

**Mittwoch, den 5. September 2012**

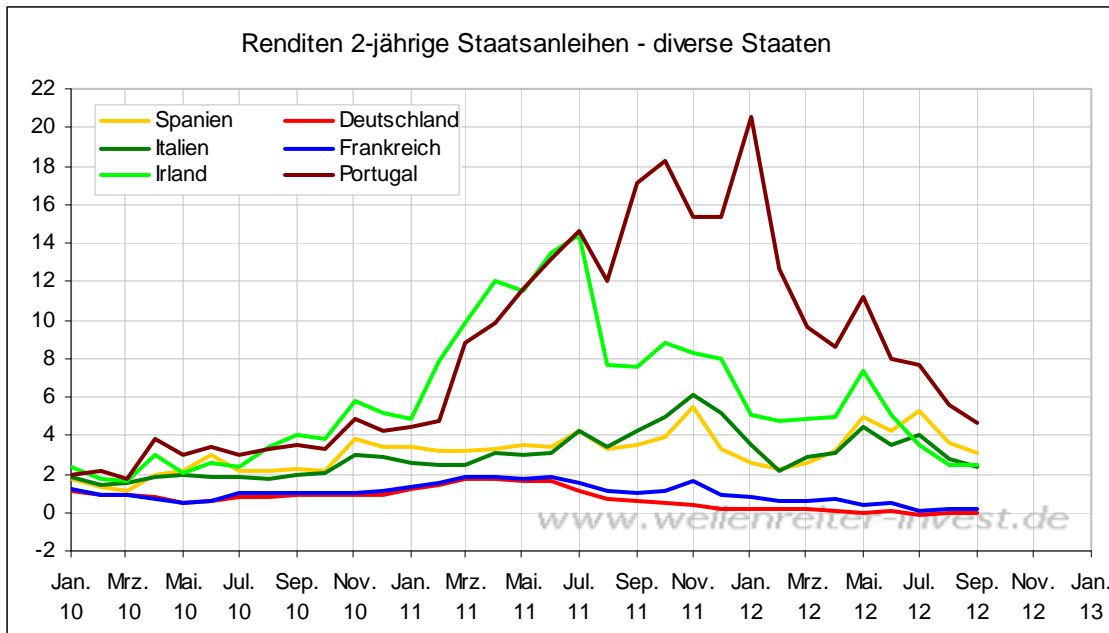
Der Ankauf zwei- bis dreijähriger Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank verstoße nicht gegen EU-Verträge (Verbot der Staatsfinanzierung). Dies sei erst bei längeren Laufzeiten der Fall. So war Mario Draghi vor dem Wirtschafts- und Währungsausschuss des EU-Parlaments am Montag zu vernehmen. Staatsfinanzierung beginne erst bei einer Laufzeit von 15 Jahren.

Ich sitze im Haushaltsausschluss unserer Kommune. Dort unterscheidet man zwischen längerfristigen Krediten und so genannten "Kassenkrediten". Kassenkredite sind vergleichbar mit dem Dispositionskredit eines Privathaushalts. Sie sind dazu gedacht, kurzfristige Liquiditätsengpässe zu überbrücken. Aber: Viele Kommunen befinden sich in einer dauerhaften "Überziehungssituation": Kassenkredite werden zur längerfristigen Finanzierung herangezogen.

Die Kassenkredite der Kommunen entsprechen *in etwa* (jeder Vergleich hinkt) den zwei bis dreijährigen Anleihen der Staaten. So wie alle wissen, dass die Kommunen Kassenkredite entgegen ihrer Bestimmung für die Deckung ihrer Haushalte einsetzen, so ist klar, dass die Ankäufe kurzlaufender Staatsanleihen durch die EZB als "Lender of last Resort" (letzter Kreditgeber) der Finanzierung von Staaten dienen. Draghi behält sich mit seiner obigen Aussage ausdrücklich auch den Ankauf 10jähriger Staatsanleihen vor (er hat die Grenze der Staatsfinanzierung auf 15 Jahre festgesetzt). Damit ist klar: Die EZB wird notfalls auch am langen Ende (10 Jahre) tätig werden. Bundesbankpräsident Weidmann - er drohte mit Rücktritt - wehrte sich mit Händen und Füßen gegen genau diese Definition.

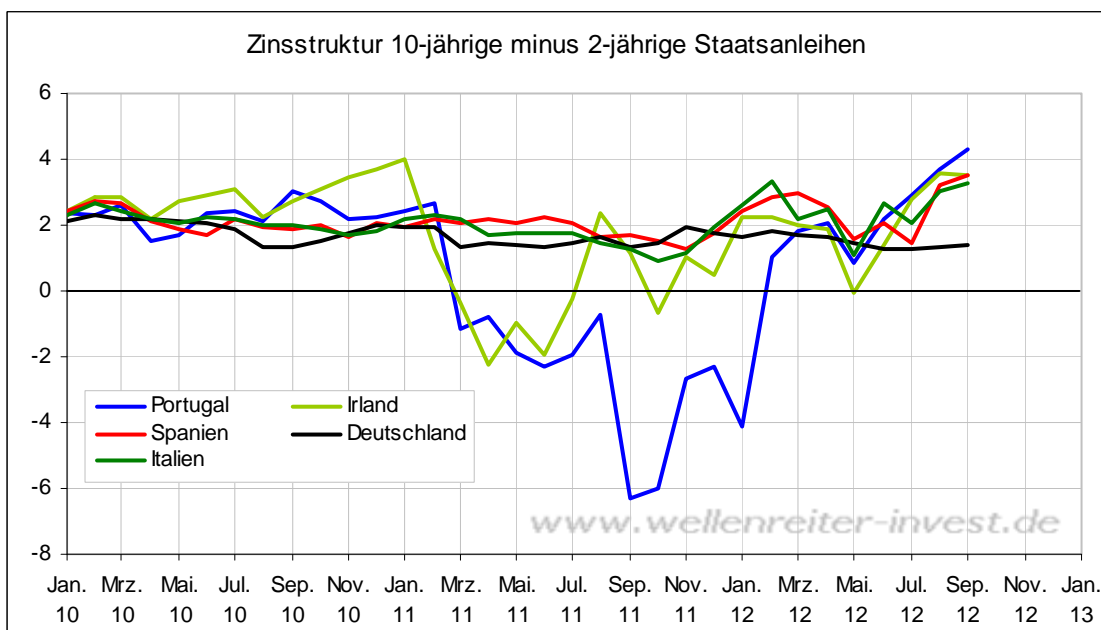
Es gilt, die Auswirkung derartiger Aussagen auf die Märkte zu erfassen. Die Reaktion ist beeindruckend. Die Rendite italienischer zweijähriger Staatsanleihen fiel gestern um acht Prozent, diejenige spanischer zweijähriger Anleihen um zwölf Prozent und die zweijährige Rendite portugiesischer Anleihen gar um fünfzehn Prozent.

Der folgende Chart zeigt die am kurzen Ende fallenden Renditen.



Norbert Blüm sagte einst: "Die Renten sind sicher". Die EZB sagt: "Die Renditen sind sicher". "Wenn ihr zweijährige italienische oder spanische Staatsanleihen kauft, erfolgt die Rückzahlung in jedem Fall, da wir notfalls alle Anleihen aufkaufen werden".

Was also dürfte geschehen? Versicherungen, die in Deutschland mit Magerrenditen umgehen müssen, dürften zu spanischen und italienischen Papieren greifen. Italienische und spanische Unternehmer mussten bisher für Unternehmensanleihen einen hohen Zinssatz bieten. Dies schaffte eine nachteilige Wettbewerbssituation. Auch spanische und italienische Privathaushalte können sich preiswerter Kredite besorgen. Beide Aspekte zusammengenommen lassen Unternehmen und Privathaushalten mehr Luft.



Eine "Aufsteilung" der Zinsstruktur (oberer Chart) ist üblicherweise ein Vorbote einer positiven Wirtschaftsentwicklung. Diese Entwicklung wird durch die EZB künstlich herbeigeführt.

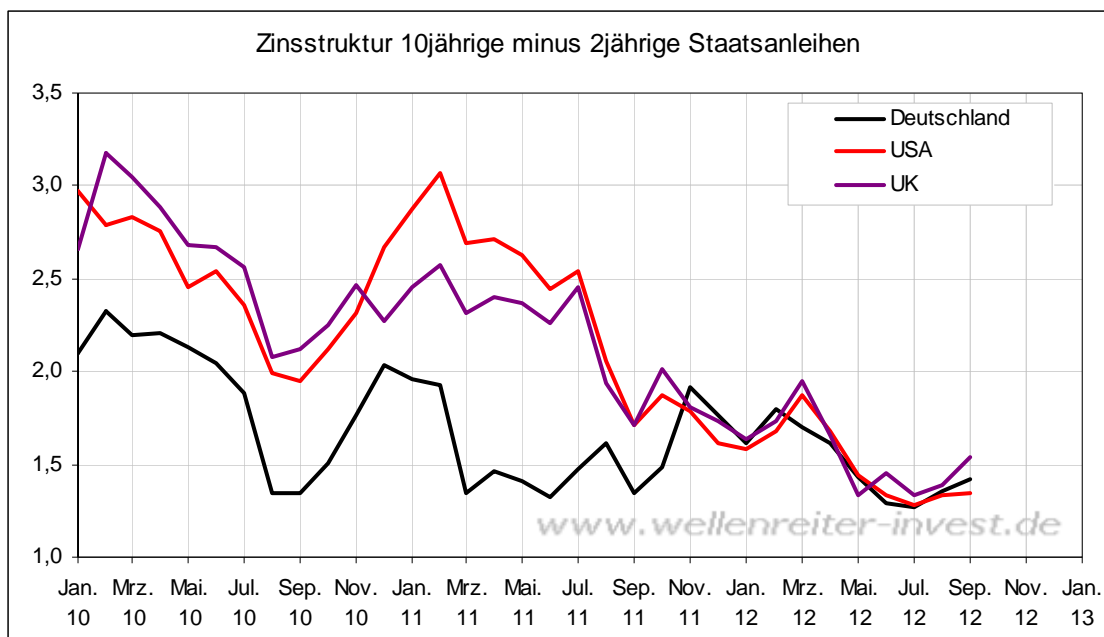
Es ist aber kein Zufall, dass der IBEX just in dem Moment das Tief des ersten Beines eines Doppeltiefs markierte, als die spanische Zinsstrukturkurve ihr Jahrestief ausbildete. Das war Ende Mai.

**IBEX-Tageschart**



Das zweite Bein im IBEX bildete sich im Juli aus, genauso wie das zweite Bein der Zinsstrukturkurve Spaniens.

Die Zinsstrukturkurven Deutschlands, der USA und Großbritanniens bleiben niedrig.



Dies ist auffällig und deutet darauf hin, dass Spanien und Italien im Vergleich das bessere Erholungspotential besitzen. Mit anderen Worten: Die Krise in Südeuropa scheint den Höhepunkt hinter sich zu haben. Nachdem Großbritannien sich ja schon länger in einer Rezession befinden, könnten jetzt die USA und auch Deutschland an der Reihe sein.

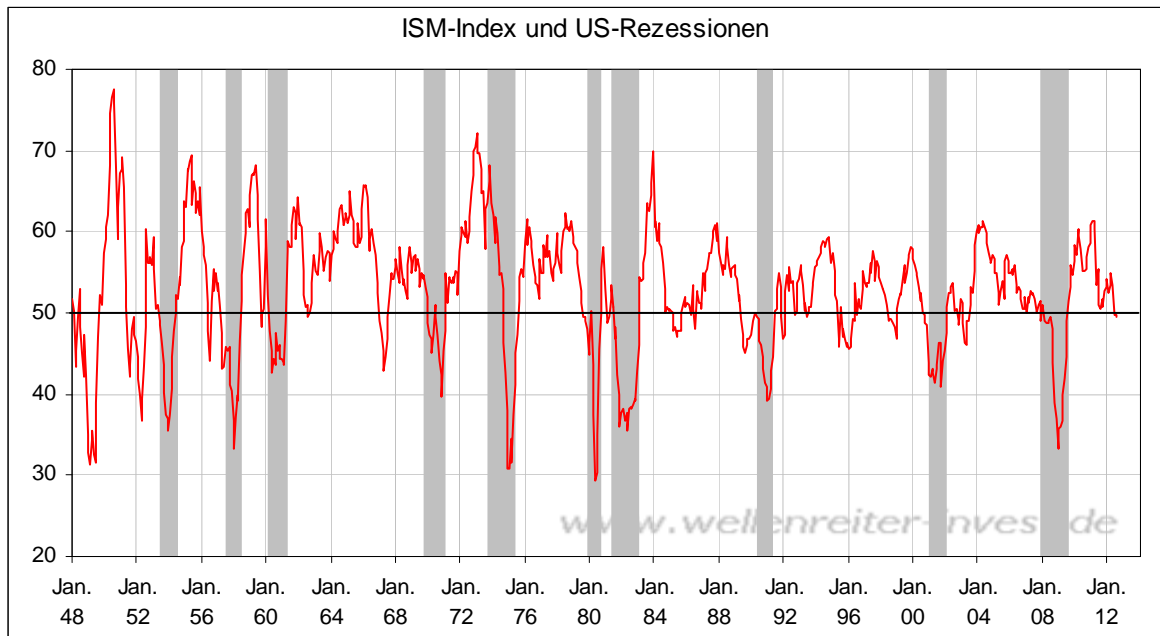


Der spanische Aktienmarkt sollte sich in den kommenden Wochen besser als DAX und S&P 500 entwickeln.

Die Frage, ob die Erwartungen der Anleger für Donnerstag eingepreist sind, dürfte sich im Bezug auf die Anleihen mit einem "jein" beantworten lassen. Es gab erste Reaktionen. Nach der EZB-Sitzung könnten Gewinnmitnahmen erfolgen. Anschließend sollte sich der Fall der spanischen und italienischen Renditen fortsetzen. Enttäuschungspotential hat sicherlich der Donnerstag an den Aktienmärkten, wenn a) der ISM-Index für Dienstleistungen fallen sollte und b) Draghi hier keinen weiteren - über das bekannte hinausgehenden - Impuls liefert. Die ADP-Daten am Donnerstag (US-Arbeitsmarktdaten Privatsektor) müssten schätzungsweise im Bereich um 150.000 Stellen liegen (Juni +176k, Juli +163k) und dürften keinen nennenswerten Impuls liefern.

-----

Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe notiert für den August mit 49,6 Punkten. Damit "tänzelt" der Index seit drei Monaten an der so wichtigen 50-Punkte-Linie (Werte über 50 bedeuten Expansion).



Seit Februar 2011 lässt die Dynamik der US-Wirtschaft nach. Die Schwäche droht dann handfest zu werden, wenn Werte im Bereich von 45 bis 47 Punkte erreicht werden. In einem solchen Fall dürfte sich die US-Zentralbank zum Eingreifen gezwungen sehen. Insbesondere dann, wenn zuvor ein Rückgang an den Aktienmärkten verzeichnet werden würde.

Nach der EZB-Sitzung am Donnerstag werden sich die Märkte auf das konzentrieren, was für die Aktienmärkte schon immer am wichtigsten war: Auf die Wirtschaftsentwicklung.

-----

Zu den Märkten.

639 Mio. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 325 Mio., das Abwärtsvolumen 310 Mio. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 51% vom Gesamtvolumen. 190 neue Hochs standen 27 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.036 Punkten um 55 Zähler tiefer (-0,4%) als am Vortag. Der S&P 500 endete bei 1.405 Punkten um 2 Zähler niedriger (-0,1%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 3075,06 Punkten um 8 Punkte (0,3%) höher; der Halbleiter-Index fiel um 0,8%.

Der Transport-Index endete bei 5.008 Punkten.

Größte Gewinner: Nebenwerten, Biotech, Hausbau; Größte Verlierer: Ölservice, Goldminen

Der T-Bond Future endete bei 150,50 Punkten (149,63).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 81,22 Punkten (81,22).

Crude Öl notiert bei 96,47 (94,62) und US-Erdgas bei 2,80 Dollar (2,75).

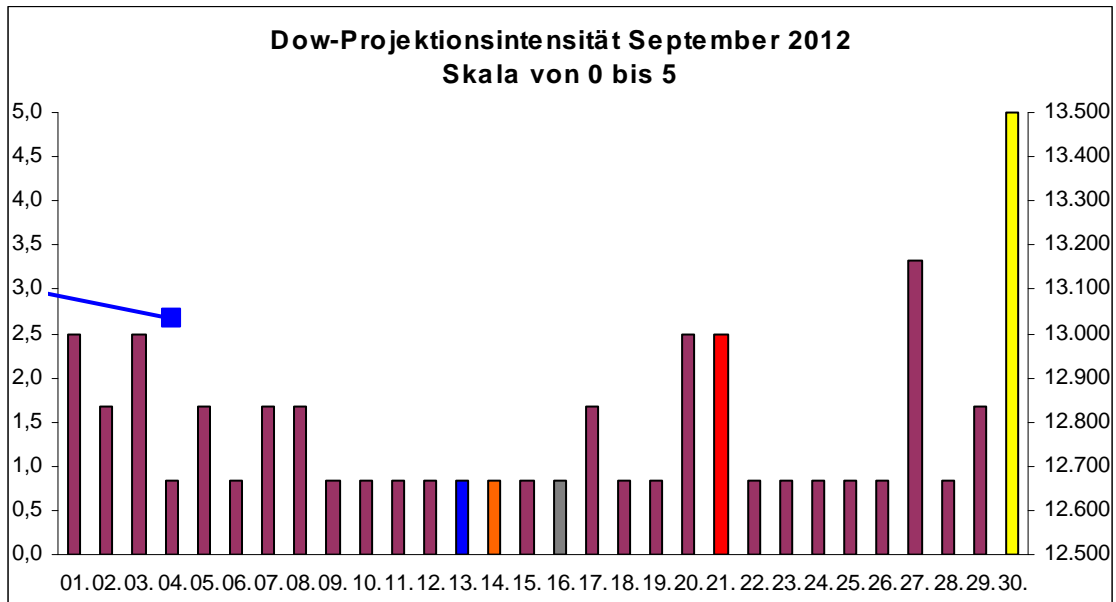
Der Goldpreis notiert bei 1684,60 Dollar/Unze (1653,50). Gold in Euro liegt bei 1.339. Silber befindet sich bei 31,37 Dollar (30,37).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,5% auf 456,06 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 169,83 Punkten. Newmont Mining verlor 121 Cent und endete bei 49,47.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 2,9% auf 17,47 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 19,09 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 0,89. Die Equity-PCR endete bei 0,75. Die OEX-PCR endete bei 3,01. Der ISEE schloss mit 79.

-----

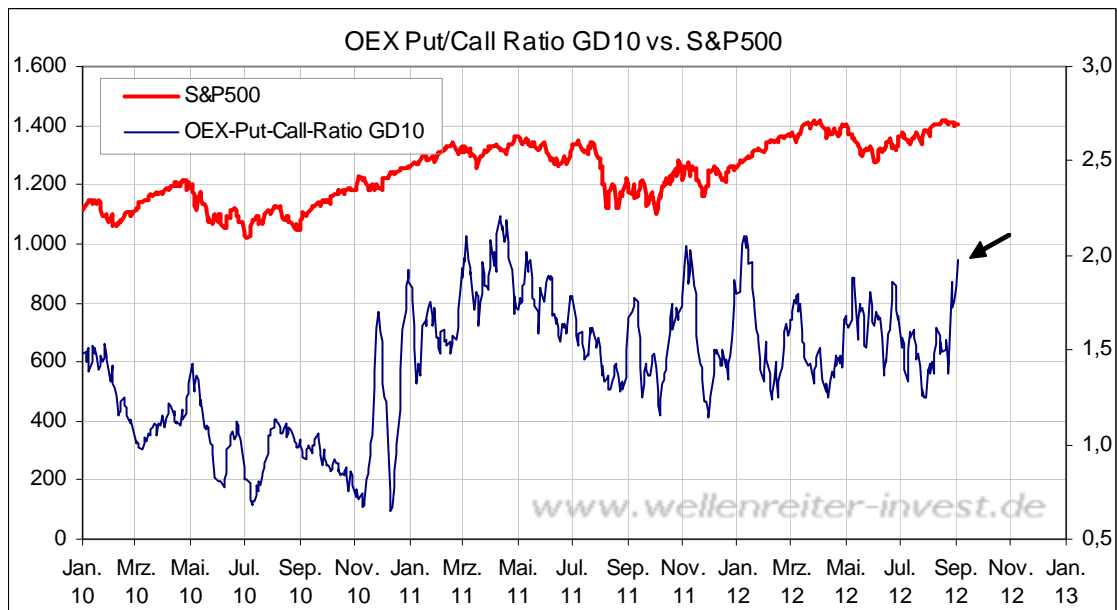
Zeitprojektionstage September: 1.-3., 20./21., 27., 30.; Fed-Sitzung 13.



weinrot=normale Zeitprojektion; orange=Donnerstag vor der Verfallswache; gelb=Vollmond, rot=Verfallstag; dunkelgrau=Neumond; dunkelblau=Fed-Sitzung; hellblau=Fed-Protokoll; blaue Linie: Verlauf Dow Jones Index

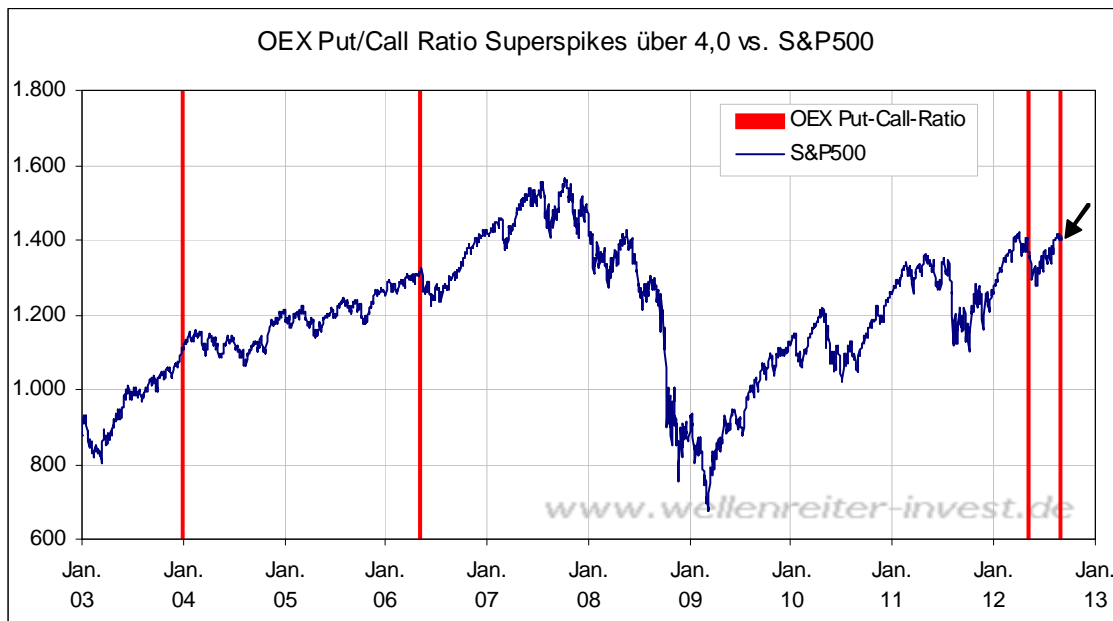
Das Handelsvolumen ließ gestern ein wenig nach, befindet sich aber 639 Mio. oberhalb des Durchschnittswertes der Vorwoche. Ein weitere Anstieg des Handelsvolumens in den Bereich von 700 bis 800 Mio. sollte zu erwarten sein.

Die OEX-Put-Call-Ratio zeigt mit dem gestrigen Wert von 3,0 eine gewisse Vorsicht des smarten Geldes an. In Verbindung mit dem hohen Wert von 5,85 vor fünf Handelstagen ergibt sich im 10-Tages-GD ein oberes Extrem (siehe Pfeil folgender Chart).



Überwiegend signalisiert eine derart hohe OEX-PCR einen Hochpunkt an den Aktienmärkten. Die jüngste Ausnahme bot der Januar 2012.

Nachfolgend nochmals der Chart mit den vier "Superspikes" der OEX-PCR.



Der jüngste stammt vom 27. August (Wert 5,85; letzte rote Linie obiger Chart). Das gültige Verlaufshoch im S&P 500 stammt vom 21. August. Das smarte Geld agiert im Vorfeld der EZB-Sitzung vorsichtig.

Der Dow ist weiterhin der einzige große Index ohne Apple-Beeinflussung. Er fiel etwas stärker als die anderen Leitindizes, ohne bisher seine wichtige Marke von 13.000 Punkten unterboten zu haben.

### Dow Jones Index Tageschart



Würden dies Marken fallen (S&P 500 1.400; Transports 5.000; Nasdaq Composite 3.000), dann würden die Märkte einen Satz nach unten machen. Doch noch sind diese Marken intakt. Die Nebenwerte zeigten gestern Stärke, genauso wie die Hausbauer.

Erdöl bleibt verhältnismäßig schwach, gerade auch im Vergleich zu den Edelmetallen.

Wir lassen den Abschnitt von gestern unverändert stehen: "Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung für die Aktienmärkte. Wir rechnen weiterhin mit einer Korrektur, die vom Top weg etwa 5% umfassen sollte. Sollten entgegen unserer Erwartung die Jahreshochs im S&P 500 in dieser Woche herausgenommen werden, so werden wir andere Indizes (z.B. Transportation) auf Divergenzen zum breiten Markt abklopfen. Zudem nehmen wir an, dass das Sentiment im Falle neuer Hochs schnell die Phase der Euphorie erreichen würde."

-----

### **Absacker**

Die Schuldenuhr ist Bestandteil des US-Wahlkampfes.

<http://tinyurl.com/brqw6yz>

-----

### **Termine**

Robert Rethfeld:

20. September 2012, VTAD Stuttgart

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer unter <http://tinyurl.com/7hrqeup>. 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.