

## Die Märkte

Die große Neuigkeit dieses Monats ist die Zahl der Märkte, die immer noch unter ihren Oktober-Hochs stehen. Ich hatte nicht damit gerechnet, dass der Dow Jones und der Goldpreis bis in den November hinein steigen würden, aber ihre Haupteigenschaft ist der ernstlich schlechtere technische Zustand.

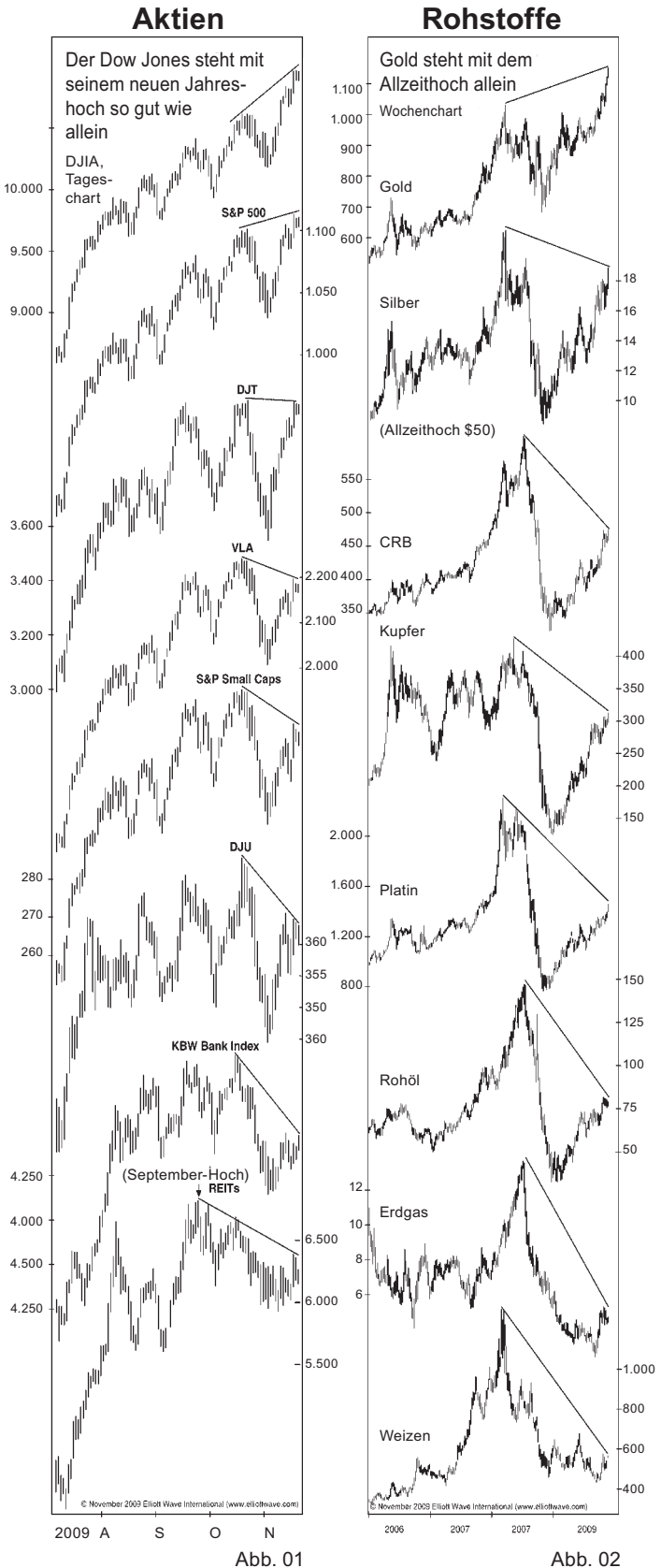
Am Aktienmarkt hat sich der S&P 500 ein neues Intraday-Hoch um 13 Punkte herausgedrückt, während die breiter angelegten Value-Line-Indizes sowie der Dow Jones Transportation Average, der Dow Jones Utility Average, der S&P Small Caps und der entscheidende Banking Index unter ihren Hochs vom Oktober geblieben sind; die Real Estate Investment Trusts (REITs) blieben unter ihrem Hoch vom September (siehe Abbildung 1).

Der Goldpreis kletterte um weitere 81 Dollar, aber der Silberpreis steht noch unter dem Hoch vom letzten Jahr und der Ölpreis sowie der CRB Index stehen noch unter den Hochs vom 21. Oktober. Keines dieser entscheidenden Rohstoffmaße hat das neue Hoch des Goldpreises bestätigt (siehe Abbildung 2).

Insgesamt haben sowohl im Aktiensektor als auch im Rohstoffsektor nur die Blue Chips unter den Blue Chips – also der DJIA und der Goldpreis – nennenswerte neue Hochs erreicht, während ihre geringeren Pendanten bisher alle keine Bestätigung geschafft haben. Diese Art von Trendabweichung ist die traditionellste aller technischen Bedingungen, die vor einer Umverteilung warnen.

Der US-Dollar bleibt der Schlüssel für den zeitlichen Ablauf des Abstiegs von Aktien und Rohstoffen. Der Euro, der Yen und der Schweizer Franken haben jeweils ihr (bisheriges) Hoch im Oktober überschritten und das Britische Pfund im August. Der U. S. Dollar Index ist vergangene Woche um nur 0,26 auf ein neues Tief abgerutscht und schnellte sofort wieder über das Oktober-Tief hinaus. In diesem Monat drehen sich alle Schlagzeilen um den schwachen Dollar, aber eigentlich sollten sie sich darum drehen, dass der Dollar trotz der allgegenwärtigen Bärenstimmung, die gegen ihn herrscht, kaum noch fällt.

EWT bemerkte jeweils in einem Tag Abstand von den Höhepunkten im August, September und Oktober negative technische Anzeichen am Aktienmarkt. Bisher fiel der Aktienmarkt jedes Mal und nahm dann seinen Anstieg wieder auf. Das könnte wieder passieren, aber die Wahrscheinlichkeit eines weiteren Anstiegs wird immer kleiner. Jetzt, Mitte November, erreicht der Dow Jones wieder die



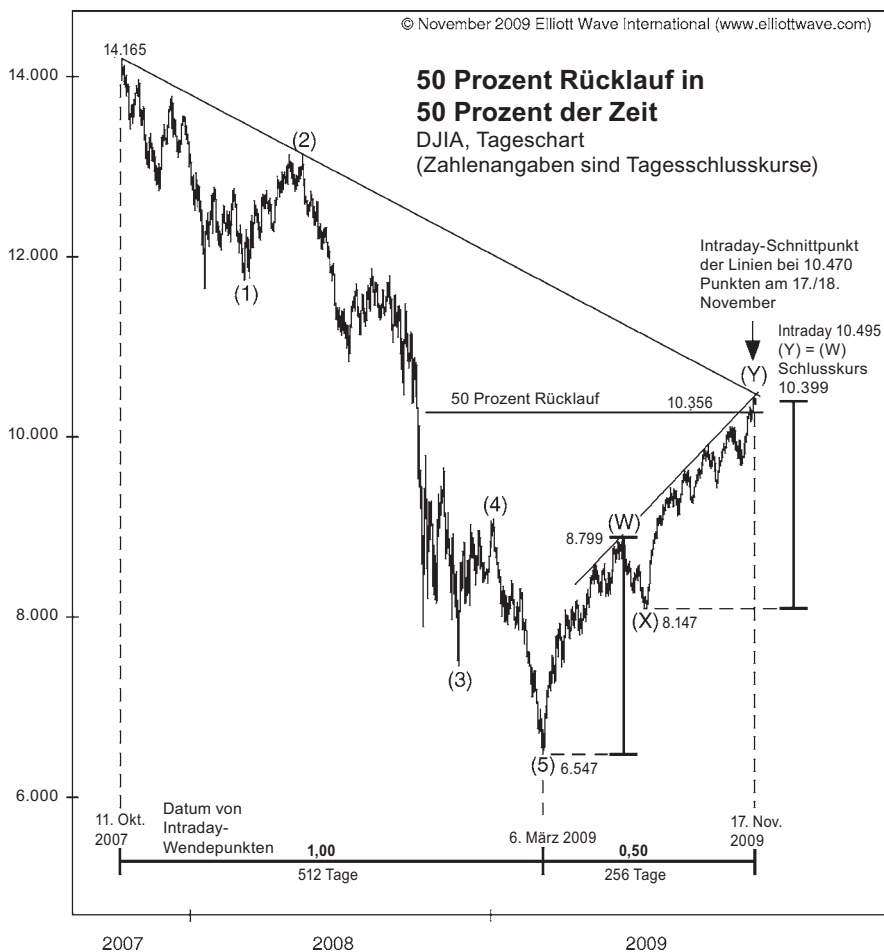


Abb. 03

wird zu einer wichtigen Tatsache, wenn man es vor dem Hintergrund des momentanen Wirbels und Optimismus betrachtet, wozu auch der heutige Wert von 95 Prozent Silber-Bullen gehört. Der Platinpreis steht übrigens 37 Prozent unter dem Hoch von 2008. Aber dem Edelmetallfieber, das die Anlegeröffentlichkeit erfasst hat, würde man das nicht anmerken. Ich kann mich irren, aber ich behaupte nach wie vor, dass sich der Goldpreis wahrscheinlich in einer Welle B befindet, ist es unwahrscheinlich, dass er in einen ähnlichen Ausbruch gerät wie letztes Jahr der Ölpreis. Falls doch, nimmt er wahrscheinlich das gleiche Ende. Aber das wahrscheinlichste Szenario ist ein kompletter Rücklauf der letzten 13 Rallye-Monate.

Man muss unbedingt den Kontext der derzeitigen Marktbegeisterung begreifen: Als im Februar und im März die Aktien- und Rohstoffanleger bearish und verzweifelt waren, sagten EWT und EWWF eine Zunahme des *Optimismus* vom Primärgrad voraus. Der seither gestiegene Optimismus hat eine kräftige Reflation gespeist, was ganz natürlich ist und völlig mit unserer „Alles ein Markt“-Liquiditätstheorie übereinstimmt. Obwohl die Führerschaft diesmal eher dünn ist, wirkt dieser erneute Anstieg auf die Menschen sehr überzeugend und sie glauben, die alten Zeiten wären wieder da. Aber er ist vorübergehend und wird mit dem Ende von Primärwelle ((2)) aufhören.

Widerstandslinie der Rallye, aber diesmal erreicht er gleichzeitig zum ersten Mal auch die fallende Trendlinie, die vom Höhepunkt im Oktober 2007 ausgeht. Dadurch erfüllt er eines der in der Ausgabe vom 5. August erwähnten Ziele, nämlich einen 50-prozentigen Rücklauf des Abstiegs von 2007 bis 2009, und zwar geschah dies – seltsam genug – in 50 Prozent der Zeit. Überdies hat Welle (Y) jetzt die gleiche Länge wie Welle (W) und erfüllt damit eine übliche Wellenbeziehung in „Doppel-Zickzack“- Korrekturen. Abbildung 3 zeigt dieses recht saubere Bild.

Von 1999 bis 2008 lag das Gold hinter Öl, Platin, Uran und Kupfer zurück. Jetzt weckt es das größte Interesse. In den letzten zwei Tagen melden 97 Prozent der Futures-Trader, sie seien bullish. Das ist der höchste 2-Tages-Wert seit MBH im Jahr 1987 diese Statistik führt. Das letzte Mal, dass es zumindest an einem Tag 97 Prozent Gold-Bullen gab, war der 3. März 2008, also nur zwei Wochen und 30 Dollar vor dem Jahreshoch des Goldpreises bei 1.033 Dollar und dem bisherigen Jahrzehnthoch des Silberpreises bei 21,40 Dollar. Auf dem bisherigen Höhepunkt dieser Woche stand der Goldpreis um zwölf Prozent über dem Hoch von vor 20 Monaten und der Silberpreis stand zwölf Prozent unter seinem. An sich ist es keine Neuigkeit, dass eine gleichmäßig auf Gold und Silber verteilte Position immer noch nicht über ihr Hoch von 2008 gestiegen ist, aber das

## Die Privatanleger sind vom Regen in die Traufe geraten

Zuerst haben sie sich auf die Argumentation nach dem Motto „langfristig investieren“ gestürzt und sich ruiniert. Dann sind sie auf den Rohstoffzug aufgesprungen und haben sich ruiniert. Viele Anleger kaufen sich wieder in die gleichen Märkte ein, aber andere laufen den ihrer Meinung nach sicheren „Renditen“ am Markt für öffentliche Anleihen hinterher. In diesem Jahr haben die Anleger bislang „den Rekordbetrag von 55 Milliarden Dollar“ (*Bloomberg*, 12. November) in öffentliche Anleihenfonds gepumpt und von August bis September im Rhythmus von zwei Milliarden pro Woche. Viele andere Anleger kaufen direkt öffentliche Anleihen. Das müssen wohl die gleichen Menschen sein, die uns erzählen, sie könnten ohne Rendite nicht leben, und die sich auch nicht vorstellen können, dass ihre Stadt, ihr County oder ihr Bundesstaat pleitegehen könnten. Doch wie „Besiege den Crash“ gewarnt und EWT wiederholt hat,

steuert der Markt für öffentliche Anleihen in eine Katastrophe. Die Kommunen haben sich mehr Geld geliehen, als sie zurückzahlen können, sie haben Pensionsverpflichtungen, die sie nicht erfüllen können (laut Moody's bis zu einer Billion Dollar), und die Steuereinnahmen sind rückläufig. Der einzige Grund, weshalb noch keine Bundesstaaten bankrott sind, ist das sogenannte Anreizpaket, das den Sparern, Anlegern und Steuerzahlern Geld weggenommen und somit die Menschen, die in den verschiedenen Staaten leben, ärmer gemacht und es den Staatsregierungen gegeben hat, damit sie ihre verschwenderische Ausgabenpolitik nicht beenden müssen. Doch der politische Druck wird diesen Geldregen irgendwann stoppen. In der Zeit von 2010 bis 2017 wird es am Markt für öffentliche Anleihen vor Zahlungsausfällen nur so wimmeln. Die sprunghafte Zunahme des Optimismus seit März, die an allen Finanzmärkten aufgetreten ist, hat einen Rückzug der Rendite öffentlicher Anleihen auf den niedrigsten Stand seit 1967 verursacht und die Zinsspanne zwischen öffentlichen Anleihen und Schatzanleihen schrumpfen lassen. Während sich viele Privatanleger genau auf dem Höhepunkt mit Anleihen eindecken, sodass sie an der nächsten Marktkatastrophe beteiligt sind, steigen schlauere Investoren, zum Beispiel die Versicherungen Allstate und Guardian Life, aus. Wir hoffen, dass die Abonnenten unserer Dienste kein einziges kommunales Schuldpapier besitzen. Wir empfehlen den Anlegern *100 Prozent auf Sicherheit zu spielen*, und ein solches Programm beinhaltet keine öffentlichen Anleihen. Wenn Sie erst seit Kurzem Abonnent sind, lesen Sie bitte die zweite Hälfte von „Besiege den Crash“ als Anleitung, wie Sie Ihre Finanzen sichern.

## Anhaltende – und bedrohliche – Deflationskräfte – Teil 1

Der Staat und die Fed machen ihre Bemühungen, die Geld- und Kreditmenge zu erhöhen, recht wirksam öffentlich bekannt. Aber die deflationären Kräfte sind für die meisten Augen unsichtbar. Auf einige davon möchte ich trotzdem hinweisen.

### Die Banken sind zu rund 95 Prozent in Immobilien investiert

Abbildung 4, die wir mit freundlicher Genehmigung von Bianco Research abdrucken, zeigt, dass die US-Banken immer recht konservativ waren und 40 Prozent ihres Vermögens in Form von Schatzpapieren hielten. Diese große Investition in Schuldpapiere des Bundes war die Basis unseres

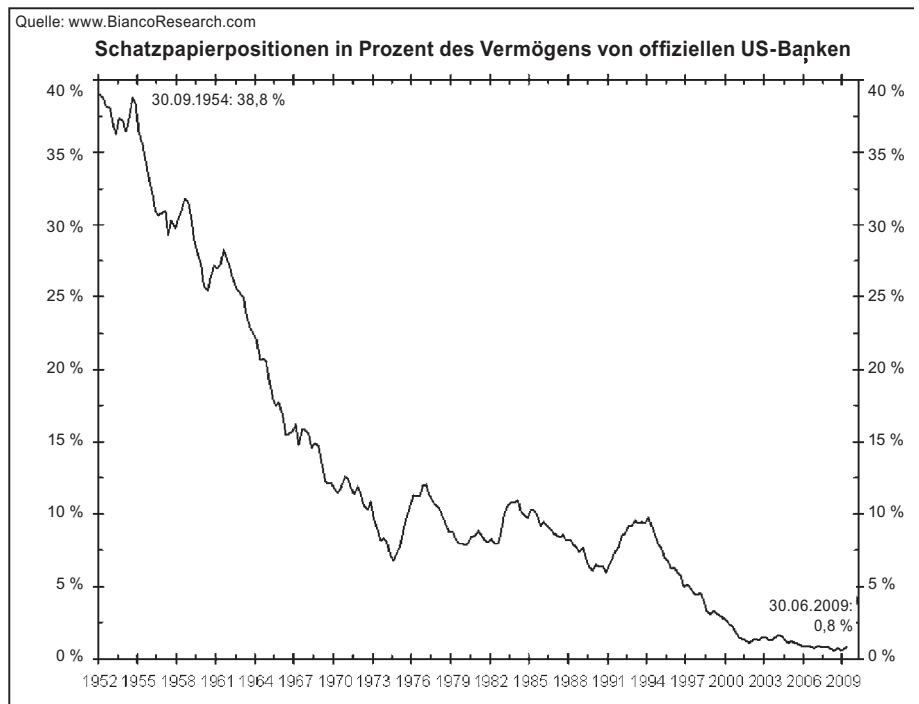


Abb. 04

„Geldsystems“ und hielt die Deflation in Schranken. Wenn im Jahr 1950 die Hypotheken um 80 Prozent zusammenschmolzen wären, wären die Banken trotzdem noch zu 50 Prozent solvent und zu 40 Prozent liquide gewesen. Heute halten die Banken Wertpapiere von Bundesagenturen (größtenteils durch Hypotheken unterlegt), hypothekenbesicherte Wertpapiere (also komplizierte Pakete aus Hypotheken), altmodische einfache Hypotheken, die sie selbst finanziert haben, und ein paar Geschäftskredite. Wenn diese Hypotheken um 80 Prozent zusammenschmelzen, was wiederum dazu führen würde, dass viele Geschäftskredite ausfallen, wären die Banken nur noch zu 22 Prozent solvent und zu einem Prozent liquide. Ich glaube, dass die bevorstehende Kreditvernichtung noch größer ausfallen wird, aber wir wollen an dieser Stelle vorsichtig bleiben. Der Punkt ist, dass der Dollarwert von Schuldscheinen, die durch Häuser unterlegt sind, im Gegensatz zum Dollarwert von Schatzpapieren fallen kann und dass solche Schuldscheine so ziemlich die einzigen Papiere sind, mit denen die Einlagen der US-Banken unterlegt sind. Hier besteht gewaltiges Deflationspotenzial.

### Es werden noch mehr Hypotheken untergehen

In letzter Zeit wurde viel öffentlich verkündet, dass der Wert von gewerblichen Immobilien verfällt, weil gewerbliche Mieter ihre Verträge kündigen und die Gebäude leer stehen lassen. *Zisler Capital* berichtet: „Die Erträge waren in den letzten fünf Quartalen negativ und das ist der längste Zeitraum seit 1992. Die Immobilienpreise sind seit den Höchstständen um 10 bis 50 Prozent gefallen. Viele Schulden sind nur 50 Prozent des Nennwerts oder noch weniger wert.“ (*Bloomberg*, 11. November) Es versteht sich von selbst, dass der Wertverfall von kommerziellen Immobilien die Banken

zusätzlich unter Druck setzt, was wiederum die Kreditvergabe einschränkt. Der Trend geht zur Deflation.

### Jahrzehntlang haben die Banken den falschen Menschen Geld geliehen

Abbildung 4.1 zeigt hinsichtlich der Vergabe von Bankkrediten an Kleinunternehmen etwas Erstaunliches. Die meisten Menschen würden sich auf den Abwärtstrend der Linie konzentrieren, die sich auf dem niedrigsten Stand seit der Zinskrise im Jahr 1980 befindet. Tatsächlich ist dies ein weiteres Indiz für Deflation. Aber sehen Sie sich auch einmal an, wo die Linie im Vergleich zur Nulllinie steht. Eigentlich sagt uns dieser Chart, dass die Banken in den letzten dreieinhalb Jahrzehnten gerade dem einen Sektor – den Unternehmen –, der Gewinne für die Rückzahlung erzeugen kann, zu wenig Kredit gegeben haben. Unternehmen berichten, dass die Verfügbarkeit von Krediten seit 1974 in allen Quartalen *schlechter oder genauso* wie im

vorangegangenen Quartal war. Das bedeutet, dass man – zumindest laut Unternehmern – die ganze Zeit immer schwerer an Kredite herankam. Das heißt, dass die Banken die Unternehmen mieden, um *Verbrauchern* Geld zu leihen, die sich mit ihren Kreditkarten Häuser, Autos, Möbel und wer weiß was kaufen wollten. Wie in „Besiege den Crash“ erwähnt, sind die einzigen Darlehen, die als kostendeckend oder „selbst-liquidierend“ gelten, *Geschäfts-Kredite*, weil Unternehmen *Geld verdienen*, mit denen sie zurückgezahlt werden. Verbraucherkredite haben keine andere Rückzahlungsbasis als die Aussichten auf eine Arbeitsstelle und am Ende den Verkauf von Sicherheiten. Verbraucher *verbrauchen*, sodass alles, was sie mit geliehenem Geld kaufen, mit der Zeit *an Wert verliert*, während erfolgreiche Unternehmen an Wert *gewinnen*. Der Bankkredit- und Elliottwellen-Experte Hamilton Bolton wies vor mehr als einem halben Jahrhundert (siehe „Besiege den Crash“, S. 89) darauf hin, dass die größten Finanzkrisen aus der untragbaren Ausweitung von nicht kostendeckenden Darlehen

resultieren. Und heute stehen mehr solche Kredite aus denn je, und zwar um ein Vielfaches mehr. Die Konzentration der Banken auf nicht kostendeckende Darlehen ist für die Rückzahlung der Schulden eine schlechte Nachricht. Überdies beschleunigt sich der Trend weg von den Geschäftskrediten noch. Abbildung 5 (*Wall Street Journal*, 11. November) zeigt, dass sich die Banken dafür entscheiden, neues Geld in Bundesagenturschulden – die alle Verbraucherschulden sind – und Schatzpapiersschulden zu investieren. Endlich begreifen die Gläubiger so langsam, dass sich die Rückzahlungsmittel ihrer Schuldner auflösen. Das ist mit „nicht kostendeckend“ gemeint und das zieht weiteren Deflationsdruck im Bankensystem nach sich.

### Kreditbedingungen für Kleinunternehmen

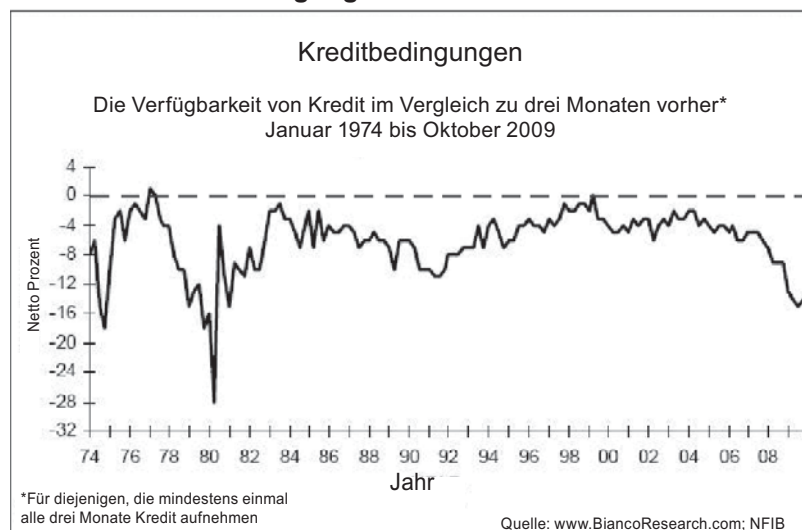


Abb. 4.1

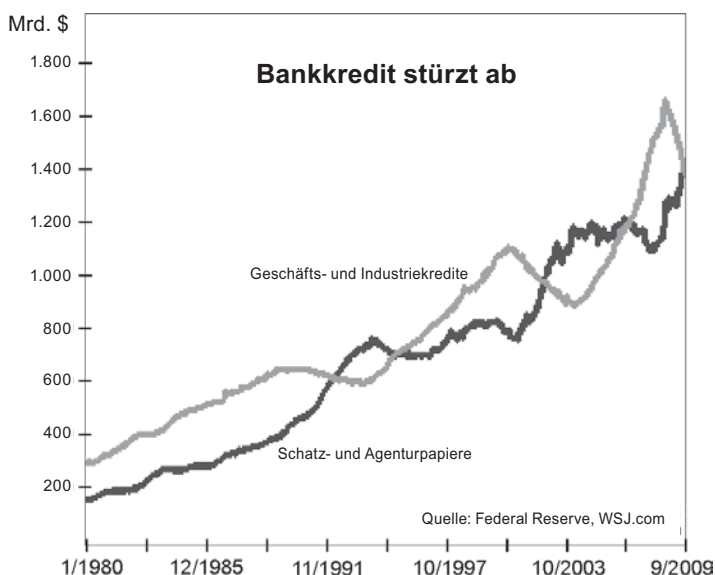


Abb. 05

### Die privaten Kreditgeber haben die Bühne verlassen

Die Bundesregierung ist die unmittelbare Ursache der gesamten Hypothekendarlehen-Blase. Als sie die Hypotheken vergebenden „staatlich gestützten Unternehmen“ (GSEs, Government Sponsored Enterprises) wie die Federal Home Loan Banks, Ginnie Mae, Fannie Mae und Freddie Mac einrichtete, sicherte sie dadurch die langfristige Vernichtung des Hypothekenmarktes, genauso wie das Medicare-Gesetz im Jahr 1965 die langfristige Vernichtung des Gesundheitsmarktes sicherte. Politiker versprechen immer wieder, es gebe etwas umsonst, und anscheinend glauben sie auch immer daran. Aber wenn sich der Staat einmisch, muss immer irgendjemand mehr bezahlen. Heute ist der Hypothekenmarkt derart kaputt, dass nur noch rund zehn Prozent der neuen Hypotheken privat finanziert werden. Gan-

**Die Begebung neuer Darlehen nach Investorentyp**

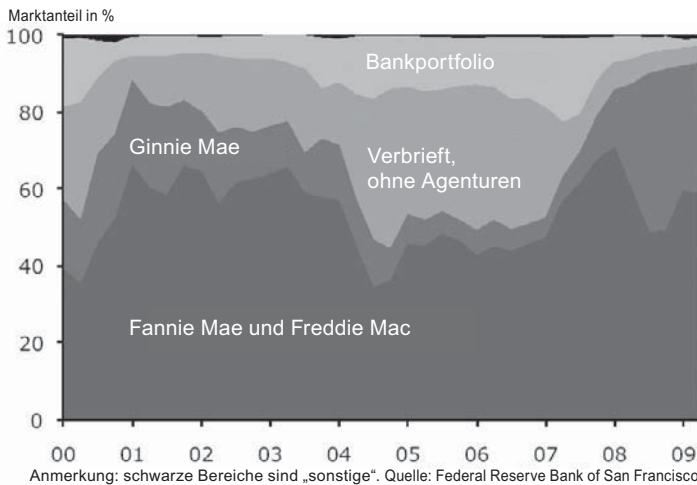


Abb. 06

ze 90 Prozent werden von den Lieblingsagenturen des Staates ausgegeben, finanziert oder „garantiert“ (noch so ein Mythos, der bald platzen wird). Abbildung 6 zeigt, dass nur noch eine Gruppe von Hypothekenkreditgebern übrig bleibt: die GSEs. Der Staat betreibt nichts zum Nutzen der Kunden, sondern zu seinem eigenen Nutzen. Um großzügig zu erscheinen und Stimmen zu kaufen, zwingt er die GSEs, weiterhin bankrotten Menschen Kredit zu geben. Aber wenn hinter der Kreditvergabe keine Gewinnabsicht steht, werden bald weniger Kredite vergeben. Bestechung, Bürokratie und Rattenfänger (die immer auf die eine oder andere Art bezahlt werden) werden schon dafür sorgen. Dieses langfristige Driften in Richtung voller staatlicher Kontrolle – wie in der Gesundheitsbranche – steuert unvermeidlich auf einen Zusammenbruch der Branche und in diesem Fall somit auf ein deflationäres Ende zu.

**Die Menschen lassen ihre Häuser und ihre Hypotheken fallen**

Zahlreiche Menschen bezahlen ihre Hypotheken nicht mehr, *obwohl sie das Geld für die Bezahlung haben*. Wenn die Menschen ihre Hypotheken aufgeben, brechen sie ein Versprechen, die Zinsen auf das Darlehen zu bezahlen. Das bedeutet, dass das Geld, das Ihre Freunde und Verwandten (kein EWT-Abonnent sollte beträchtliche Geldbeträge bei einer normalen Bank liegen haben), die bei ihren Banken Geld eingelegt haben (also der Bank Geld geliehen haben) zunehmend in Hypotheken gebunden ist, die überhaupt keinen Gewinn bringen. Normalerweise kann sich eine Bank an sonstiges Vermögen von Menschen halten, die ihre Hypothek nicht bezahlen, denn schließlich ist ein Darlehen ja ein Darlehen. Das heißt, wenn nicht irgendeine Regierung sagt, dem sei nicht so. Einige Regierungen von Bundesstaaten sind bereit, das künftige Wohlergehen ihrer Banken – und somit ihrer Einleger – gegen Stimmen zu verkaufen. In solchen Staaten können die Banken jemandem 500.000 Dollar leihen, kommen dann aber nicht an die Vermögenswerte des Kreditnehmers heran, um das gesamte Geld einzutreiben, das ihnen geschuldet wird. Sie können nur das Haus in Besitz nehmen, das der Kreditnehmer von dem Geld

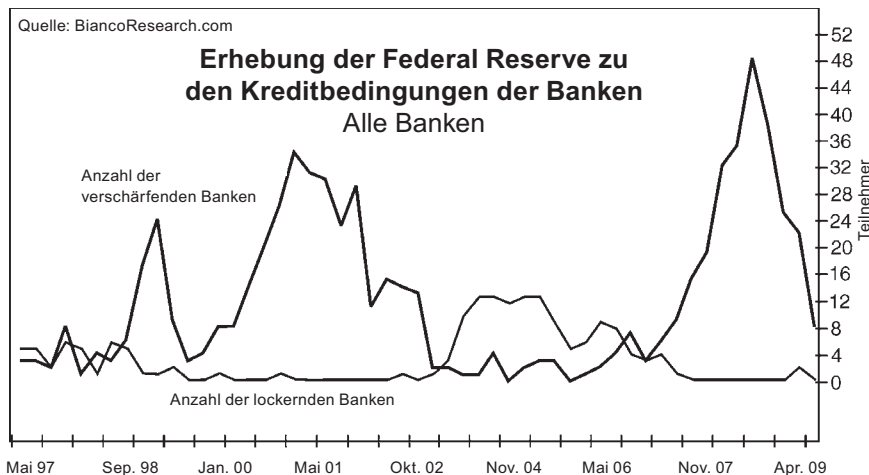
gekauft hat, auch wenn das nicht den Darlehenswert deckt. Staaten mit sogenannten „nicht-regresspflichtigen Darlehen“ sind: Alaska, Arizona, Connecticut, Florida, Idaho, Kalifornien, Minnesota, North Carolina, North Dakota, Utah und Washington. In diesen Staaten können Hausbesitzer ihre Banken betrügen und sich von der Gesetzgebung auf die Schulter klopfen lassen. *Legen Sie in diesen Staaten nicht einmal das Geld für den täglichen Bedarf auf irgendeine Bank*, außer wenn ihre Bilanz einen weitaus geringeren Anteil von Hypotheken im Bestand ausweist als bei der durchschnittlichen Bank (die neue Ausgabe von „Conquer the Crash“ enthält eine aktualisierte Liste der sichersten Banken nach Bundesstaaten).

Die Weigerung, *Zinsen* zu bezahlen, ist deflationär. Wenn Banken nicht das gesamte *Grundkapital* eintreiben können – was in den oben genannten Staaten von Rechts wegen der Fall ist –, dann ist das deflationär. Sogar in Staaten, in denen die Banken auf andere Vermögenswerte der Kreditnehmer zugreifen können, sind Zahlungsausfälle deflationär, wenn die Kreditnehmer insolvent sind. Der Grund dafür ist, dass in allen diesen Fällen der Wert des Darlehensvertrages auf den Marktwert der Sicherheiten fällt, und der Wertverfall von Schulden ist Deflation.

Manche Menschen, die ihre Hypotheken aufgeben, beschädigen absichtlich die Häuser, wenn sie sie verlassen. Es sind neue Unternehmen entstanden, die die Aufgabe übernehmen, Häuser wieder in Ordnung zu bringen, die die ehemaligen Bewohner bei ihrem Weggang verwüstet haben. Verärgerte säumige Schuldner reißen Heizspiralen aus Herden, ziehen Stromkabel aus Wänden, reißen Einbauten aus Badezimmern heraus und Toilettensitze ab, schlagen Löcher in Wände und lassen vergammeltes Essen im Kühlschrank (*AP*, 9. August). Solche Taten und die Drohung weiterer solcher Taten senken den Wert der Sicherheiten von Hypothekenschulden, was den Wert der Hypotheken senkt und deflationär ist.

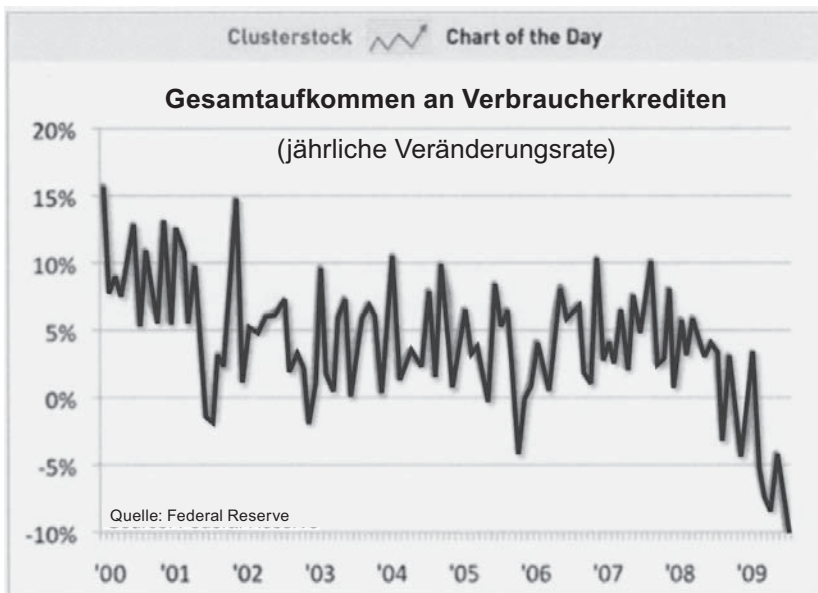
**Die Kreditbedingungen der Banken bleiben restriktiv**

Wenn Menschen ihre Hypotheken nicht bezahlen, strafen die Banken ihre Kreditbedingungen. Abbildung 7 zeigt, dass die Banken ihre Bedingungen von Ende 2003 bis zum Sommer 2007 gelockert haben. Am Ende dieses Zeitraums konnte man sich Geld leihen, wenn man nur atmete und mit einem Kugelschreiber umgehen konnte. Seither haben die Banken ihre Kreditbedingungen stetig gestrafft. Die Geschwindigkeit der Verschärfung erreichte ihren Höhepunkt im Oktober 2008, aber das Diagramm zeigt, dass diverse Banken im letzten Jahr entweder ihre neuen, strengeren Bedingungen aufgegeben haben oder ihre Bedingungen noch strenger gefasst haben. Es ist durch die Bank schwieriger geworden, ein Darlehen zu bekommen, und das bleibt auch so. Kreditbeschränkungen senken das Kreditaufkommen. Dieser Umstand ist deflationär.



fanden 2006 und 2007 statt, zu jeweils rund 30 Milliarden Dollar. *Vier Fünftel davon waren geliehen.* Wie in Abbildung 9 gezeigt ist das ein weiterer Inflationmotor, der zum Stillstand gekommen ist. Das „Privatkapital“ [Private Equity], das ursprünglich den Treibstoff für diesen Schub lieferte, und der Bankkredit, der das 80-prozentige Ethanol-Additiv darstellte, sind verschwunden. Das Schrumpfen dieser Aktivität ist hochgradig deflationär.

Aber es wird noch schlimmer. Ein Artikel auf ZeroHedge.com brachte uns auf einen Bericht von Moody's mit der Überschrift: „640 Milliarden Dollar und 640 Tage später: die Performance von Private-Equity-finanzierten Unternehmen während der Rezession in den Vereinigten Staaten“. Die Untersuchung zeigt, dass von den zehn größten LBO-Deals [fremdfinanzierte Übernahmen] seit 2007 trotz der konjunkturellen Erholung vier Stück schon pleite und zwei notleidend sind, was bedeutet, dass sie wahrscheinlich auch ausfallen. Somit gibt es allein in dieser kleinen Gruppe Schuldscheine im Wert von fast einer halben Billion Dollar, die auf dem Weg in den Papierkorb sind. Der LBO-Wahn war ein großer Brennpunkt der Begeisterung, der Banken dazu verleitete, Firmenübernahmen mit immensum Kredit zu finanzieren (wodurch die Käufer häufig die Unternehmen aussaugen konnten, aber das ist ein anderes Thema). Die LBO-Schulden-Katastrophe ist an sich schon deflationär, weil der Wert der ausstehenden Schuldscheine fällt. Aber da die LBO-Gläubiger vor der Katastrophe stehen, wird zudem die *Angst* vor einem späteren Zahlungsausfall die *künftige* Schuldenerzeugung durch LBOs begrenzen.



### Die Banken kassieren im Kreditkartengeschäft ab

Artikel haben enthüllt, dass die Banken alles in ihrer Macht Stehende tun, um Kreditkartenschuldner dazu zu bringen, ihre Karten abzubezahlen. Sie erhöhen die Strafgebühren und die Zinsen, senken die Limits und drängen ihre Kunden auf andere Arten zur Zahlung: Übertragen Sie die Schulden auf die Karte einer anderen Bank, beantragen Sie Insolvenz, bezahlen Sie uns, egal was. Und das funktioniert. Bis September hatten die Verbraucher zwölf Monate hintereinander Schulden abbezahlt. Abbildung 12 zeigt den neuen Trend. Die Kreditkartenbranche ist ebenfalls ein ehemals brummender Motor, der ins Stottern geraten ist. Man könnte das neue Programm als Abwrackprämie bezeichnen, und es ist deflationär.

### Die LBO-Verschuldung wird für die Gläubiger zum Klotz am Bein und hält die Banken von der Kreditvergabe ab

*The Economist* (29. Oktober) berichtet: „Neun der zehn größten fremdfinanzierten Übernahmen der Geschichte

Und es gibt noch mehr: „Von 2011 bis 2014 werden LBO-Schulden in Höhe von rund einer halben Billion Dollar fällig. Nimmt man dazu noch die 1,5 Billionen Bankschulden, deren Verlängerung ansteht, und die zirka drei Billionen an Schulden auf gewerbliche Immobilien, die ebenfalls refinanziert werden sollen, dann sieht man, dass die Verantwortlichen einen Weg finden müssen, rund fünf Billionen Dollar Schulden ohne den Vorteil der Verbriefung zu verlängern.“ Seit 2003 gibt EWT das Jahr 2014 als einen der wahrscheinlichsten Zeitpunkte für das Ende der Aktienbaisse an (siehe die Abbildungen in den Ausgaben vom Juni 2007 und vom Mai 2008). Wenn die Aktien bis zu diesem Jahr fallen, kann der größte Teil dieser Schulden auf keinen Fall verlängert werden. Somit werden LBOs, die vielleicht noch nicht pleite sind, früh genug pleitegehen. „Die Private Equity besinnt sich auf die Grundlagen: kleinere Deals mit größerer Baranzahlung“, so ein Branchenvertreter. Erkennen



Abb. 09

Sie das entscheidende Halbwort – „Bar-“? Das wollen die Menschen jetzt haben, und dieser Impuls ist deflationär.

### Das Aufkommen von Bankdarlehen verfällt weiter

Wenn die Schraube der Kreditbedingungen angezogen wird, wenn Kreditkartenschuldner ihre Schulden zurückziehen, LBOs ihren Glanz verlieren und Bankkredite faul werden, ist es kein Wunder, dass das Kreditaufkommen der Banken insgesamt schrumpft. Abbildung 10 zeigt, dass die Menge des Bankkredits weiter zusammenbricht. Und das während der sogenannten Erholung! Können Sie sich vorstellen, wie diese Linie während des Restes von Zykluswellen c abwärts aussieht?

### Weitere Bankenpleiten

Trotz der Ausweitung der Liquidität und der Erholung der Finanzmärkte seit März geht immer noch etwa eine Bank pro Woche bankrott. In jüngster Zeit ist das Tempo etwas zurückgegangen. Aber anscheinend ist das nicht unbedingt eine gute Nachricht. In einem kürzlich erschienenen Artikel heißt es:

„So mancher in der Branche glaubt, dass die Verlangsamung weniger ein Zeichen für bessere Branchenaussichten ist, sondern eher mit der Belastung des Versicherungsfonds der Federal Deposit Insurance Corp. [FDIC, Einlagenversicherung], mit dem unzureichenden Personal für die Organisation von Übernahmen und mit der Sättigung des Marktes für notleidende Vermögenswerte und tote Banken zu tun hat.“ (AJC, 25. Oktober)

Anders gesagt kann die FDIC die Masse nicht bewältigen. Der Banking Index führte den breiten Rückgang der Aktien in den Jahren 2007 und 2008 an. Dieser Index überschritt den Höhepunkt im Oktober vor dem Dow Jones und vor dem S&P 500 und fiel dann zügig um 16 Prozent (siehe Abbildung 1). Dieser Abwärtstrend sagt aus, dass das Tempo der Bankenpleiten anzieht. Es wird wohl interessant werden, den Umgang der FDIC mit der Krise zu beobachten.

### Die FDIC-Narkose lässt nach

Der vielleicht größte einzelne Grund für die ungezügelter Ausweitung des Kreditaufkommens in den letzten 50 Jah-

ren ist die Existenz der Federal Deposit Insurance Corporation, eines weiteren staatlich gestützten Unternehmens, das der Kongress geschaffen hat. Der bevorstehende Schub von Bankenpleiten ist ein Ergebnis, das seit dem Tag unvermeidlich ist, an dem der Kongress die FDIC geschaffen hat. Der Grund liegt darin, dass die FDIC bei den Sparern die Überzeugung aufkommen ließ, ihre Einlagen seien gegen Verlust versichert. Aber die FDIC ist eigentlich keine Versicherungsgesellschaft. Kein Unternehmen könnte je ohne Betrug alle Bankeinlagen eines Landes versichern. Das tut auch die FDIC trotz ihrer Beteuerungen nicht. Die FDIC ist wie AIG, das Unternehmen, das zu viele Credit Default Swaps verkauft hat. Es hat mehr versichert als es bezahlen konnte.

Da die Anleger an den Aufkleber an der Tür der Bank glauben, haben sie sich der Verantwortung entzogen, darauf zu achten, dass die Mitarbeiter ihrer Bank mit ihren Einlagen vorsichtig umgehen. Dank dieses Verzichts konnten die Banken jahrzehntlang ungestraft so lange Darlehen vergeben, bis sie mit unbezahlbaren Schulden überladen waren. Heute sind die meisten Banken insolvent und die FDIC ist pleite. Dieser Umstand ist aus drei Gründen deflationär: (1) Bei den Banken setzt sich die Erkenntnis durch, dass die FDIC sie bei einer Systemkrise nicht retten kann, und deshalb betreiben sie, wie oben schon gesagt, eine konservativere Vergabepolitik. (2) Die FDIC bekommt ihr Geld vor allem dadurch, dass sie halbwegs gesunde Banken zu höheren „Prämien“ (also Transferzahlungen) für die Rettung ihrer katastrophal geführten Konkurrenten anhält. Je mehr Geld die FDIC den halbwegs gesunden Banken aussaugt, umso weniger haben diese Banken für die Kreditvergabe übrig, und das ist deflationär. (3) Die Banken, die das ganze Geld abdrücken müssen, werden dadurch ärmer und Banken, die andernfalls die Kreditkrise vielleicht überlebt hätten, werden noch näher an den Rand des Bankrotts getrieben.

Das ist ein weiteres Deflationsrisiko. Ein Freund, dessen Familie eine Bank besitzt, hat mir erzählt, dass die FDIC ihre monatliche Schätzung kürzlich von 17.000 auf 600.000 Dollar erhöht hat. In den letzten Mitteilungen der FDIC wird darüber nachgedacht, von den Banken in einem einzigen Jahr die Prämien für drei Jahre zu verlangen, also das Dreifache des normalen Betrags. Es ist schon ein Wunder, wenn das Geld bis Ende 2010 reicht. Wenn diese Mittel aufgebraucht sind, hat die FDIC zwei Möglichkeiten: eigene Anleihen begeben und die Banken zum Kauf drängen; oder ihre „Kreditlinie“ von bis zu einer halben Billion Dollar bei dem US-Finanzministerium nutzen. Das ist wieder die alte Lösung: neue Schulden machen, um scheiternde alte Schulden aufzufangen. Doch zusätzliche Schulden werden diese Krise nicht beheben.

Indes trägt die FDIC zum deflationären Trend bei. Sie „verschärft die Vorschriften zur Kapitalausstattung“ und zwingt dadurch die Banken zu niedrigeren Beleihungswerten; und sie „verlängert die zusätzliche Überwachung neuer Banken von den ersten drei Betriebsjahren auf sieben Jah-

re“ (AJC, 19. November) und das bedeutet, dass die Banken jetzt vier Jahre länger warten müssen, bevor sie wie verrückt Darlehen vergeben können.

**Auch die staatlichen Regulierer schränken die Kreditvergabe ein**

Doch einen Moment. Vielleicht können die Banken auch nach vier Jahren nicht verrückt spielen, weil auch die staatlichen Regulierungsbehörden die Restriktionen verstärken: „Die Verbreitung riskanter und missbräuchlicher Kreditvergabepraktiken bei kleinen Banken in Georgia, unter anderem einer Methode namens ‚Kreditschichtung‘“, also dass Bauträgern, die ein Darlehen nicht bezahlen können, noch mehr Geld geliehen wird, „veranlasste die staatlichen Regulierer Anfang des Monats, die Vorschriften hinsichtlich der Kreditlimits zu verschärfen.“ (AJC, 19. November) Somit greifen die Regierungen auf beiden Ebenen gegen die Kreditvergabe durch.

**Bundesstaaten sind pleite und nähern sich der Insolvenz**

Während die staatlichen Regulierer gegen verschwenderische Banken durchgreifen, blasen die Gesetze der gleichen Staaten weiter Geld in die Luft. Seit Jahren geben die Regierungen der Bundesstaaten jeden Groschen aus, den sie den Steuerzahlern abpressen können, und dazu noch alles, was sie sich leihen können. (Die einzige Ausnahme ist Nebraska, wo eine Staatsverschuldung über 100.000 Dollar verboten ist. Unabhängig von der offiziellen Haltung Nebraskas in anderen Angelegenheiten hat es allein durch diese Maßnahme die aufgeklärteste Staatsregierung der Union.) Aber jetzt fährt auch die Kreditvergabe Kapazität der Bundesstaaten gegen eine Wand, weil sich die Grundlage ihrer Fähigkeit, Zinsen zu bezahlen – nämlich die Steuereinnahmen – auflöst. Abbildung 11 zeigt, dass die Steuereintreibung der Staaten so langsam versagt. Das Huhn – der arme, überlastete Steuerzahler – stirbt und legt weniger goldene Eier, dank derer die Staatsregierungen in den letzten 40 Jahren so verschwenderisch sein konnten. Der einzige Grund, weshalb noch kein Bundesstaat die Bedienung seiner

Schulden eingestellt hat oder im letzten Jahr seine Ausgaben drastisch gekürzt hat, besteht darin, dass die Bundesregierung eine Billion Dollar aus dem Kreditmarkt gesaugt und sie zahllosen Körperschaften *überreicht* hat, die das nicht verdient haben, unter anderem Regierungen von Bundesstaaten. „Man kann sich kaum vorstellen, was passiert, wenn die Anreizgelder aufgebraucht sind“, sagt ein Haushaltsexperte (USA, 29. Oktober). Doch es ist überhaupt nicht schwer, sich vorzustellen, was passieren wird. „Besiege den Crash“ hat sich vor sieben Jahren insolvente Bundesstaaten vorgestellt. Die fröhliche Verschiebung von Geld von harmlosen Sparern zu staatlichen Verschwendern wird aufhören, und wenn das

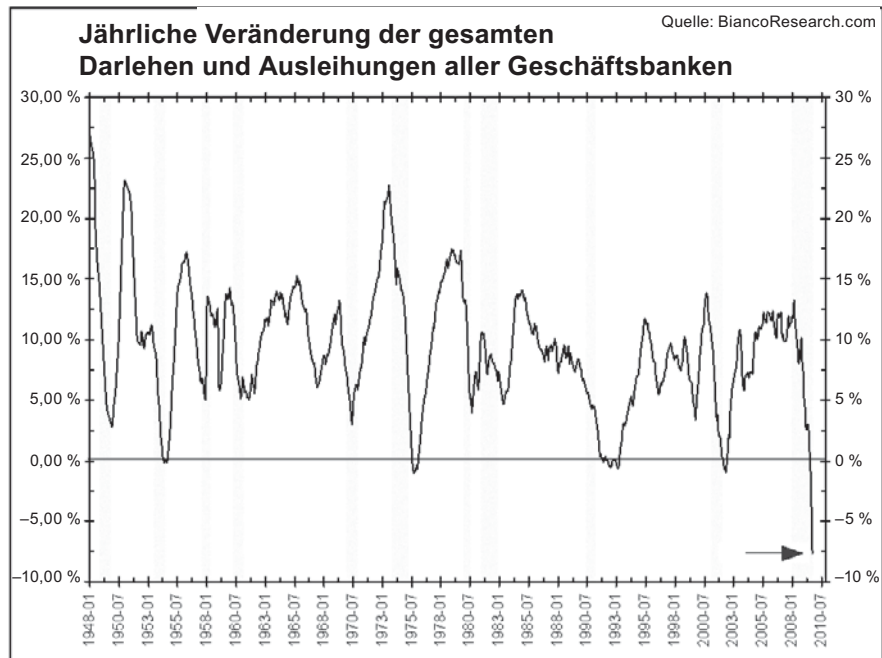


Abb. 10

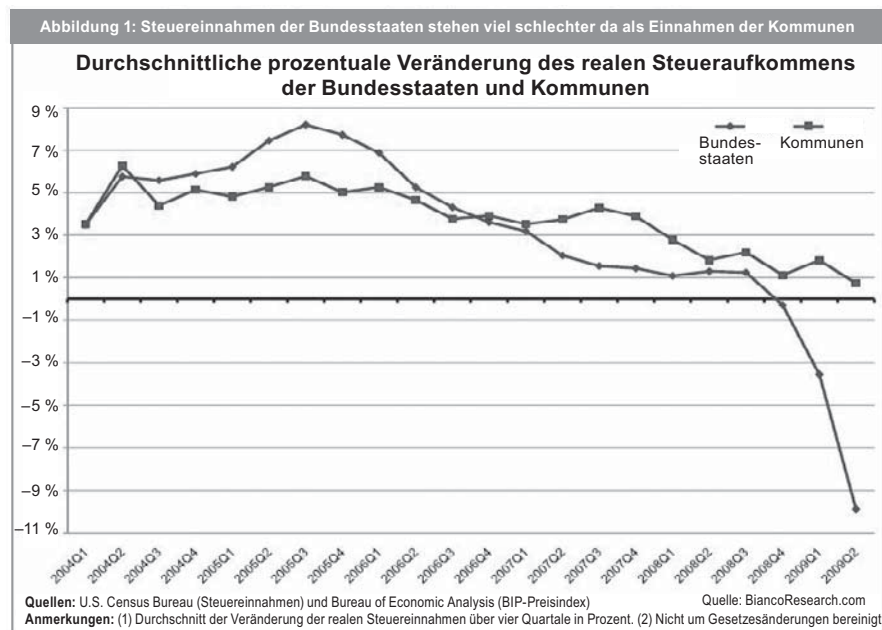


Abb. 11

passiert, werden die Staaten ihre Ausgaben und ihre „Dienstleistungen“ drastisch kürzen. Sie werden auch ihre Schulden nicht mehr bezahlen können, was deflationär sein wird. (Fortsetzung folgt.)

## Weitere kluge Menschen erfassen die Botschaft von „Besiege den Crash“

Abbildung 12 mit freundlicher Genehmigung von James Bianco zeigt, dass zusätzliche Neuanleger pro Woche 350 Milliarden Dollar in ein-, drei- und sechsmonatige Schatzwechsel investieren. Wenn man davon ausgeht, dass etwa ein Zehntel dieses Geldes aus Verlängerungen stammt, beträgt der Nettokaufbetrag immer noch 300 Milliarden pro Woche und das ist viel Geld auf der Suche nach einer neuen Heimat. Wo kommt das her? Antwort: Abhebungen aus dem Bankensystem, Verkauf von kommunalen und staatlichen sowie Unternehmensschuldpapieren und das von der Fed neu „geschöpfte“ Geld. Überlegen Sie einmal: *Schatzwechsel haben keine Rendite*. Und warum wollen die Menschen sie dann? Antwort: aus dem gleichen Grund, aus dem „Besiege den Crash“ schrieb, dass man sie wollen sollte: Abgesehen von Banknoten sind sie das, was Bargeld am nächsten kommt. Und die Menschen wollen jetzt Geld haben – keine Schulden, sondern Geld. Ironischerweise gibt es in unserem Rechengeldsystem gar kein eigentliches Geld; sogar Schatzwechsel sind Schulden. Aber Staatsschulden haben *von Gesetzes wegen* einen privilegierten Status, denn die in Dollar notierten Schuldscheine des Finanzministeriums sind die Basis unseres lächerlichen Währungssystems. Solange Dollar die Basis unseres Kreditsystems bilden, *wollen die Gläubiger in Dollar bezahlt werden*, und deshalb wird die Dollarnachfrage hoch bleiben. Wenn sich die Krise verschärft, wird sie noch schneller zunehmen.

## Empfehlungen

Der Artikel „Wall Street’s Naked Swindle“ von Matt Taibbi, der in der Ausgabe des *Rolling Stones* vom 15. Oktober erschien, ist eine fantastische Darstellung der Korruption auf höchster Ebene. Kurz gesagt scheint es so zu sein, dass im März 2008 ein Teilnehmer an einer nichtöffentlichen Versammlung von Vertretern des Finanzministeriums, der Fed und gewisser auserwählter Großbanken sofort danach Put-Optionen auf die Aktie von Bear Stearns im Wert von 1,7 Millionen Dollar gekauft hat. Die Aktie stand damals bei 63 Dollar, *die Ausübungspreise der Optionen lagen um 50 bis 60 Prozent darunter und sie waren nach neun Tagen fällig*. Als klar wurde, dass die Fed und das Finanzministerium Bear Stearns im Gegensatz zu ihrer Politik gegenüber anderen, begünstigten Banken nicht retten würden, brach die Aktie zusammen. Nach sechs Tagen

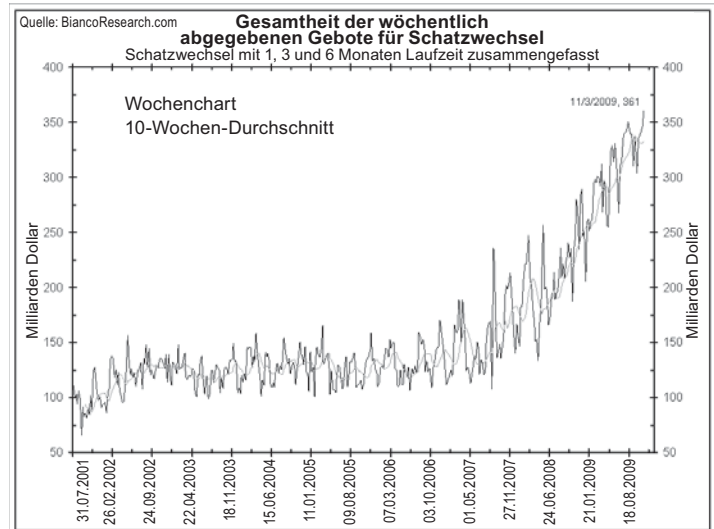


Abb. 12

Zusammenbruch war die Put-Position 270 Millionen Dollar wert, sodass der Käufer dank „Insider-Informationen“ auf höchster Ebene das 159-Fache seines Geldes bekam. Ein Rechtsanwalt, der früher als leitender Jurist bei der SEC gearbeitet hat, äußerte sein Missfallen darüber, dass es der SEC irgendwie nicht gelungen ist, die Spur des Geldes zu verfolgen: „Ich habe es erlebt, dass die SEC Ermittler wegen einfacher Fälle von Insider-Geschäften ins Ausland geschickt hat, wo sie wegen Gewinnen von vielleicht 2.000 Dollar ermittelten.“ Taibbi sagt es zwar nicht, aber durch alltägliche bürokratische Inkompetenz lässt sich weder erklären, wieso es der SEC nach fast zwei Jahren nicht gelungen ist, die betreffende Person ausfindig zu machen, noch wieso der Bankenausschuss des Senats, der Kongress oder sonstige staatliche Organe nicht ausreichend darauf beharrten, dass die Spur verfolgt und der Schuldige gefasst wird. Der Einfluss mächtiger Personen in der Regierung würde dies aber ganz gut erklären. Sie können den Artikel unter [http://www.rollingstone.com/politics/story/30481512/wall streets naked swindle nachlesen](http://www.rollingstone.com/politics/story/30481512/wall_streets_naked_swindle_nachlesen).

Der Journalist Andrew Sorokin brachte in der Novemberausgabe von *Vanity Fair* einen fast ebenso fesselnden Beitrag. „Wall Street’s Near-Death Experience“ erläutert, wie leitende Mitarbeiter des Finanzministeriums und der Fed in einem Zustand extremer Hektik Banker unter Druck setzten, Morgan Stanley und Goldman Sachs vor dem Ruin zu bewahren. Wenn das schon nötig war, um die Banken im Laufe von Welle ① am Leben zu erhalten, machen Sie sich mal auf Welle ③ gefasst.

John Stossel ist der einzige politische Analyst mit Prinzipien, der für die allgemeinen Medien arbeitet. Von ihm gibt es ein hervorragendes sechsminütiges Video über die Gesundheitspolitik unter [http://www.youtube.com/watch?v=gdx\\_2cuPgQQ](http://www.youtube.com/watch?v=gdx_2cuPgQQ) und einen unterhaltsamen Artikel über „Fannie Med“ unter <http://www.freedompolitics.com/articles/government-1677-medical-insurance.html>. Stossel lässt selten Dampf ab, aber hier konnte er offenbar nicht anders.

## Impressum

EWT erscheint in unregelmäßigen Abständen einmal oder mehrmals im Monat. Der Inhalt stammt vollständig von Robert Prechter.

### The Elliott Wave Theorist

wird von Elliott Wave International, Inc. herausgegeben.  
Postadresse: P.O. Box 1618, Gainesville,  
Georgia 30503, USA. Telefon: 770-536-0309.  
Für den Inhalt © Elliott Wave International, Inc. 2006.



Die **deutsche Ausgabe** erscheint bei  
Börsenmedien AG • Am Eulenhof 14 • 95326 Kulmbach  
Tel. 0 92 21 / 90 51-0 • Fax 0 92 21 / 90 51-40 00  
E-Mail: report@boersenmedien.de  
Grafik, Layout: Werbefritz! GmbH, Kulmbach, Tanja Erhardt  
Lektorat: Henrike Doerr

12 Ausgaben kosten 199 Euro, Probeabonnement: 3 Ausgaben 15 Euro.  
Der Abopreis ist im Voraus zum jeweiligen Bezugszeitraum nach Rechnungserhalt zu zahlen. Das Abonnement verlängert sich automatisch um ein Jahr, wenn es nicht spätestens vor Erhalt der letzten Ausgabe schriftlich gekündigt wird.

Alle Rechte vorbehalten. Wiedergabe, Übertragung und Verkauf in jedweder Form sind illegal und streng verboten, ebenso wie die fortgesetzte und regelmäßige Verbreitung bestimmter Prognosen oder Strategien. Im Übrigen sind Zitate, Erwähnungen und Zusammenfassungen unter voller Quellenangabe erlaubt.

**Haftung:** Den Artikeln, Empfehlungen, Charts und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann die Redaktion jedoch leider nicht übernehmen. Jeglicher Haftungsanspruch muss daher grundsätzlich abgelehnt werden.

Alle Angaben im Elliott Wave Theorist stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit kann dennoch nicht übernommen werden. Um Risiken abzufedern, sollten Kapitalanleger ihr Vermögen deshalb grundsätzlich breit streuen. Die Artikel stellen keinesfalls eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Die veröffentlichten Informationen geben lediglich einen Einblick in die Meinung der Redaktion.

Das Elliott-Wellen-Prinzip ist eine genaue Beschreibung des Verhaltens von Märkten. Diese Beschreibung offenbart, dass die Massenpsychologie der Anleger in einer natürlichen Abfolge zwischen Pessimismus und Optimismus hin- und herschwingt, so dass spezifische Preisbewegungsmuster entstehen.

Jedes Muster lässt Rückschlüsse auf die Position des Marktes innerhalb des gesamten Prozesses zu, und somit auf Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft. Der Zweck der vorliegenden Publikation und der damit verbundenen Dienstleistungen besteht darin, die Bewegung von Märkten in Begriffen des Elliott-Wellen-Prinzips darzustellen und interessierte Personen zu der erfolgreichen Anwendung des Elliott-Wellen-Prinzips anzuleiten.

Zwar kann aufgrund einer solchen Anwendung eine vernünftige Verhaltensweise im Hinblick auf Investitionen abgeleitet werden, aber zu keinem Zeitpunkt werden spezifische Wertpapiere empfohlen oder Ratschläge gegeben, die direkt in Handlungen umgesetzt werden können, und zu keinem Zeitpunkt kann ein Leser oder Anrufer mit gutem Recht darauf schließen, dass solche Ratschläge beabsichtigt seien. Die Leser müssen wissen, dass die hier gegebenen Informationen zwar in gutem Glauben weitergegeben werden, dass es für ihre Richtigkeit aber keine Garantie gibt. Bedenken Sie, dass es keinen Börsendienst gibt, der niemals Fehler macht. Langfristiger Erfolg am Markt erfordert die Anerkennung der Tatsache, dass Irrtum und Unsicherheit Teil jeglichen Bemühens zur Einschätzung künftiger Wahrscheinlichkeiten sind.