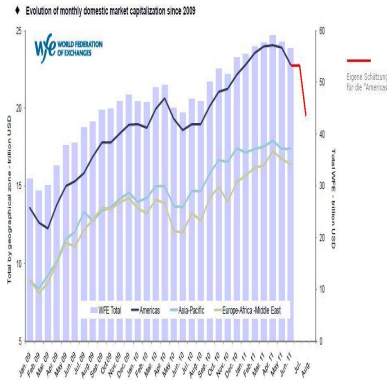




Nächste Abwärtswelle?

Description

Am kommenden Sonntag ist mal wieder ein Jahrestag. Vor zehn Jahren gab es den Anschlag auf das World Trade Center in New York. Mancher sieht in diesem Ereignis eine Zeitenwende, in der die USA ihre Vormachtstellung verlieren wird. Das mag sein.

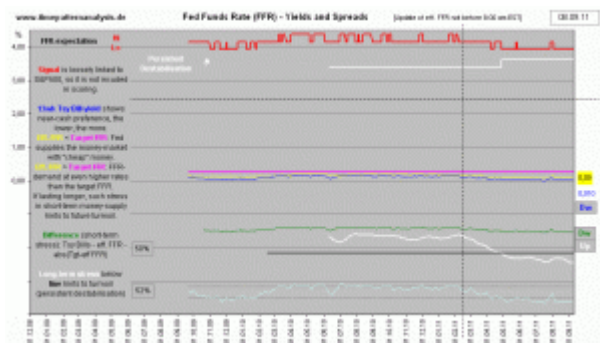
Ich würde das ausdehnen auf alle industrialisierten Länder. Sie verlieren ihre Vormachtstellung aber nicht, weil sie vor dem Terror einknicken, sondern weil sie die Rolle der Finanzindustrie in ihren Volkswirtschaften bis aufs Äußerste übertrieben haben.

Wie hängt das mit dem Anschlag vor zehn Jahren zusammen? Dieser Anschlag, die Angst-Starre danach und der von Bush ausgerufene quasi-religiöse Kampf gegen die "Achse des Bösen" hat die letzte Stufe der Finanz-Rakete gezündet. Sie ist in den Jahren vor dem Herbst 2008 hoch aufgestiegen, zu hoch, und kommt nun von ihrem Parabelflug zurück. Wird es eine Bruchlandung?

Die Kakophonie in den oberen Etagen von Politik und Finanzsektor spricht Bände. Jüngstes Beispiel: EZB-Chef-Volkswirt Stark geht zum Jahresende. Die EZB nennt persönliche Gründe, aber vieles deutet auf ein Zerwürfnis im EZB-Rat hin. Nicht das erste... Und man darf zu Recht vermuten, dass es wieder um das Thema des Kaufs von Staatsanleihen geht. Die EZB gibt sich als Eimer für den Müll, an dessen hohen Zinsen Banken und Versicherungen gut verdient haben. Das findet nicht jeder richtig.

Der nächste Jahrestag ist nicht mehr weit – die Pleite von Lehman Brothers. Die aktuelle Phase an den Finanzmärkten ähnelt der im Herbst 2008:

Die kurzfristigen Staatsanleihen werden mittlerweile mit nahezu Null Prozent verzinst. Die blaue Linie im Chart bildet die Rendite der 13wöchigen TBills ab – die niedrige Rendite entspricht hohen Zuflüssen auf den Liquiditäts-Parkplatz. Zugleich zeigt die Auswertung der Beziehung zur effektiven Fed Funds Rate seit Mitte April „Persistent Destabilisation“ (siehe Chart!).



Einen ähnlichen Flug in Sicherheiten sehen auch US-Treasuries längerer Laufzeiten – die Rendite der 10jährigen TNotes steht am Allzeittief. Eine weitere Parallele: Die Interbanken-Ausleihungen sinken, man deponiert freie Liquidität über Nacht lieber bei den Zentralbanken als zu höheren Zinssätzen bei den „Kollegen“. Und: Euro/Yen wird schwach. Das deutet auf Auflösungen von Yen-Krediten hin, mit denen Assets finanziert wurden. Schließlich: Der Dollar erstarbt nachhaltig – der „safe-heaven“-Reflex treibt den Greenback nach Hause.

Verschärfend kommt in der aktuellen Situation hinzu, dass die industrialisierten Staaten ihre Möglichkeiten ausgereizt haben. Sie haben in und nach dem Krisenherbst 2008 alles mobilisiert und in einer gewaltigen Kraftanstrengung erst die Banken und dann die Konjunktur gerettet. Strukturelle Weichen wurden jedoch nicht gestellt – man vertraute blind auf die Allmacht des Geldes und der Liquiditätsflut. Die Finanzindustrie hat gerne alles genommen und dann so weiter gemacht wie zuvor. Die meisten Banken sind katastrophal unterkapitalisiert – insbesondere in Europa. Schon ein kleiner Hauch genügt, um sie in Bedrängnis zu bringen.

In den Büchern der globalen Finanzindustrie schlagen sich mittlerweile mehr als 5 Bill. Dollar an Aktienkursverlusten der vergangenen Wochen nieder. Die führen zu Abschreibungen und lösen ebenso Kapitalbedarf aus wie Staatsanleihen, die in ihrer Bonität abgestuft werden.

Assets werden los geschlagen, um liquide zu bleiben. Das drückt deren Preise und löst die nächste Verkaufswelle aus. Da die Situation der europäischen Finanzindustrie noch fragiler ist als in den USA, erklärt das auch, warum sich z.B. die Aktienkurse in Europa in der jüngeren Vergangenheit besonders schwach entwickeln.

Das Entscheidende für die Realwirtschaft ist in diesem Tanz, dass sie Finanzierungs-Schwierigkeiten bekommt, wenn die Banken „nichts mehr rausrücken“. An diesem Punkt springt dann der Funke über und kann sehr schnell zu einer Rezession führen. Die ist nun das, was man in der ohnehin schon angespannten Situation der Überverschuldung am wenigsten brauchen kann. Kräftiges, realwirtschaftliches Wachstum ist (systemkonform) das Einzige, was aus der nach ihrem offenen Ausbruch im Herbst 2008 weiter schwelenden Finanzkrise herausführt. Gleichzeitig macht die fragile Situation das System anfällig auch schon für kleine Stöße.

Wie an den luftigen Höhen der Edelmetall-Preise zu sehen, haben sich die Akteure an den Finanzmärkten seit Herbst 2008 auch mit Gold und Silber voll geladen. Damals kam an einem bestimmten Punkt auch der Goldpreis unter Druck (besonders massiv Silber). Gut möglich, dass dies demnächst wieder geschieht, wenn im nächsten Panikanfall auch diese Assets losgeschlagen werden (vielleicht, weil sie mit Kredit angeschafft wurden).

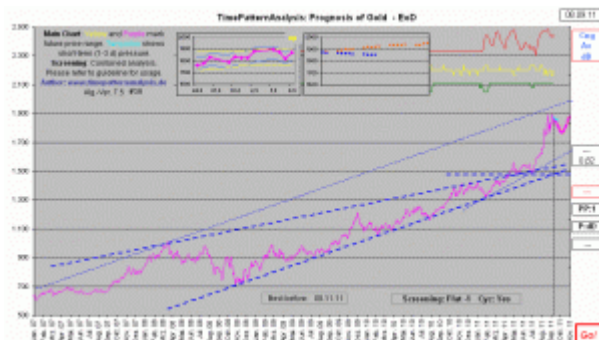
Fragen wir an diesem Punkt nach dem mittelfristigen Ausblick für Aktien. Die Politik unfähig und ohne Mittel, die Erholung der Realwirtschaft mit deutlichem Dynamikverlust, die Zentralbanken mit wenig Gestaltungsspielraum, gleichzeitig Liquidität im Überfluss – diese Gemengelage dürfte weiter für erhöhte

Volatilität sorgen. Gut möglich, so hatte ich [Mitte August geschrieben](#), dass sie sich in einer Seitwärtsspanne zwischen rund 1020 und 1220 austobt. Hierzu passt auch das Szenario einer dreiteiligen Korrektur (gelb gekennzeichnet – siehe Chart!).

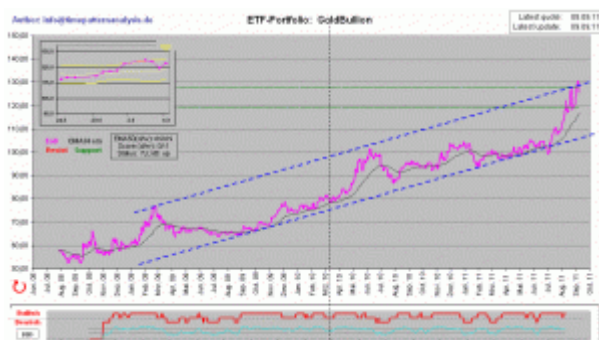


Ich hatte die beiden Varianten im Blog-Beitrag „[S&P 500 – mögliche mittelfristige Szenarien](#)“ skizziert. Vielleicht ist heute schon die nächste Abwärtswelle gestartet, die Untergrenze des sich im S&P 500 entwickelnden Bärkeils bei rund 1175 ist aktuell unterschritten.

Was den Goldpreis angeht, so ist festzustellen, dass er zwischen Mitte Juli und Ende Oktober 2008 um 25 % nachgegeben hat und im Strudel panikartiger Asset-Verkäufe im Oktober 2008 auf rund 700 Dollar absackte. Silber hat sich im selben Zeitraum übrigens halbiert. Im Gegensatz hierzu hat Gold seit August seine Aufwärtsbewegung noch beschleunigt. Aktuell sieht der Preisverlauf allerdings anfällig aus. Gold kann aber bis in den Bereich von 1500 korrigieren und liegt dann immer noch im Rahmen seines Aufwärtskanals. Der Chart zeigt die Entwicklung seit 2007.



Ein ähnliches Bild ergibt sich für einen in Euro notierenden Gold-ETF (siehe Chart!).



Im großen Bild wird der Goldpreis mehr von der Schuldenproblematik getrieben als von Inflationserwartungen. So lange die nicht einmal ansatzweise gelöst ist, dürfte der Goldpreis sein übergeordnetes Topp noch nicht gesehen haben. Ich hatte dieses Thema im Mai schon einmal „am Wickel“

(im Blog: "[Gold – Ende der Hausse nahe?](#)").

Aktuell dürfte Schwäche insbesondere bei Silber ein guter Indikator für eine schwache Verfassung der „Märkte“ sein.

Chart: Verlauf der Marktkapitalisierung bei Aktien (Quelle WFE) und eigene Schätzung

