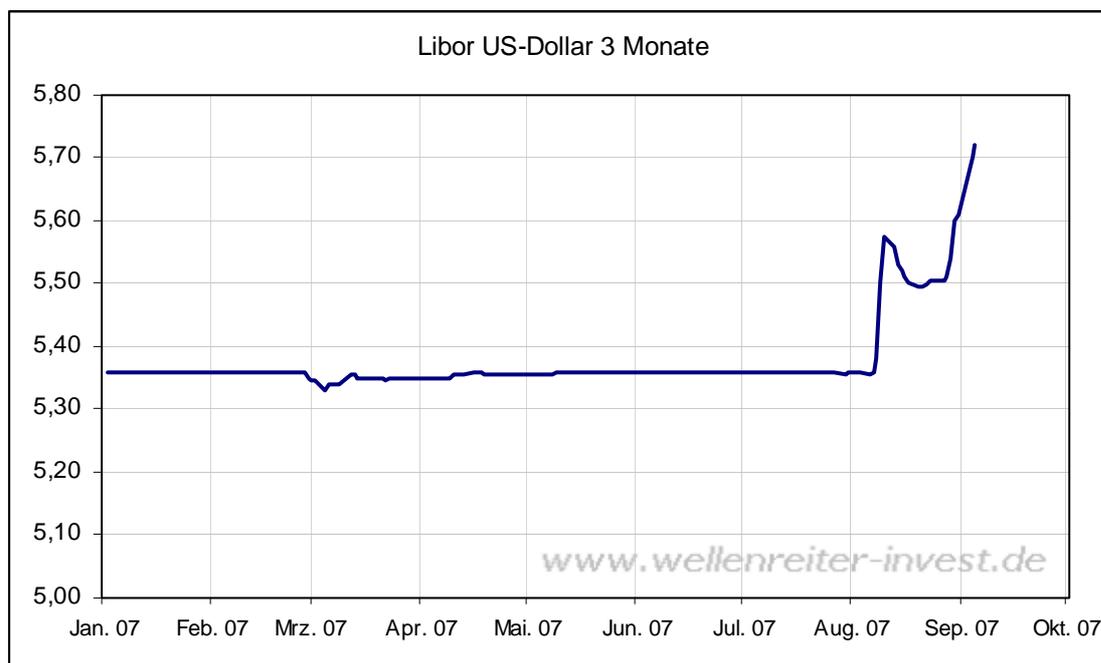


Donnerstag, den 6. September 2007

Der „Libor“ ist derzeit in aller Munde. Die „London Interbank Offered Rate“ ist der Zinssatz, zu dem sich die Banken gegenseitig Geld leihen. Er ist demnach ein Gradmesser für das Vertrauen, das die Banken zueinander pflegen. Nachfolgend abgebildet ist der Verlauf des Libor in 2007 für den US-Dollar mit einer dreimonatigen Laufzeit.



Man erkennt, dass die Banken-Vertrauenskrise Anfang August begann. Die Diskontsatz-Senkung der Fed Mitte August hat den Zinssatz lediglich kurzfristig sinken lassen. Aktuell befindet sich der Libor bei 5,72 Prozent. Das ist der höchste Stand seit Januar 2001. Sie erinnern sich: Damals reagierte Greenspan und senkte den US-Leitzins drastisch. In den vergangenen Jahren befand sich der Libor etwa 21 Basispunkte oberhalb des US-Leitzins, aktuell sind es 47. Für Euroland gilt eine ähnliche Situation.

Bloomberg schreibt, dass 40 Prozent aller US-Unternehmensanleihen, die 2007 begeben wurden (für 329 Mrd. US-Dollar), den Libor als Benchmark nutzten. Weitere Begebungen in Höhe von 231 Mrd. US-Dollar sind noch für 2007 geplant.

<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20602007&sid=apoHkiNC9fw8&refer=rates>

Damit wird deutlich, warum mangelndes Vertrauen zwischen den Banken negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft nach sich zieht: Die Fremdfinanzierungskosten für Unternehmen erhöhen sich, was üblicherweise die Chance auf eine Gewinnsteigerung schmälert. Probleme mit der Ertragsituation sind genau das, was der Aktienmarkt nicht sehen möchte.

Der Kernsatz aus dem Bloomberg-Artikel lautet: "The problem is not the lack of funds in the system, which central banks can control. It's money not shifting hands. This is the problem that cannot be fixed by central banks."

Übersetzt: Geld schafft keinen Wert, wenn es nicht arbeitet. Mit abnehmender Umlaufgeschwindigkeit wird der Pulsschlag der Wirtschaft abgebremst.

Fazit: Die Probleme am Geldmarkt existieren weiter. Sie verschärfen sich sogar. Die Zentralbanken können im Prinzip nichts anderes tun, als ständig Liquidität nach zu schießen. Die EZB hat dies in den vergangenen Tagen verstärkt getan. Man hat den Eindruck, dass dies jetzt zu einer Dauerveranstaltung wird. Je länger diese Vertrauenskrise andauert, umso mehr steigt die Gefahr, dass die Realwirtschaft ernsthaft von dieser Krankheit angesteckt wird.

Alexander Hirsekorn hat in einem Betrag unter <http://www.wellenreiter-invest.de/Wordpress> das Verhalten des S&P 500 nach einer ersten Zinssenkung analysiert. Sehr interessant und lesenswert.

In der dort abgebildeten, von Standard & Poors erstellten und in der FAZ veröffentlichten Grafik fehlen jeweils die ersten Zinssenkungen der Jahre 1998 und 1987. Man kann diese nicht einfach weglassen, da sie sehr wichtig waren und jeweils eine erhebliche Marktwirkung zeigten. Standard & Poors scheint im Umgang mit historischen Daten ziemlich nachlässig zu sein...

Ergänzung zum Blog: Es wäre doch interessant zu wissen, welche Bewegungen der US-Aktienmarkt in der Zeit *vor* einer ersten Zinssenkung vollführte. Nachfolgend eine Tabelle mit den von Standard & Poors angegebenen Daten - plus 1987 und 1998.

Tag der ersten Zinssenkung	Erste Zinssenkung...
5. Feb. 1954	... inmitten eines jahrelangen Aufwärtstrends
15. Nov. 1957	... beinahe am Tiefpunkt eines Triple-Bodens. Seit Juli 1957 starke Verluste.
10. Juni 1960	... genau an einem Aktienmarkt-Hoch!
13. Nov. 1970	Vorher aufwärts/seitwärts, danach Aufwärtsbeschleunigung
9. Dez. 1974	Volltreffer für die Fed! Genau das Bärenmarkt-Tief erwischt! (Das zweite Bein des Doppeltiefs)
30. Mai 1980	... einen Monat nach Doppeltief.
2. Nov. 1981	... direkt am zweiten Bein des Doppeltiefs!
1. Nov. 1987	... nach Crash (70 Basispunkte).
13. Juli 1990	... genau an einem Aktienmarkt-Hoch!
6. Juni 1995	... nahe kurzfristigem Hoch
29. Sept. 1998	... genau zwei Tage vor dem zweiten Bein eines Doppeltiefs!
3. Januar 2001	... nahe einem kurzfristigen Hoch!

Was fällt auf? Erste Zinssenkungen erfolgen überwiegend in zwei Situationen: Entweder senkt die FED nahe eines Aktienmarkt-Hochs (wie 1960, 1990, 1995 und 2001) - wobei diese Hoch meist kurzfristiger Natur waren -, oder sie schafft es, die Märkte nach einer ausdauernden Korrektur bzw. nach einem Bärenmarkt wieder auf die Beine zu stellen. Dies geschah 1957 (Rezession), 1974 (Rezession), 1980 (Rezession), 1981 (Rezession) und 1998 (keine Rezession).

Zwischen Rezessionen und erster Zinssenkung ergibt sich ein weiterer interessanter Zusammenhang.

Tag der ersten Zinssenkung	Rezessionsbeginn
15. Nov. 1957	August 1957 (3 Monate vorher)
10. Juni 1960	April 1960 (3 Monate vorher)
13. Nov. 1970	Dezember 1969 (ein Jahr vorher)
9. Dez. 1974	November 1973 (ein Jahr vorher)
30. Mai 1980	Januar 1980 (4 Monate vorher)
2. Nov. 1981	Juli 1981 (5 Monate vorher)
1. Nov. 1987	Keine Rezession – Reaktion auf Crash
13. Juli 1990	Juli 1990 (gleichzeitig)
6. Juni 1995	Keine Rezession
29. Sept. 1998	Keine Rezession
3. Januar 2001	März 2001 (zwei Monate später)

Die Greenspan-Ära habe ich rot markiert. Man sieht eine deutliche Verhaltensänderung der Fed im Umgang mit Rezessionen nach Beginn der Greenspan-Ära. Während seine Vorgänger erst die Zinsen senkten, nachdem das Kind (Rezession) bereits in den Brunnen gefallen war, agierte Greenspan prokativ. 1990 und 2001 senkte er den Leitzins bereits vor bzw. unmittelbar zu Beginn einer Rezession.

Was bedeutet das? Meiner Meinung nach ändert dies den Charakter der Wirkung einer Zinssenkung. Die Aussage, dass jede Zinssenkung statistisch gesehen nach 6 Monaten ein zweistelliges Plus am Aktienmarkt generiert hat, mag zwar richtig sein, erscheint aber auf die proaktive Politik Greenspans nicht übertragbar. Es hat sich noch jedes Mal gezeigt, dass sich eine Rezession ihren Weg sucht und die Aktienmärkte dabei mitnimmt. Die Diskontsatz-Zinssenkung durch die Fed Mitte August zeigt, dass Greenspans Nachfolger Bernanke gedenkt, die proaktive Politik seines Vorgängers fortzuführen, auch wenn er ein „Datenjunkie“ ist. Die Gleichung „Zinssenkung = Ende der Rezession“ galt lediglich bis zu Beginn der 80er Jahre.

Wir haben den Punkt Marktstrukturdaten im Aboraum um zwei Indikatoren ergänzt. Sie finden dort zusätzlich den AD-Indikator und den Neue Hochs/Neue Tiefs-Indikator. Für einen schnellen morgendlichen Marktüberblick lässt sich der folgende Link anklicken:
<http://premium-or4msymmyklru3.eu.clickandbuy.com/labor.html?cache-control=no-cache,no-store>

Die dort gezeigten Charts aktualisiere ich vor dem Schreiben der Frühausgabe. Es sind sozusagen meine „Mastercharts“, die ich mir Morgen für Morgen ansehe. Die aktualisierten Charts stehen üblicherweise gegen 6:00h im Aboraum zur Verfügung.

Zu den Märkten.

1,38 Mrd. Aktien wechselten an der NYSE den Besitzer. Das Aufwärtsvolumen betrug 263 Mio., das Abwärtsvolumen 1,1 Mrd. gehandelte Aktien. Das Aufwärtsvolumen ergab 19% vom Gesamtvolumen; 32 neue Hochs standen 38 neuen Tiefs gegenüber.

Der Dow Jones Index schloss mit 13.305 Punkten um 143 Zähler niedriger (-1,1%) als am Vortag.

Der S&P 500 endete bei 1.472 Punkten um 17 Zähler niedriger (-1,2%).

Der Nasdaq Composite Index schloss mit 2.605 Punkten um 24 Punkte (-0,9%) niedriger; der Halbleiter-Index fiel um 1,2%.

Der Transport-Index endete bei 4.831 Punkten (-1,8%) und zeigt deutliche relative Schwäche.

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

Der T-Bond Future endete bei 112,07 Punkten (111,13).

Crude Öl notiert aktuell bei 76,21 (75,13) und Erdgas bei 5,86 Dollar (5,68).

Der US-Dollar Index befindet sich bei 80,65 Punkten (80,79)

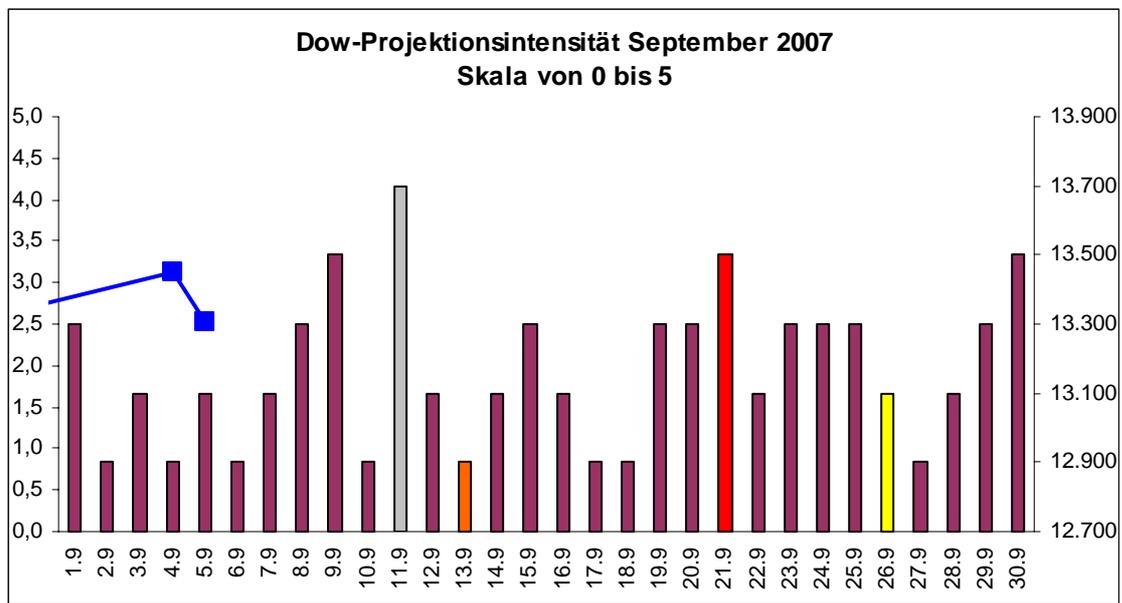
Der Goldpreis notiert aktuell bei 685,90 Dollar/Unze (683,90). Gold in Euro bei 502.

Silber befindet sich bei 12,38 Dollar (12,43).

Der Gold Bugs Index HUI fiel um 0,4% auf 335 Punkte. Der Gold/Silber Index XAU endete bei 144 Punkten. Newmont Mining verlor 38 Cent und endete bei 42,29 Dollar.

Der Volatilitätsindex (VIX) stieg um 7,9% auf 24,58 Punkte; der VXN (NDX-Vola) endete bei 27,15 Punkten. Die Put/Call-Ratio schloss mit 1,15. Die OEX-PCR endete bei 1,74. Der ISE schloss mit 104.

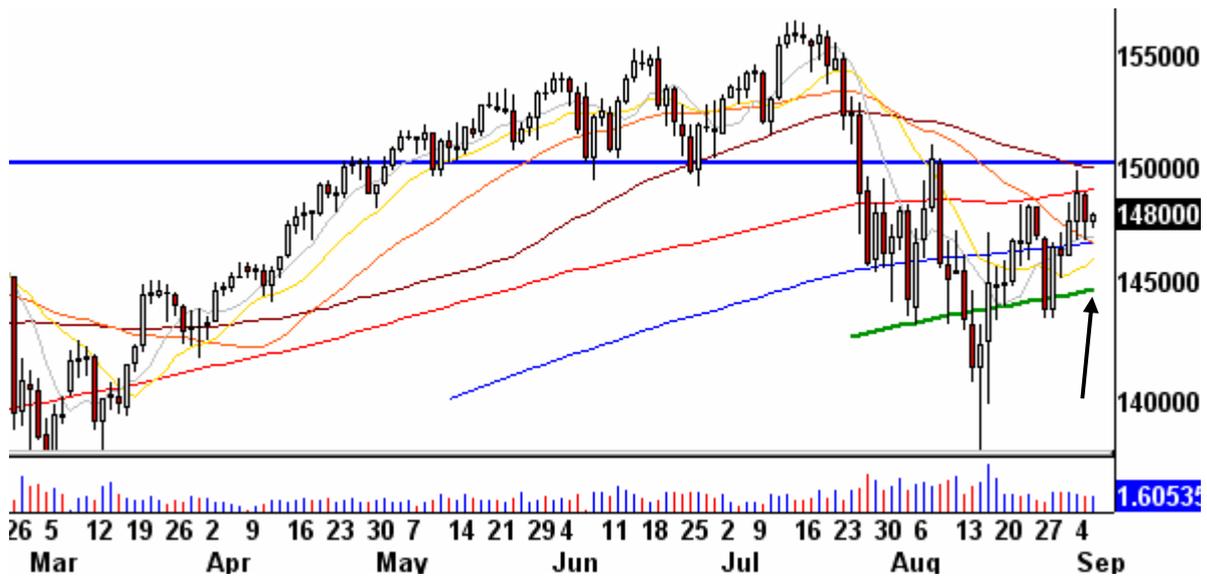
Wichtige Zeitprojektionstage für den September: 9.-11.9., 21.9, 30.9



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

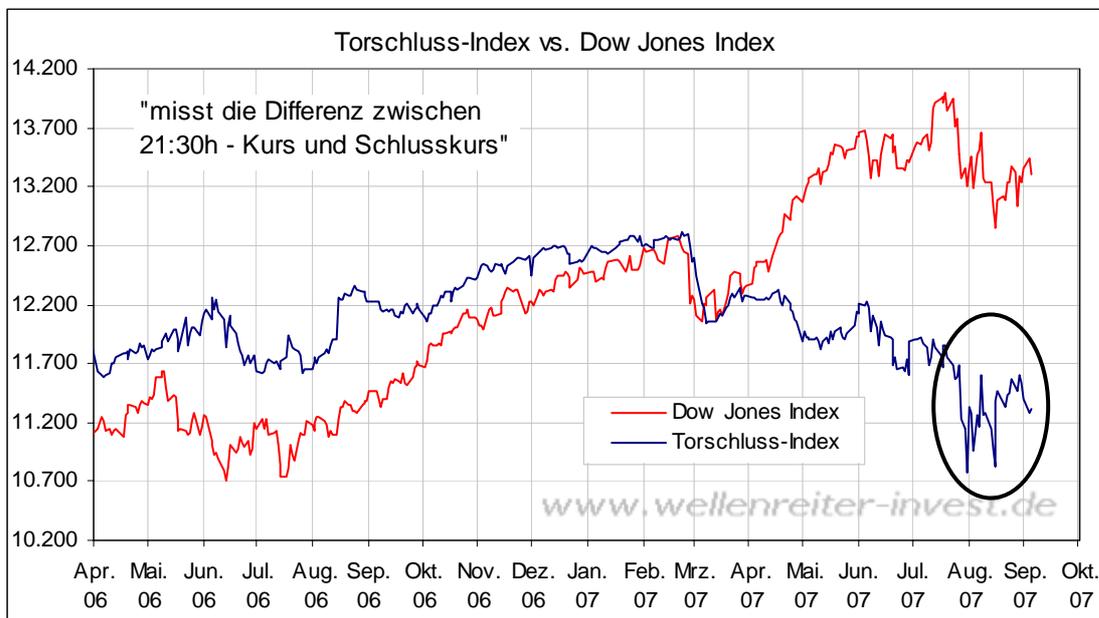
Der Markt fiel gestern bei vergleichsweise niedrigem Volumen, wobei die Tech-Werte weiterhin relative Stärke zeigten. Hausbau, Banken, Broker und die Transports blieben hingegen (wie seit Monaten) schwach. Gefährlich wird es für die Märkte jedoch erst dann, wenn der S&P 500-Future den 1-Jahres-GD bei 1447 Punkten ein weiteres Mal ins Visier nehmen sollte (grün; siehe Pfeil).

S&P 500 Future Tageschart



Die Volatilität ist seit Mitte Juli extrem erhöht. Der S&P Future hat mehrere Tage gesehen, in der es noch in der letzten halben Handelsstunde 20 Punkte rauf oder runter ging. Auch am Freitag und am Dienstag drückten die Marktteilnehmer jeweils den Future.

Man kann dieses Gebahren ganz gut an unserem „Torschluss-Index“ ablesen, der die Differenz zwischen dem Dow-Jones-Kurs um 21:30h und 22:00h unserer Zeit misst.



Da wackelt es seit Ende Juli (siehe Kreis).

Ursache dieser erhöhten Volatilität ist sicher auch die Ausweitung des Programm-Tradings und der Umstand, dass computergesteuerte Programme mit der aktuellen Situation nur schwer zu Recht kommen (siehe Quant-Fonds). Zudem wurde die in den

USA lange Zeit gültige „Uptick-Rule“ im Sommer eliminiert. Die Regel bedeutete, dass ein Leerverkauf nur erfolgen konnte, wenn die Aktie sich ganz kurzfristig in einer Aufwärtsbewegung befand. Seit dem Sommer kann jeder Marktteilnehmer short gehen, wann immer er möchte. Auch diese Regeländerung dürfte zur Erhöhung der Volatilität beigetragen haben.

Die Zeiten, in denen man – wie wir im März dies taten – eine bullische Empfehlung abgab und diese bis in den Sommer hinein durchhalten konnte, scheinen vorerst vorbei zu sein. Dennoch muss man versuchen, als Börsenbrief „der Turm in der Schlacht“ zu bleiben und mit möglichst wenigen Einschätzungsänderungen am Ball zu bleiben. Wir blieben zwischen März und Juli bullisch. Von Ende Juli bis in die letzte Augustwoche blieben wir bärisch, wobei wir am Montag nach dem Tief am 16. August erklärten, dass die Abwärtsphase zunächst einmal beendet sei. Dann gab es einen holprigen Tag am Dienstag vergangener Woche, wobei der nachfolgende Tag (Mittwoch) mit einem Aufwärtsvolumen von über 90% die Situation klärte und uns veranlasste, auf bullisch umzustellen.

Selbst wenn die äußeren Umstände noch so sehr nach Kreditklemme und Rezession riechen: Wir können unsere technischen Indikatoren nicht ignorieren. Der S&P 500 befindet sich inmitten einer Handelsspanne. Weiter oben haben wir den Punkt genannt, an dem wir unsere Einschätzung voraussichtlich ändern würden: Bei Unterschreitung des 1-Jahres-GDs im S&P 500-Future.

Absacker

Keine Veränderung des EZB-Leitzins heute, schreibt das Handelsblatt.

http://www.handelsblatt.com/News/Konjunktur-%d6konomie/Konjunktur/_pv_/p/200053/_/f/b/1319180/default.aspx/ezb-wird-leitzins-wohl-nicht-antasten.html

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

Bitte beachten Sie unseren [Disclaimer](#). Wir weisen darauf hin, dass die Weiterverbreitung oder Wiedergabe von Informationen dieser Seite oder Teilen davon ohne unsere Einwilligung nicht gestattet ist.