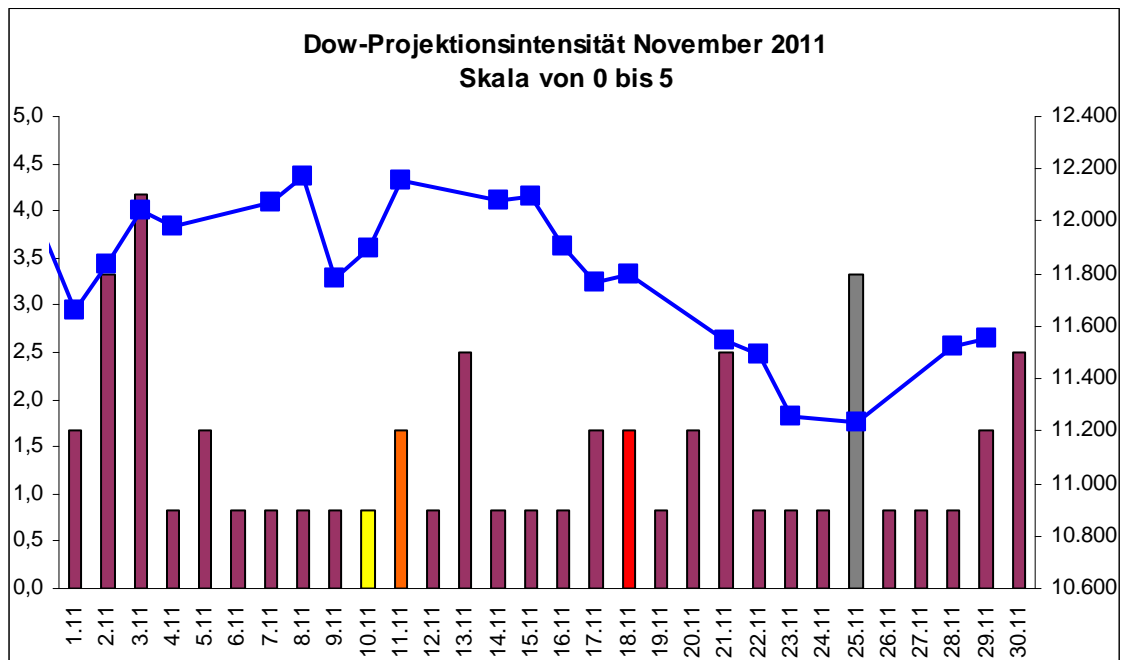
Crude Öl notiert bei 99,43 (97,94) und US-Erdgas bei 3,61 Dollar (3,57).

Der Goldpreis notiert bei 1.719 Dollar/Unze (1.714). Gold in Euro liegt bei 1.289. Silber befindet sich bei 31,68 Dollar (32,02).

Der Gold Bugs Index HUI stieg um 0,9% auf 546 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 195 Punkten. Newmont Mining gewann 5 Cent und endete bei 65,29 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) fiel um 4,6% auf 30,64 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 31,06 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,97. Die Equity-PCR endete bei 0,63. Die OEX-PCR endete bei 1,16. Der ISEE schloss mit 106.

Zeitprojektionstage: 03.11., 25.11.

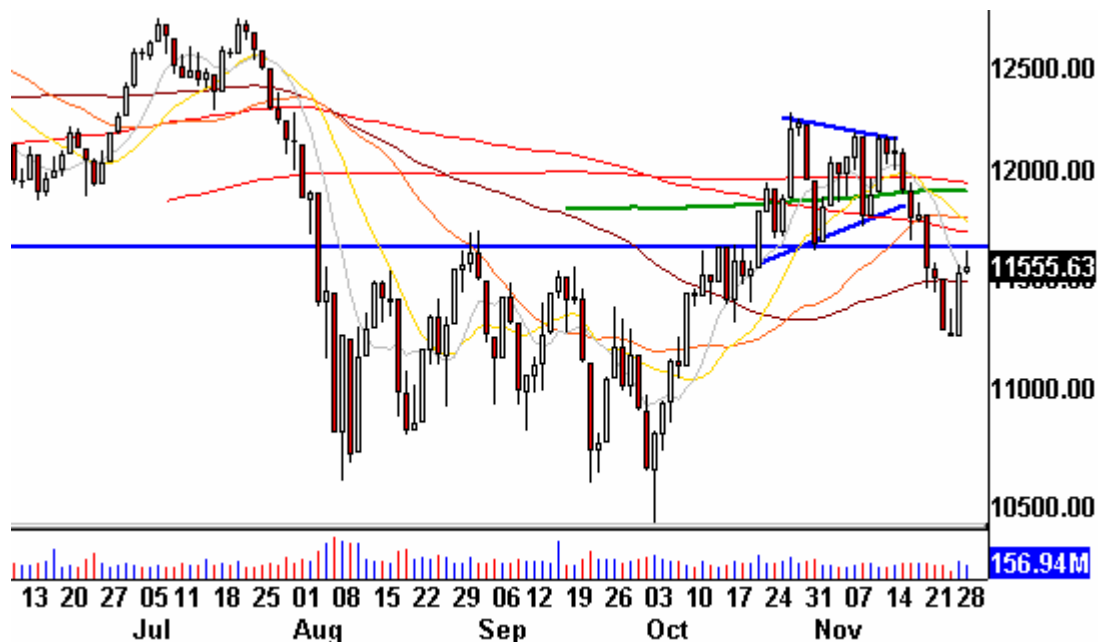


weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswoche; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

Der gestrige Tag brachte keine Anschlusskäufe, das Handelsvolumen blieb gering. Heute früh befinden sich die US-Futures im Minus, die asiatischen Märkte schwächeln (insbesondere Shanghai). Die Ratingagentur S&P hat 15 Großbanken herabgestuft, darunter Goldman Sachs, Citigroup, die RBS und die UBS. Das smarte Geld kauft weiterhin nicht: Nach 21:00h überwogen die roten Balken. Die Frage der Anschlusskäufe ist jetzt entscheidend. Die Märkte könnten aus Indikatorensicht weiter steigen, da sie weiterhin überverkauft sind.

Charttechnisch erreichte der Dow Jones Index gestern eine wichtige Widerstandsmarke im Bereich von 11.600 Punkten.

Dow Jones Index Tageschart



Halten sich die Marktteilnehmer mit Anschlusskäufen zurück, so dürfte sich die Abwärtsbewegung erneut beschleunigen.

Im Absacker diskutieren wir die Möglichkeit eines erneuten Quantitative Easing. Wenn die Marktteilnehmer beginnen sollten, auf diese Karte zu setzen, würde sich dies in Käufen nach 20:00h äußern. Das Geld würde aus den schwachen in die starken Hände übergehen. Das Handelsvolumen würde anziehen. Dies ist aktuell nicht der Fall. Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte, achten aber auf Marktsignale, die ein QE antizipieren könnten.

Absacker

Die Nr. 2 der Fed, Janet Yellen, sieht Raum für weiteres „Quantitative Easing“.

<http://tinyurl.com/bqskky6>

In einem Business Week-Artikel werden die Erwartungen der Händler für weiteres QE beschrieben. <http://tinyurl.com/cnellsp>

Die Anzeichen für unterstützende Maßnahmen durch die Fed häufen sich. Bernanke und Draghi dürften in diesen Tagen telefonieren und möglicherweise die eine oder andere Aktion aufeinander abstimmen. Man sollte solche Signale erst nehmen. Die Ankündigung von QE1 und QE2 hat jeweils zu deutlichen und über Monate andauernden Erleichterungsrallys an den Aktien geführt. Möglicherweise werden in den kommenden Tagen noch weitere Fed-Vertreter diese Karte spielen. Bernanke selbst hat dazu noch nichts Konkretes gesagt.

Wellenreiter-Jahresausblick 2012

Der Jahresausblick 2012 kann über diesen Click & Buy-Link <http://tinyurl.com/7qp8ohl> erworben werden. Alternativ kann die Bezahlung per Überweisung von 15 Euro unter dem Stichwort „Ausblick 2012“ auf das hier angegebene Konto erfolgen:
<http://tinyurl.com/3xvdq8s>

Der Ausblick wird **zum Jahreswechsel per E-Mail zugestellt**. Der Ausblick kostet für Abonnenten 15 Euro (Normalpreis 39 Euro).

Wir weisen zudem darauf hin, dass wir am 13. Januar 2012 unsere bereits traditionelle Veranstaltung „Finanzmarktausblick 2012“ durchführen werden. Nähere Informationen finden Sie hier: <http://tinyurl.com/84zmpq3> (Kosten: 89 Euro für Abonnenten).

Termine

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

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.