

Money for nothing und panische Hexentänze

Liebe Leserinnen und Leser,

meine Güte, ist das unhektisch hier. Wenn man sich mal überlegt, dass die US-Notenbank Fed gestern eine Zinssenkung vorgenommen hat, die so wohl keiner auf dem Zettel hatte ... wenn man sich daran erinnert, dass übermorgen dreifacher Hexensabbat ist, d.h. großer Verfalltermin für Optionen und Futures auf Aktien und Indizes mit Dezember-Laufzeit ... ein Verfalltermin, der auf die volatilsten drei Monate seit Jahrzehnten folgt und entsprechende Grabenkämpfe die logische Konsequenz sind ... dann ist das richtig friedlich, was die Börsen da zeigen. Außer dem Rohöl, dem hat man offenbar Rizinus eingegeben.

Wenn wir uns überlegen, was da an gigantischen Positionen im Derivatebereich entweder irgendwie schadensarm glattgestellt werden muss oder in die nächste Laufzeit zu rollen ist ... erscheint das Börsenbild in den letzten Tagen dermaßen verdächtig friedlich, dass mir der Gedanke kommt, dass es im Leben eventuell noch andere abendliche Beschäftigungen geben könnte als mindestens bis 22 Uhr jeden Tick der Börsen zu verfolgen. Ist lange her, dass ich mir darüber Gedanken machen musste ... ich werde mich mal umhören, was man da so tun könnte. Denn wenn das so weitergeht ... und gar der Jahresultimo in ein paar Handelstagen über die Bühne ist ... es könnte glatt wieder eine „gemütliche“ Volatilität wie im Sommer Einzug halten. Nicht, dass die im historischen Vergleich nicht auch ziemlich heftig war, aber gegenüber Oktober und November ist das glatt Erholung. Man gewöhnt sich an alles. Sogar an Nullzinsen und Krisen. Ich könnte mir gut vorstellen, dass der Seegang an den Börsen tatsächlich in den kommenden Monaten von Windstärke 12 auf 5 oder 6 zurückgeht. Aber erst mal muss der Hexensabbat über die Bühne gebracht werden.

Heute habe ich auf diversen Medienkanälen gehört und gelesen, dass die Zinssenkung der Fed in Europa negativ aufgenommen worden sei. Damit wollte man, offenbar mangels tieferer Erkenntnisse, erklären, warum die Kurse in Europa auf einmal nach unten gedreht hatten, nachdem es in den USA am Aktienmarkt bergauf ging, Euro und Bonds deutlich anzogen und auch in Asien nach zeitweiligem Minus ein Kursanstieg zu verzeichnen war. Die Welt findet die Maßnahme gut ... außer Europa? Na hören Sie mal, was für ein Tinnef!

Ziehen + Schieben = Hexentanz

Es waren schlicht Aktionen mit Blick auf den am Freitag anstehenden dreifachen Hexensabbat und nichts sonst. Das passiert zu anderen Verfallterminen ebenso. Und dass solche Aktionen ausreichen, um den Dax mal eben am Morgen drei Prozent in die Tiefe zu schicken, kann nicht wirklich überraschen, wann man sich der Rahmenbedingungen gewärtig wird.

Seit dem letzten großen Verfalltermin am 19. September betrug die Handelsspanne im Dax ca. 2.240 Punkte. Seit dem letzten kleinen Verfall im November immerhin 800 Punkte. Und immer und überall gingen Akteure Long oder Short. In Futures, Optionen, Zertifikaten. Die Umsätze im Derivatebereich waren riesig und das Kapital, welches damit auf dem Spiel steht, übersteigt die Milliarden, um die man sich wegen der US-Autobauer zankt, immens. Und es waren ja nicht Hinz und Kunz, die hier mit Derivaten versuchten, Schieflagen zu kitten, sich abzusichern oder die Performance

aufzupeppen. Die wichtigsten Spieler sind die üblichen großen Adressen wie Banken im Eigenhandel, Hedge Funds, aber auch Versicherungen oder normale Fonds. Und diese sind weltweit zahlreicher als man denkt und keineswegs an den Fingern einer Hand abzählbar ... es sei denn, sie hätten sehr ungewöhnliche Hände.

Wer mag mit Shortpositionen nun schief liegen? Wer hat Calls am Optionsmarkt verkauft, die nun drohen, nicht wie erhofft wertlos zu verfallen? Wer ist Long und will wieder in die Gewinnzone zurück oder den Profit maximieren? Wer hat Puts verkauft und will die durch steigende Kurse aus der Gefahrenzone bringen? Es ist völlig unmöglich, das zu erkennen. Selbst das Wissen um die Größenordnung noch offener Bestände, die übermorgen auslaufen, hilft da nicht weiter. Denn keiner kann abschätzen, wer sich bereits durch Gegenpositionen abgesichert hat, wer einfach in den März-Termin rollen will und so weiter.

Klar ist nur, dass solche riesigen Bestände immer wieder Versuche auslösen, die Kurse in die für die jeweilige große Adresse genehme Richtung zu zwingen. Natürlich kostet das gigantische Summen, mal eben den Dax zu drücken oder nach oben zu ziehen. Aber es ist weniger, als der Schaden ausmachen kann, wenn Tausende und Abertausende von den Stillhaltern (Verkäufern) als wertloser Verfall sicher geglaubter Optionen auf einmal einen inneren Wert bekommen und die Optionsinhaber Lieferung verlangen.

Hinzu kommt ja, dass das Jahr 2008 im nachhinein und von Unbedarften betrachtet vielleicht einfach zu traden aussieht, es aber nicht war. So unendlich viele Akteure, auch und gerade die Großen, haben üble Verluste eingefahren. Und diese nach Möglichkeit zum Jahresultimo nicht auch noch zu vergrößern, ist für nicht wenige an den Hebeln der Milliardenkonten zwingend, um nicht plötzlich einen anderen an seinem Schreibtisch vorzufinden. Denn für reichlich potenziellen Personalnachschatz hat die Krise ja gesorgt.

Fazit: Dass die Hexen im Vorfeld gerade dieses Verfalltermins besonders heftige Veitstänze aufführen, sprich die Kurse immer wieder völlig überraschend deutlich ausschlagen, kann wirklich nicht wundern. Die Maßnahme der Fed hingegen ist daran nur in sofern mit Schuld, weil vielen Akteuren wohl der kalte Schweiß bei der Erkenntnis ausbrach, dass viele Indizes eben nun nicht wie noch letzten Freitag zu befürchten (bzw. erhoffen) war, aus ihren ansteigenden Dreiecksformationen nach unten ausbrechen, sondern nun unmittelbar vor einem Ausbruch nach oben stehen. Um diesem Risiko irgendwie zu begegnen, wurde heute morgen gedrückt, was zu drücken war. Das kann nicht überraschen.

Pulver verschossen? So simpel ist das nicht

Zumal eben diese überraschende Aktion der Fed in meinen Augen so verkehrt nicht ist, wie ich in manchen Kommentaren gelesen habe. Im Gegenteil, ich halte es für eine richtige Entscheidung. Ich habe ja seit Jahren immer wieder unterstrichen, dass ich von der Politik der „Trippelschritte“, wie das stereotype Senken und Anheben der Leitzinsen in Viertelprozenten genannt wird, nichts halte. Zumindest nicht, wenn der Baum brennt. Überlegen wir mal:

WARUM werden die Zinsen denn in Phasen wirtschaftlichen Abstiegs gesenkt? Damit mehr investiert und konsumiert wird, um den stotternden Wirtschaftsmotor wieder auf höhere Drehzahlen zu bringen. WANN wird jemand denn wieder mehr

konsumieren und investieren und dafür Kredite in Anspruch nehmen? Wenn die Zinsen bei 5% nach vorher 7% liegen ... und er aber damit rechnen kann, dass sie noch auf 3% fallen? Natürlich nicht. Wer nicht kaufen MUSS (und das ist in Phasen des Abschwungs nun mal die Mehrheit) wird doch logischerweise warten, bis die Kreditkosten wirklich so niedrig wie möglich sind. Und genau das hat die Fed nun eindeutig klar gemacht. Tiefer geht's nicht mehr ... und mit der Aussage, dieses Niveau durchaus eine zeitlang beizubehalten, wird eine gewisse Planungssicherheit erzeugt. So gesehen: Recht so!

Auf das Argument, die Aktienmärkte würden heute plötzlich negativ reagieren, weil auf einmal ja jetzt die schöne Zinssenkungsphantasie raus sei, muss ich so mit dem Kopf schütteln, dass das Haupthaar davonfliegt. Wenn Sie sich mal die Beispiele der letzten Jahrzehnte ansehen werden Sie feststellen: Zinssenkungen als solche sind nie gut für den Aktienmarkt, so lange sie laufen. Denn solange die Zinsen immer weiter nach unten gehen, zeigt das zum einen, dass der Abschwung der Konjunktur noch läuft; zum anderen, dass bei den Anleihen noch Kursgewinne zu holen sind und so die Konkurrenz gegenüber dem Aktienmarkt bestehen bleibt. Die Basis für eine Stabilisierung der Konjunktur einerseits und der Aktien andererseits ist gegeben, wenn die Zinsen wirklich UNTEN sind! Und:

Die Fed mag DIESES Pulver nun verschossen haben, aber um die Krise auch nur in einigermaßen stabile Seitenlage zu bekommen, sind die Leitzinsen als solche ohnehin nur ein Nebenkriegsschauplatz. Aber hier ist die Lage nun geklärt und befriedet - und das als solches ist richtig so. Natürlich ...

Jetzt müsste man halt was zu investieren haben

... natürlich heilt das die Probleme nicht, völlig klar! Die Banken in den USA bekommen nun von der Notenbank Geld für nix. Quasi. Wie hübsch. Aber natürlich bleibt das Problem, was sie damit anfangen sollen. Die Verfügbarkeit von Geld war ja eigentlich nie das Problem. Es war nur keiner da, der es herausrücken wollte ... und mittlerweile ist auch niemand mehr da, der was damit anfangen könnte.

Nullzinsen heilen das Misstrauen der auf der Nase liegenden Banken gegenüber anderen Banken und potenziellen Kreditnehmern nicht. Was heißt, dass der Vorteil der nahezu kostenfreien Beschaffung von Geld für die Banken nicht unbedingt an die Kreditnehmer in Industrie und Privathaushalten weitergegeben wird. Die Banken könnten die Zinsen hoch lassen und die niedrigeren Beschaffungskosten als zusätzliche Sicherheitsmarge ansehen. Erste Meldungen von über Nacht um 0,75% gefallen Hypothekenzinsen klingen zwar gut, aber bislang waren die sinkenden Leitzinsen kaum am Hypothekenmarkt angekommen. Und:

Mit einem Niveau an Neubaubeginnen, das so niedrig wie seit zumindest 48 Jahren ist (weil meine Daten nicht weiter zurück reichen), mit steil einbrechenden Frühindikatoren wie Konjunktur- und Einkaufsmanagerindizes, mit einem Verbrauchervertrauen auf Depressionsniveau und rapide steigenden Arbeitslosenzahlen haben weder Kreditgeber noch Kreditnehmer gerade Hochsaison. Der eine rückt es nicht raus, weil er nicht weiß, ob er das Geld wieder bekommt ... der andere kann es nicht brauchen, weil er ohnehin Sorgen um die Zukunft und schon genug Schulden hat (Privathaushalte) oder sich fragt, warum er neue Investitionen tätigen soll, wenn seine bereits vorhandenen Kapazitäten immer

mehr brach liegen (Unternehmen). Daran ändern die Fed-Nullzinsen nichts. Aber sie haben auch nicht geschadet.

Meckern ist einfach ...

Die einzigen Instrumente, um aus einer Rezession wieder herauszukommen, sind das Ankurbeln der Wirtschaft und das Schaffen von Vertrauen. Beides wird versucht. Immerhin haben wir nun nicht mehr das Risiko, dass unser Ersparnis morgen verschwunden ist. Die Bush-Regierung packt die Koffer. Die Energiepreise sind ebenso wie die Nahrungsmittel- und Metallpreise massiv gesunken. Und nun sind in den USA die Zinsen unten. Zugleich werden Konjunkturprogramme auf den Weg gebracht.

Das ist das, was man aktuell tun kann. Das bedeutet nicht, dass die Rezession schon im Sommer vorbei sein wird, wie manche Phantasten behaupten. Die Kettenreaktion hat schon vor langem begonnen und ist nicht einfach so aufzuhalten. Es wäre albern, hier herumzuorakeln, wie lange es weiter bergab gehen wird. Ein Jahr, anderthalb ... wer weiß. Aber auch, wenn manche Maßnahmen nicht viel taugen: Immerhin ist diese Situation genau so, wie sie jetzt daherkommt, für jedermann Neuland. Meckern ist einfach, besser machen schwierig. Und es wurde erreicht, dass uns allen der völlige, blitzschnelle Zusammenbruch der Wirtschaft erspart blieb. Ich meine, dass man zu leicht vergisst, wie es hier überall aussähe, wäre nichts unternommen worden.

Die Lage ist ernst ... und das wird sie bleiben. Aber ich halte die Fed-Entscheidung für richtig und sehe die Ursache für die heute schwachen Kurse am Aktienmarkt definitiv im Verfalltermin am Freitag. Ich sehe bislang auch noch keine dauerhafte Trendwende der Aktienmärkte. Aber wenn dieser Hexensabbat über die Bühne ist, könnte es zumindest mit der momentanen Gegenbewegung der Kurse nach oben noch eine zeitlang weitergehen.

So lange, bis viele glauben, sie hätten doch die große, endgültige Trendwende verpasst und wie die bekloppten kaufen. Dann dürfte - wie immer in Abwärtstrends - die Zeit gekommen sein, um auf der Baisse-Seite dabei zu sein, wenn die Börsen neue Tiefs ausloten. Denn auch wenn jede Krise immer anders gelagert ist als in der Vergangenheit ... die Menschen, die die Kurse machen, bleiben die selben - und ihre Verhaltensmuster auch.

Mit den besten Grüßen
Ihr Ronald Gehrt
(www.system22.de)